



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الجيلالي بونعامة بخميس مليانة - الجزائر
مخبر الاقتصاد الرقمي في الجزائر



سلسلة الأوراق البحثية المحكمة للملتقيات العلمية

كتاب أعمال الملتقى وطني الاول حول:

الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي مناسب — عرض وتقييم تجارب دولية —

جامعة الجيلالي بونعامة بخميس مليانة - الجزائر، يوم: 30 جانفي 2017.

منشورات مخبر الاقتصاد الرقمي في الجزائر

ISSN :2602 - 7496

الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي مناسب – عرض و تقييم تجارب دولية-

ISSN :2602 - 7496

الايداع القانوني: 2019

اعداد و تنسيق: د. أحمد بن يحي ربيع

د. سيد محمد

الافكار الواردة في بحوث هذا الكتاب تعبر عن اراء اصحابها الباحثين
ولا تلزم بالضرورة مخبرالاقتصاد الرقمي في الجزائر- جامعة خميس
مليانة

منشورات مخبر الاقتصاد الرقمي بالجزائر –جامعة الجيلالي بونعامة بخميس مليانة – الجزائر

حقوق النشر محفوظة

2019

❖ ديباجة الملتقى:

شهدت أدوات التمويل الإسلامي انتشارا وازدهارا واسعا خلال السنوات الأخيرة، ولم يقتصر ذلك على الدول العربية والإسلامية فحسب، بل امتد ليشمل دولا غير إسلامية، وتعتبر 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 فرصا تمويلية مميزة للمشاريع العامة والخاصة، كما أنها تتيح للأفراد فرصة المشاركة في دعم احتياجات ومتطلبات التنمية الاقتصادية.

تعتبر الصكوك الإسلامية من أبرز المنتجات المالية الإسلامية البديلة للتمويل عن طريق السندات، والتي أثبتت قدرتها على تعبئة الموارد بطريقة بعيدة عن آلية الفائدة؛ الأمر الذي أدى إلى التفنن في تنويعها بفضل تقنيات الهندسة المالية مما ساعد في بروز ونمو أسواق التمويل الإسلامي بالتوازي مع الصيرفة المالية الإسلامية. وهو ما وسع الخيارات أمام المؤسسات والحكومات في اختيار المنتجات المتكيفة مع أوضاعها. ويعتبر بروز سوق الصكوك الإسلامية فرصة تعزز اندماج الأسواق المالية الإسلامية فيما بينها، بالإضافة إلى كونها أداة منافسة للأسواق المالية العالمية مما يدفعها إلى تحسين أدائها.

وتنبع فرص نجاح سوق الصكوك من الاضطرابات التي أصبحت لصيقة بالأسواق المالية التقليدية، ما نتج عنها من خسائر وانحياضات اقتصادية كبيرة. فضلا عن ضعف أداء المالية العمومية وعجز الحكومات عن التدخل الملائم وتصحيح اخفاقات السوق. وعليه أصبح التوجه نحو الصكوك الإسلامية خيارا أمام الحكومات، ومن بينها الجزائر.

❖ إشكالية الملتقى:

بناء على ما تقدم السؤال الجوهرى الذي يطرح في هذا السياق هو إلى أي مدى يمكن للصكوك الإسلامية ان تكون بديلا تمويليا في ظل ضعف القدرة على تعبئة الموارد؟

❖ أهداف الملتقى:

- محاولة رصد التجربة العالمية في مجال الصكوك الإسلامية ووتيرة نموها،
- محاولة تقييم أداء الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية
- محاولة تحديد فرص نجاح اعتماد آلية التمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر.
- محاولة إدراك درجة الاستفادة الممكنة من تقنيات الهندسة المالية في تطوير الصكوك الإسلامية.
- المساهمة في تحقيق الاستقرار في الاقتصاديات العربية ومنها الاقتصاد الجزائري.

❖ محاور الملتقى:

سوف تتم معالجة إشكالية هذا الملتقى ضمن المحاور التالية:

- ❖ الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية و أبرز مميزاتهما؛
- ❖ الوظائف الاقتصادية للصكوك الاسلامي؛
- ❖ مخاطر التمويل بالصكوك الاسلامية وضمانتها؛
- ❖ الهندسة المالية ومنتجات الصكوك الاسلامية؛
- ❖ سوق الصكوك الاسلامية في العالم واتجاهاتها؛
- ❖ الاتجاهات التشريعية والضريبية في التعامل مع الصكوك الاسلامية؛
- ❖ الاقتصاد الجزائري وفرص نجاح اعتماد الصكوك الإسلامية.

❖ المستهدفون في الملتقى:

- ❖ - الأساتذة الباحثين في الجامعات ومختلف مراكز البحث: في البنوك والمالية والاقتصاد الاسلامي.
- ❖ المختصون والفاعلون في قطاع المالي والمصرفي.
- ❖ قطاع الأعمال. والقطاع التجاري.
- ❖ هيئات الاستثمار والتمويل.

❖ شروط المشاركة:

- ❖ أن تتسم البحوث المقدمة بالجدية والتعمق في الطرح، وأن تستوفي الشروط العلمية المتعارف عليها مرجعيا في أحد المحاور والمجالات المتعلقة به؛
- ❖ لا يسمح بتقديم بحوث سبق أن قدمت في ملتقيات أو ندوات سابقة أو نشرت في مجلات علمية أو بصدد المشاركة بها في تظاهرات علمية أخرى؛
- ❖ تقدم البحوث على ورق A4 في حدود 20 صفحة ولا يقل عن 15 صفحة بما في ذلك الملخص والمراجع.
- ❖ تحرر البحوث ببرنامج (Word) وبخط (Traditionnal Arabic) حجم (14) بالنسبة للبحوث المعدة باللغة العربية، وبخط (Times New Roman) حجم (12) بالنسبة للبحوث المعدة باللغات الأجنبية،
- ❖ لا تقبل البحوث التي يشترك فيها أكثر من باحثين، وتكون الأولوية للأبحاث الفردية؛
- ❖ ستخضع جميع البحوث للتحكيم العلمي من قبل أعضاء اللجنة العلمية الاستشارية للملتقى؛

❖ رزنامة الملتقى:

- ❖ تاريخ انعقاد الملتقى: 2018/01/30
- ❖ تاريخ استلام المداخلات كاملة: 2017/12/05
- ❖ تاريخ الرد النهائي على قبول المداخلات: 2017/12/07

❖ هيئة الملتقى:

- الرئيس الشرفي للملتقى أ.د.بزينة محمد
- رئيس اللجنة العلمية للملتقى أ.د.عبد المجيد قدي
- نائب رئيس اللجنة العلمية للملتقى د. بوعافية رشيد
- التنسيق والإشراف د.بن عناية جلول
- رئيس الملتقى د. أحمد بن يحي ربيع
- رئيس اللجنة التنظيمية د.بوركايب محمد عبد الماجد

❖ أعضاء اللجنة العلمية للملتقى:

جامعة الجزائر 3	أ.د. قدي عبد المجيد
جامعة البليدة 2	أ.د. دراوسي مسعود
جامعة المدية	أ.د. رميدي عبد الوهاب
المركز الجامعي بتيبازة	أ.د. جليل نور الدين
جامعة خميس مليانة	أ.د. بن عناية جلّول
جامعة خميس مليانة	أ.د. خثير محمد
جامعة المدية	أ.د. سماي علي
جامعة خميس مليانة	د. حمادوش امحمد
جامعة خميس مليانة	د. سعيد منصور فؤاد
جامعة خميس مليانة	د. قاضي نجاة
المركز الجامعي بتيبازة	د. بركان أمينة
المركز الجامعي بتيبازة	د. قاشي خالد
جامعة خميس مليانة	د. ناصر المهدي
جامعة خميس مليانة	د. سيد محمد
جامعة خميس مليانة	د. بوركايب محمد عبد الماجد
جامعة خميس مليانة	د. أحمد بن يحي ربيع
جامعة خميس مليانة	د. خلفاوي حكيم
جامعة خميس مليانة	د. بن شريف مريم
جامعة خميس مليانة	د. إليفي محمد
جامعة خميس مليانة	د. بزارية امحمد
جامعة خميس مليانة	د. حاج صادوق بن شرقي
جامعة بومرداس	د. بن عيسى عبد الرحمن

- د. بن عيشوش محمد
- د. بوعرار أحمد شمس الدين
- د. يرقى كريم
- د. مخطاري بولنوار
- د. خالفي خالد
- د. تبزي يوسف
- د. توبين علي
- د. العرابي حمزة
- د. مزيود ابراهيم
- د. يدو محمد
- د. سفاحلو رشيد
- د. حمادي نبيل
- د. سفير محمد
- جامعة المدية
- جامعة المدية
- جامعة المدية
- جامعة خميس مليانة
- جامعة خميس مليانة
- جامعة خميس مليانة
- جامعة خميس مليانة
- جامعة البيليدة 2
- جامعة المدية
- جامعة البيليدة 2
- جامعة خميس مليانة
- جامعة المدية
- جامعة البويرة

فهرس المحتويات:

<u>ص</u>	<u>الباحث</u>	<u>العنوان</u>
<u>01</u>	أ.د.جلید نور الدین د.بركان أمينة د.بوزار صفية	صیغ التمويل بین النظرية والتطبيق في المصارف الإسلامية الاستصناع نموذجا
<u>11</u>	ا.د.قاضي نجاة د.بركان اسماء	استراتيجية تعزيز عمل المصارف الإسلامية في الجزائر
<u>19</u>	د. لمجد بوزيدي د. بن عمر خالد د. احمد بن يحي ربيع	الصكوك الإسلامية كأداة لخلق فرص تمويلية بديلة للمشاريع و الأنشطة الاقتصادية في الجزائر
<u>31</u>	د.موسى بن منصور ا.أحمد بن السيلت	قدرة الصكوك الإسلامية على التوسع في التمويل -تجارب دولية مختارة-
<u>50</u>	د.محمد الصلاح د.قسول فاطمة الزهرة	الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية: التحديات التي تواجهها، مخاطرها وطرق معالجتها (مع الإشارة إلى حالات عملية للصكوك الإسلامية)
<u>65</u>	د.ملياني فتيحة	الصكوك الإسلامية، تحديات تطويرها ومخاطرها التمويلية (مع إشارة إلى التجربة الماليزية في مجال التعامل بالصكوك الإسلامية)
<u>81</u>	د. تيقان عبد اللطيف د. تقرار تيزيد.	توظيف صكوك التمويل الإسلامي لإيجاد بديل لعمليات السوق المفتوحة -إشارة إلى تجربة بنك السودان المركزي-
<u>100</u>	د. محمد رتيعة طالبة دكتوراه سومية فرقاني	دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية -عرض تجارب دولية-
<u>120</u>	د. موزاوي عائشة	الصكوك الإسلامية كأداة تمويل في الأسواق المالية الإسلامية.
<u>140</u>	الاستاذ زحوفي نورالدين الاستاذ دحمان عبد القادر الاستاذة بن معاوي سميحة	فرضيات التسجيلات المحاسبية والرقابية للصكوك المالية الإسلامية في ظل محاولة تبنى الجزائر للمالية الإسلامية
<u>154</u>	د. واكلي كلتوم د. بن شريف مريم	الهندسة المالية الإسلامية و دورها في تطوير الصيرفة الإسلامية حالة منتج الصكوك الإسلامية (إصداراتها و مستجداتها)
<u>174</u>	د: بزارية امحمد طالبة دكتوراه : آيت سي معمر نوال	المخاطر المتضمنة في التمويل بالصكوك الإسلامية
<u>182</u>	غزالي عماد	دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع وتغطية عجز الميزانية العامة للدولة-عرض تجارب بعض الدول-
<u>199</u>	إليفي محمد	واقع تجربة الصكوك الإسلامية الحكومية في السودان

	دوايدية رضوان سليم.	(شركة السودان للخدمات المالية المحدودة نموذجاً)
<u>221</u>	د.غداوية معمر أ. سلمان فريجة	مخاطر التمويل بالصكوك الإسلامية وآليات إدارتها: الجزائر نموذجاً
<u>237</u>	أ.مرداسي أحمد رشاد د.بوطبة صبرينة	دور الصكوك الإسلامية في تفعيل الأسواق المالية -التجربة البريطانية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية
<u>255</u>	د.سيتي إسماعيل د. قروي عبد الله	صكوك الإجارة كأداة تمويلية على مستوى الاقتصاد
<u>266</u>	د. نعيمة برودي د.سليم موالدي	مخاطر الصكوك الإسلامية
<u>281</u>	د. زبير عايش د. خلف الله بن يوسف	دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية كألية لتطوير الصناعة الإسلامية.
<u>305</u>	د طيبة عبد العزيز عمراوي علي	الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية – التجربة الماليزية نموذجاً
<u>318</u>	د. فرج الله أحلام أ. حمادي مورا	الكفاءة الاقتصادية للصكوك الإسلامية
<u>322</u>	د. عباس منيرة	النظرة الشرعية للأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية التقليدية وبدائلها الشرعية
<u>343</u>	Khelfaoui Mounia Bazeria M'hamed	EXPANSION DE LA FINANCE EN GRANDE BRETAGNE LES OBLIGATIONS ISLAMIKES OU «SUKUK » UNE OPPORTUNITE APRES LE « BREXIT »

صيغ التمويل بين النظرية والتطبيق في المصارف الإسلامية

الاستصناع نموذجا

أ.د. جليل نور الدين المركز الجامعي تيبازة

د. بركان أمينة المركز الجامعي تيبازة

د. بوزار صفية جامعة الجزائر-3-

ملخص:

أصبح التمويل عن طريق عقد الاستصناع يحتل دوراً رئيساً في الصناعة المصرفية الإسلامية، إذ قامت المصارف بتمويل إنشاء المباني السكنية والاستثمارية بنظام الاستصناع، وساهمت بذلك في حل مشكلات معاصرة كثيرة، إذا ساهمت في توفير السلع التي يطلبها العميل وفقاً لاحتياجاته ومتطلباته بما يؤدي لتلبية احتياجات العميل، وساهمت المصارف في صناعات أخرى عديدة وأبرمت العديد من تنفيذ عقود الاستصناع مع عملائها غير أن أبرزها حجماً في المعاملات هو المجال العقاري مثل عقود تمويل إنشاء المدارس وإنشاء محطات الكهرباء وإنشاء الفنادق، ومن هنا فإن الاستصناع يعتبر خطوة رائدة لتنشيط الحركة الاقتصادية في البلد، وذلك إما بكون المصرف صانعاً، أو بكونه مستصنعاً.

الكلمات المفتاحية: المصارف الإسلامية، التمويل الإسلامي، الاستصناع.

مقدمة:

ولقد استنبط الفقهاء من مصادر الشريعة الإسلامية صيغ التمويل الإسلامي والتي تقوم على المشاركة في الغنم والغرم، أو التي تقوم على البيع والشراء، أو التي تقوم على الإجارة والتجارة وغير ذلك لتكون بديلاً شرعياً عن الصيغ الوضعية التي تتضمن شبهات الربا والغرر والجهالة، ومن الصيغ التي رآها الفقهاء: صيغ الإجارة المنتهية بالتملك، والمشاركة المنتهية بالتملك، وبيع الاستصناع وغير ذلك من الصيغ التي تحل محل صيغة التمويل بالقروض بفائدة محرمة.

وستحدث في هذا البحث بشئ من التفصيل عن أحد الصيغ الإسلامية وهي الاستصناع، والاستصناع هو صيغة تمويل متوافقة مع الشريعة والمستخدمة على نطاق واسع من قبل المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية لتمويل تشييد المباني والأبراج السكنية والفلل والمنتجات ذات العلاقة بالإضافة إلى تصنيع الطائرات والسفن والآلات والمعدات وما إلى ذلك من الصناعات الأخرى.

وسنعالج في مداخلتنا هذه المحاور التالية:

المحور الأول: طبيعة الخدمات المالية الإسلامية

يقوم التمويل الإسلامي على منتجات متنوعة أهمها¹:

أ- أسلوب التمويل التشاركي: وهو نوع من التمويل يشمل المشاركة والمضاربة.

1- المضاربة: هي عملية مركبة بين التمويل والتجارة وهو عقد شراكة في الربح بين المصرف والعميل حيث يقدم رأس المال المصرف كاملا ويتولى العميل العمل مقابل جزء من الأرباح، أي يقدم أحد الأطراف رأس المال ويقدم الطرف الآخر جهده المتمثل في الإدارة والخبرة ويتحمل المصرف وحده المخاطر المالية بينما لا يتحمل الزبون إلا خسارة جهده من عمله.

2- المشاركة: تتمثل في تقديم المصرف والعميل المال بنسب متساوية أو متفاوتة من أجل إنشاء مشروع جديد، أو مساهمة في مشروع قائم، بحيث يصبح كلا منهما ممتلكا لحصة في رأس المال بصفة ثابتة أو متناقصة ومستحقا لنصيبه من الربح وتقاسم الخسارة على قدر حصة كل شريك في رأس المال².

ب- أسلوب التمويل التجاري: هو نوع من التمويل ويشمل بيع المrabحة وبيع السلم.

1- بيع المrabحة: هي عقد من عقود الاستثمار التجارية، يتم بموجبها التمويل بالبيع، فهي بصورتها البسيطة عملية بيع يمثل الثمن الأول مع زيادة الربح أي بيع السلعة بثمان التكلفة مع زيادة ربح متفق عليه بين البائع والمشتري.

2- بيع السلم: هو عقد من عقود الاستثمار وصيغة من صيغ التمويل يتم بموجبها التمويل بالشراء المسبق، لتمكين البائع من الحصول على التمويل اللازم، فهو بيع أجل بعاجل، فالأجل هو السلعة المباعة التي يتعهد البائع بتسليمها بعد أجل محدد، والعاجل هو الثمن الذي يدفعه المشتري.

ج- أسلوب التمويل التقاوي والتأجيري: وهو نوع من التمويل يشمل الاستصناع والتأجير.

1- الاستصناع: وهو أن يطلب العميل من المصرف الإسلامي صناعة شيء معين غير متوفر في السوق، وأفضل مجال لتطبيق هذا هو بناء العقارات حيث يقوم بانجاز مسكن يصفه العميل ثم يبيعه إياه بالتقسيط عادة مقابل ضمانات تدفع.

2- التأجير: أي يتحمل المصرف عبء تملك الأصول ذات الكلفة العالية والأصول التكنولوجية سريعة التطور حيث يقوم المصرف بشرائها ومن ثم تأجيرها للعميل، وهو الأسلوب الأكثر مرونة للاستفادة من الأصول ذات التكلفة العالية والتكنولوجيا المتطورة³.

د- أسلوب التمويل الزراعي: ويشمل المزارعة، المساقاة والمغارسة.

1- المزارعة: هي تقديم عنصر الأرض والبذر المحددة لمالك معين إلى عامل (المزارع) ليقوم بالعمل والإنتاج، مقابل نصيب ما يخرج من الأرض وفق نسبة كل منهما.

2- المساقاة: هي تقديم الثروة النباتية المحددة لمالك معين إلى عامل ليقوم باستغلالها وتنميتها (الري أو السقي والرعاية) على أساس أن يوزع الناتج من الثمار بينهما بحصة نسبية متفق عليها.

3- المغارسة: وهي تقديم الأرض المحددة لمالك معين إلى طرف ثان ليقوم بغرسها بأشجار معينة حسب الاتفاق المبرم بينهما ويكون الشجر والإنتاج بينهما.

هـ- أسلوب التمويل التكافلي والتضامني: هو نوع من التمويل ويشمل:

¹ صالح صالحي، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي: دراسة للمفاهيم والأهداف والأولويات وتحليل للأركان والسياسات والمؤسسات، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2000، ص: 402-408.

² محمد جلال سليمان، الودائع الاستثمارية في البنوك الإسلامية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996، ص: 17.

³ محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص: 165.

- 1- التمويل التكافلي الوقفي: هو تحويل لجزء من المداخل والثروات الخاصة إلى موارد تكافلية دائمة كحصول منافعها من سلع وخدمات وعوائد لتلبية احتياجات الفئات المتعددة المستفيدة.
- 2- التمويل التضامني الزكوي: وهو التعبئة الإجبارية للموارد الزكوية التضامنية لتأمين السلع والخدمات الأساسية والرعاية الاجتماعية للفقراء ومحدودي الدخل وتنشيط الحركة الاستثمارية.
- كما تقدم المصارف الإسلامية العديد من الخدمات منها⁴:
 - فتح حسابات جارية وما يتعلق بها من إصدار الشيكات والبطاقات المصرفية، أو الحسابات الادخارية والاستثمارية.
 - تحصيل الأوراق التجارية.
 - التحويلات الداخلية الخارجية.
 - بيع و شراء العملات الأجنبية والمعادن الثمينة.
 - عمليات الأوراق المالية (الأسهم دون السندات).
 - تأجير الخزائن الحديدية.
 - إصدار خطابات الضمان.
 - فتح الاعتمادات المستندية.
 - تقديم الاستشارات ودراسات الجدوى الاقتصادية، وفي هذا المجال لا يختلف المصارف الإسلامية عن مصارف الاستثمار.

كما تقدر نسبة عائد الخدمات المصرفية إلى إجمالي عوائد البنك المركزي بحوالي 20 %.

المحور الثاني: الاستصناع

- لغة : هو طلب الصنعة . جاء في لسان العرب : و الاستصناع الشيء دعا الى صنعه⁵.
- اصطلاحا : عقد الاستصناع هو طلب صنع شيء ما علي صفة معينة بثمن معلوم . وجب وصف الشيء المطلوب صنعه بدقة وتحديد مقاسه ومادته الخام الخ.
- دليل مشروعية الاستصناع :

أما السنة فاستصناع الرسول صلى الله عليه وسلم خاتما و استصناعه منبرا⁶.

أما الإجماع فقد اجمع الناس على ممارسة الاستصناع منذ أن فعله الرسول صلى الله عليه وسلم ولم ينكر عليهم ذلك احد كما ورد في الكثير من كتب الفقه.

شروط الاستصناع :

- . بيان المصنوع محل العقد من حيث الجنس والنوع والصفة والمقدار وكل ما يتعلق به نفيا للنزاع
 - . أن يكون محل العقد ما يجري عليه التعامل بين الناس، عدم تحديد مدة العقد لأجل لأنه يصح بيع السلم
 - . أن يكون المواد الخام والعمل من صنائع ، أما إن كان منه العمل فقط والمواد الخام من طالب الصنعة فهي إجارة.
- كيفية تطبيق الاستصناع من حيث الأجل :

⁴ سليمان حاصر، جوانب القوة والضعف للبنوك الإسلامية وأثر ذلك على مواجهة الأزمات، أعمال الملتقى الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، يومي 5 و6 ماي 2009 جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2009.

⁵ ابن منصور: لسان العرب دار الصادر للطباعة والنشر، دار بيروت للطباعة والنشر، بيروت ص 209.

⁶ د.شوقي احمد الدنيا : الحالة والاستصناع ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابعة للبنك الإسلامي للتنمية .جدة/السعودية ص 28.

من خلال شروط الاستصناع نرى انه غير محدد لمدة و عليه يمكن أن يكون في يوم أو أسبوع أو عدة سنوات وهذا يختلف باختلاف الشيء المصنوع .

وعليه نقول انه يمكن اعتماد هذا التمويل في عملية بناء المساكن للإفراد و المباني الإدارية و الهيئات الرسمية و الحكومية وذلك بتقديم طلب إلى البنك الإسلامي مع تحديد كل المواصفات البناء وعند موافقة البنك على ذلك يقوم بتقدير التكلفة و تحديد هامش الربح المناسب فإذا وافق العميل على الثمن الإجمالي امضي العقد مع البنك، و بهذا يساهم البنك في حل مشكلة السكن.

وتطبيق الاستصناع بهذه الطريقة هو نوع من أنواع التمويل متوسط الأجل و ذلك على أساس مدة الانجاز و تتميز عادة بالتأخر في الانجاز في معظم البلدان النامية و منها الإسلامية ، و يمكن أن يتم هذا الاستصناع في الأجل القصير إذا كان البناء تركيباً أو ما يسمى بالبناء الجاهز ، ان تملك المساكن عن طريق الاستصناع يتم على أساس اعتباره لازماً، وبذلك يتم شراء المسكن قبل بنائه بحسب الوصف الدقيق الزيل للجهالة المؤدية للنزاع ، دون وجوب تعجيل جميع الثمن بل يجوز تأجيله بأقساط يتفق عليها ، مع مراعاة الشروط و الأحوال لعقد الاستصناع لدى الفقهاء و للذين ميزوه من عقد السلم .⁷

المحور الثالث: دراسة تطبيقية لصيغة الإستصناع

أولاً: مفهوم الإستصناع وكيفية تطبيقه

الإستصناع: فالإستصناع هو عقد على مبيع في الذمة شرط فيه العمل بحيث يقال للمشتري مستصنع وللبيع صانع والشيء المقدم للصنع المصنوع.
دليل مشروعية الإستصناع:

فقد شرع الإستصناع الرسول صلى الله عليه و سلم خاتماً و استصناعه منبراً⁹.
أما الإجماع فقد اجمع الناس على ممارسة الاستصناع منذ أن فعله الرسول صلى الله عليه و سلم و لم ينكر عليهم ذلك احد كما ورد في الكثير من كتب الفقه.

شروط الاستصناع :

- . بيان المصنوع محل العقد من حيث الجنس و النوع و الصفة و المقدار و كل ما يتعلق به نفيًا للنزاع
 - . أن يكون محل العقد ما يجري عليه التعامل بين الناس، عدم تحديد مدة العقد لأجل لأنه يصح بيع السلم
 - . أن يكون المواد الخام و العمل من صنائع ، أما إن كان منه العمل فقط و المواد الخام من طالب الصنعة فهي إجارة.
- كيفية تطبيق الاستصناع من حيث الأجل :

من خلال شروط الاستصناع نرى انه غير محدد لمدة و عليه يمكن أن يكون في يوم أو أسبوع أو عدة سنوات وهذا يختلف باختلاف الشيء المصنوع .

وعليه نقول انه يمكن اعتماد هذا التمويل في عملية بناء المساكن للإفراد و المباني الإدارية و الهيئات الرسمية و الحكومية وذلك بتقديم طلب إلى البنك الإسلامي مع تحديد كل المواصفات البناء وعند موافقة البنك على ذلك يقوم بتقدير التكلفة و تحديد هامش الربح المناسب فإذا وافق العميل على الثمن الإجمالي امضي العقد مع البنك، و بهذا يساهم البنك في حل مشكلة السكن.

⁷. سليمان ناصر. تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية جمعية التراث. غرداية ص 133.134.

⁸ أنضر المحقق رقم (2) الخاص لعقد الاستصناع لبنك البركة الجزائري و الشروط المعلقة بها .

⁹. د. شوقي احمد الدنيا : الحالة و الاستصناع ، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب التابعة للبنك الإسلامي للتنمية . جدة/السعودية ص 28.

وتطبيق الاستصناع بهذه الطريقة هو نوع من أنواع التمويل متوسط الأجل و ذلك على أساس مدة الانجاز و تتميز عادة بالتأخر ف الانجاز في معظم البلدان النامية و منها الإسلامية ، و يمكن أن يتم هذا الاستصناع في الأجل القصير إذا كان البناء تركيبيا أو ما يسمى بالبناء الجاهز ، ان تملك المساكن عن طريق الاستصناع يتم على أساس اعتباره لازما، وبذلك يتم شراء المسكن قبل بنائه بحسب الوصف الدقيق الزيل للجهاالة المؤدية للنزاع ،دون وجوب تعجيل جميع الثمن بل يجوز تأجيله بأقساط يتفق عليها ،مع مراعاة الشروط و الأحوال لعقد الاستصناع لدى الفقهاء و الذين ميزوه من عقد السلم¹⁰.

ثانيا: دراسة تطبيقية للإستصناع في تمويل البنائات(البنك الصانع والعميل المستصنع)
كما تم تعريف الاستصناع على أنه عقد على مبيع في الذمة شرط فيه العمل بحيث يقال للمشتري مستصنع وللبائع صانع والشئ المقدم للصنع المصنوع.
ا. شروط التمويل في البنك:

- هذا التمويل مسموح به للأشخاص الأجراء وأصحاب المهن الحرة كالطبيب ، المحامي كذلك يسمح به للتجار.
- الحد الأدنى للأجرة يقدر ب 40000.00 دج .
- في حالة عدم كفاية الأجرة يمكن العميل أن يدعم أجرته بأجرة زوجته والعكس صحيح.
- التسديدات تكون بأقساط شهرية وعادة ما تكون هذه الأقساط معفية من الضريبة .
- تسديد المبلغ يكون مباشرة من طرف البنك للمقاول وليس للعميل.
- يجب أن تكون قيمة العقار المقترح للرهن لصالح البنك ذات قيمة سوقية تساوي 120 % من قيمة التمويل.
- المدة القصوى للتمويل هي 20 سنة.
- هامش الربح يقدر ب : 8.5 % HT.

II. مكونات الملف :

بالإضافة إلى ملف المراجعة التي سبق ذكرها، والتي تعتبر نفسها مكونات ملف التمويل بصيغة الاستصناع يجب على العميل أن يدعم ملفه بالوثائق التالية:

- رهن عقاري لصالح البنك تفوق قيمة التمويل ب 20 %.
- فاتورة أولية تتعلق بقيمة الأشغال (un devis).
- كفالة شخصية وتضامنية مقدمة من طرف زوجة العميل.
- الخريطة الإجرائية لتنفيذ عقد الاستصناع والاستصناع الموازي

(1)

¹⁰ سليمان ناصح، تمويل التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية جمعية التراث . غرداية ص 133.134.



ثالثا: الخطوات العملية للتمويل بالاستصناع :

وهي بأن نبين الخطوات الضرورية للتعامل مع الزبون بداية من دخوله إلى المصرف لطرح موضوع إستثماره إلى ما قبل التعاقد وهذه الخطوات هي :

الخطوات العملية للتمويل بالاستصناع من قبل العميل :

{1}- يتقدم العميل إلى المصرف بطلب منه أن ينشأ له مبنى أو يصنع له معدة أو خط إنتاج لمصنع معين ، ويرفق مع طلبه بياناً كاملاً مدعماً بالرسوم والخرائط من المهندس الاستشاري عن شكل ومواصفات المبنى (أو خط الإنتاج) الذي يريد إنشائه، وصور الملكية، ومخطط ومساحة الأرض وموقعها ، ، ومخطط مبدئياً للبناء ، وتقرير مختصراً من المهندس الذي صمم البناء بحيث يتضمن هذا التقرير تكلفة البناء .

{2}- يعرض المتعامل أيضاً مع طلبه الدفعة المقدمة التي يمكن سدادها للمصرف الإسلامي، والضمانات التي يعرضها ، وطريقة السداد (دفعة واحدة أو علي أقساط متعددة شهرية أو ربع سنوية)، مصحوبة بدراسة مالية ويقدر فيها الإيراد المتوقع ومدى قدرته على الوفاء بسداد الأقساط .

{3}- يقوم المصرف بعمل دراسة جدوى فنية متخصصة للمشروع بمعرفة خبراء التمويل بالمصرف مع الاستعانة بمكتب استشاري هندسي يتبع المصرف، بغرض التعرف علي جدوى تمويل المشروع.

{4}- في حالة موافقة المصرف على العرض المقدم من العميل يطلب منه تقديم المستندات النهائية للتمويل وتقديم الضمانات اللازمة.

{5}- بعد الاتفاق النهائي يقوم المصرف بتوقيع عقد بيع استصناع مع العميل يحدد فيه جميع حقوق والتزامات كل طرف من أطراف العقد وهما (المصرف ، العميل) وأهم ما يتضمنه العقد ما يلي : ثمن بيع المبنى للعميل من قبل المصرف ، ميعاد التسليم طبقاً للمواصفات ، مدة السداد ، قيمة القسط ، وقيمة الدفعة المقدمة في حالة وجودها.

{6}- بعد توقيع عقد بيع الاستصناع بين المصرف والعميل ، يقوم المصرف بتوقيع عقد تنفيذ مع المقاول الذي رسا عليه العطاء عن طريق المناقصة ويسمى " عقد استصناع موازي " أو عقد المقاوله ، وتكون علاقة المتعامل بالمصرف مباشرة ولا علاقة له بالمقاول ، ومن الممكن أن يقترح العميل للمصرف شركة معينة للتنفيذ. ملاحظات : * - للعميل الحق في تعيين مهندس استشاري لمتابعة سير العمل بالمشروع ولكن يتحمل العميل تكلفته .

** - إذا لم يلتزم المتعامل بسداد ما عليه من دين في المواعيد المحددة ولم يسدد الأقساط ، يعطيه المصرف مهلة إذا كان متعسرا ويساعده على إيجاد الحل ، أما إذا كان العميل مماطلا يكون من حق المصرف اتخاذ إجراءاته للحصول علي باقي مستحققاته لدي العميل.

أهم متطلبات التطبيق العملي للتمويل بالإستصناع

{1}- اقناع العاملين بالمصرف الإسلامي بأهمية تطبيق صيغة الاستصناع في تحقيق وتفعيل التنمية الاقتصادية. {2}- الفهم السليم للضوابط الشرعية والأسس المصرفية الإسلامية لصيغة الاستصناع والفروق الجوهرية بينه وبين صيغة المراجعة وغيرها .

{3}- وجود نماذج العقود والنماذج والبطاقات والمستندات اللازمة للتطبيق وتطويرها عملياً وفقاً للضوابط الشرعية.

{4}- التسويق الموضوعي المعاصر لصيغة الاستصناع بين العملاء وغيرهم مع بيان الطبيعة المميزة له .

{5}- المتابعة المستمرة وتقويم الأداء وفورية معالجة مشاكل التطبيق من خلال نظم الرقابة الداخلية والتقارير

الدورية للتطوير والتحسين.

III. الحالة الخاصة بالإستصناع :

السيد (X) مدير إداري ومالي بشركة ذات مسؤولية محدودة يتقاضى أجرة شهرية قدره 50000.00 دج والسيدة (y) حرمه موظفة تتقاضى أجرة شهرية تقدر ب: 26005.45 دج يريد إتمام بناء منزله الكائن بضواحي الجزائر العاصمة ، لذلك تقدم بملف إلى بنك البركة للحصول على تمويل

① المراحل العملية لعقد الإستصناع:

المرحلة الأولى: عقد الإستصناع

بعد تسلم الملف المقدم من قبل العميل يتم إرساله إلى المديرية المركزية وذلك من أجل الدراسة وإجراء محضر يتم فيه إدخال المعلومات الخاص بالسيد (x) المدونة على استمارة المعلومات إلى جهاز الإعلام الآلي بغية الإدلال برأيها من حيث القبول أو الرفض.

حيث يتم ذلك تحت شروط نذكر منها :إذا كانت أجرة العميل محصورة بين 40000 دج و 50000 دج يتم التمويل بنسبة 33 % من قيمة الأجرة، وإذا كانت محصورة بين 50000 دج و 100000 دج يتم التمويل بنسبة 40 %، كل هذا مع مراعات المدة، وعليه يتم استنتاج مبلغ التمويل من خلال جهاز الكمبيوتر مع الأخذ بعين الاعتبار إن كان له قرض من قبل مع بنك البركة، وفي الأخير يقوم المكلف بالدراسة بتسجيل الملاحظة ويتم التوقيع عليها من قبل لجنة التمويل، ليرسل بعدها تصريح بالتمويل إلى وكالة الخطابي والذي كان في هذا المثال 2000000 دج ، سيسدد خلال 10 سنوات.

المرحلة الثانية : عقد الإستصناع الموازي وتسلم السعة

بعد تلقي الوكالة الموافقة بالتمويل، تقوم هذه الأخيرة بتحويل الضمانات (رهن عقاري) وتحقيق الشروط التالية :

- ❖ هامش ربح 9% HT سنة 2002.
 - ❖ تقييم العقار من طرف خبير لدى البنك، على أن تغطي 120 % لقيمة التمويل .
 - ❖ التزام الزبون بتسديد قيمة الأشغال المتبقية والمقدرة ب 1000000 دج .
 - ❖ تسديد المبلغ يكون بأقساط شهرية .
 - ❖ مدة صلاحية رخصة التمويل 3 أشهر، بعدها يجب على الفرع طلب الموافقة لتجديد الرخصة.
- بعد تحويل الضمانات المتمثلة في التأمين على الحياة، والتأمين على الدين ومبلغ الأصل (مع الإنابة لصالح البنك) ، يرسل الملف لمديرية الشؤون القانونية للمصادقة عليها .
- بعد ذلك يكون الزبون قد قام بإحضار قبول المقاول لإنجاز المشروع وكذلك الكشف الكمي التقديري DEVIS وفي هذه الحالة يدخل البنك مع المقاول في إستصناع موازي ، ليتم في الأخير إعداد جدول التسديدات.
- وبعد إنهاء المقاول عملية الإستصناع يتسلم البنك المشروع ، ويقوم بتسليمه إلى العميل مباشرة.

② إعداد جدول التسديدات : (بالنسبة لشهر واحد كنموذج)

مبلغ التمويل يقدر ب: 2000000.00 دج

- حساب قيمة الربح المتحصل عليه من طرف البنك (HT) :

هو عبارة عن هامش الربح (HT) مضروب في مبلغ التمويل

$$\text{دج.} = 180000.00 = 2000000.00 \times 9\%$$

بما أن الدفعات الشهرية فان الربح الشهر الأول = 180000.00 دج / 12 = 15000.00 دج .

- حساب قيمة TVA: هي معدل TVA x قيمة الربح (HT)

$$\text{دج} \text{ TVA} = 15000.00 \times 0.17 = 2550.00$$

ملاحظة: من المفروض أن العقارات لا تخضع ل TVA لكن تم حسابها لأن الكمبيوتر مبرمج لإعداد جدول التسديدات ب TVA.

- حساب قيمة الدفعة: الدفعات ثابتة وعليه :

$$E = C \frac{M}{1 - (1 + M)^{-n}} \quad \longrightarrow \quad C = E \frac{1 - (1 + M)^{-n}}{M}$$

بما أن الدفعات شهرية فإن $n = 10 \times 12 = 120$ دفعة .

$$M = \frac{TH \text{ السنوي الربح هامش}}{12} = \frac{9\%}{12}$$

$$E = 2000000.00 \frac{0.0075}{0.592065} = 25335.2 \text{ da.}$$

- حساب قسط الإهلاك الشهري :

قسط الإهلاك = الدفعة - قيمة الربح

$$10335.2 = 15000.00 - 25335.2 \text{ دج}$$

التوصيات

1- دراسة الأحكام الشرعية للعقود التي تنظم الأعمال الصيرفة الاسلامية حتى يتمكن من معرفة الأصول الفقهية التي تساعد علي شق الطريق إلى معالجة هذه الأعمال إسلامياً في ضوء ما تقرر عنده من الأحكام والقواعد الشرعية؛ وذلك حتى يكون المنطلق هو تقويم هذه الأعمال بالإسلام وليس هو تحويل الأحكام الشرعية بما يتفق مع هذه الأعمال .

2- أن تعمل العقود في مجال الصيرفة الاسلامية لإحقاق الحق وإبطال الباطل في المعاملات الإسلامية ، وليس ذكر النصوص القرآنية وتطبيق الأعمال المخالفة لنص الشريعة مهما كان فيها من خلل وتجاوز ، فالأصل هو اتباع الحق بالدليل وليس الاعتذار عن النظام أو آخر و التماس المخارج له من أي وجه تحت ستار المرونة والتوسعة والأعمال التجارية المعاصرة .

{3} - أنه حيث يكون مرد الخلاف في مسألة ما إلى تعارض ظاهريين النصوص فلا تكفي المصلحة وحدها للترجيح، بل لا بد من اعتبار الدليل الأقوى وفقاً لضوابط الترجيح المقررة في علم الأصول مع مراعاة دقيقة لفقه المقاصد تحقيقاً لمقاصد التشريع الإسلامي .

المراجع:

- صالح صالح، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي: دراسة للمفاهيم والأهداف والأولويات وتحليل للأركان والسياسات والمؤسسات، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2000 .
- حمد جلال سليمان، الودائع الاستثمارية في البنوك الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996.
- محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
- سليمان حاصر، جوانب القوة والضعف للبنوك الإسلامية وأثر ذلك على مواجهة الأزمات، أعمال الملتقى الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، يومي 5 و 6 ماي 2009 جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2009.
- ابن منصور: لسان العرب دار الصادر للطباعة والنشر، دار بيروت للطباعة والنشر، بيروت.
- د. شوقي احمد الدنيا: الحالة والاستصناع، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابعة للبنك الإسلامي للتنمية جدة/السعودية .
- سليمان ناصر. تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية جمعية التراث. غرداية .

استراتيجية تعزيز عمل المصارف الإسلامية في الجزائر

أ.د. قاضي نجاة

د. بركان أسماء

المركز الجامعي تيبازة .

ملخص:

شهدت المصرفية الإسلامية تطورا وانتشارا واسعا مام يؤكد أن لها مستقبل واعد، حيث يلاحظ أن هناك اهتماما عالميا بهذه الصناعة ، مام يوحي أن مستقبل المصرفية الإسلامية في الجزائر أيضا له شأن كبري، ذلك لأن الجزائر تمتلك من المؤهلات ما يمكنها من أن تكون رائدة في مجال الصناعة المالية الإسلامية، قد تم التركيز في مداخلتنا هذه على النظام المصرفي الإسلامي واستراتيجية تطويره مع الإشارة لحالة الجزائر على اعتبار أن البنوك الإسلامية تعد من أهم مصادر التمويل الإسلامي. ومن خلال البحث في الموضوع تبني لنا أن العمل المصرفي الإسلامي في الجزائر عرف انفتاحا وتطورا منذ صدور قانون 90-10 الذي يعد من أهم العوامل التي ساعدت على دخول البنوك الإسلامية إلى السوق النقدية الوطنية، إلا أن هذا لا يكفي بل يجب تبني مجموعة من الاستراتيجيات على نطاق واسع للنهوض بالعمل المصرفي الإسلامي كما يجب وكما يقتضيه الواقع اليوم.

الكلمات المفتاحية: البنوك الإسلامية ، مصادر التمويل الاسلامي ، الصناعة المالية الاسلامية.

مقدمة :

نشأت المصارف منذ عدة قرون وان معظم اهدافها مشروع ولكنها تستخدم وسائل متعددة يتعارض بعضها مع احكام الشريعة الاسلامية واهدافها ومقاصدها كالتعامل بالفائدة ، من هنا ادرك العلماء والفقهاء والمفكرون ضرورة الاستفادة من النشاط المصرفي ولكن بوسائل مشروعة تتفق مع الدين عامة والاسلام خاصة فبرزت فكرة المصارف الاسلامية ، وهي مؤسسات مصرفية تلتزم في جميع اعمالها الشريعة الاسلاميه والمصارف الاسلامية جزء من الاقتصاد الاسلامي والاقتصاد الاسلامي جزء من النظام الاسلامي والنظام الاسلامي يقوم على قيم ايمانية تحرم التعامل بالربا والتعدي على اموال الناس بالباطل والاحتكار.

وتتميز المصارف الاسلامية بانها مصارف متعددة الوظائف فهي تؤدي دور المصارف التجارية والمتخصصة وبانها لاتتعامل في الائتمان فهي ليست تتقرض بدون فائدة وتقرض بدون فائدة ولاتتعامل بالفائدة ،انما تقدم التمويل وفقا لصيغ مشروعة كالمضاربة والمشاركة والمرايحة وغيرها من وسائل الاستثمار الاخرى .⁽¹⁾

♦ وتهدف هذه المداخلة الى التعرف بطبيعة عمل المصارف الاسلامية والاليات المستخدمة للاستثمار فيها وبيان دور تلك المنتجات في تعزيز عمل المصارف الإسلامية بوصفها احدى الصيغ الحديثة للاستثمار في المصارف .

♦ لتحقيق هدف البحث فقد تم تقسيمه الى ثلاث محاور رئيسية هي:-

⁽¹⁾ ريمون يوسف فرحان، المصارف الاسلامية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004، ص19.

◆ المحور الأول المصارف الإسلامية

◆ المحور الثاني: الاستراتيجية المستقبلية لتعزيز المصارف الإسلامية

◆ المحور الثالث: المصارف الإسلامية في الجزائر

المحور الأول المصارف الإسلامية

تعد المصارف الإسلامية منشآت مالية ذات دور متميز في اقتصاديات الدول الإسلامية منذ نهاية عقد السبعينيات من القرن المنصرم، وهذا الدور يتزايد باستمرار، وذلك بحكم ازدياد عدد العملاء الذين يتعاملون معها، وتوسع هذه المصارف من خلال تنويعها لخدماتها وأنشطتها ضمن إطار فلسفة الصيرفة الشاملة.

أولاً: المصارف الإسلامية: النشأة والمفهوم

أ- نشأة المصارف الإسلامية: تعود فكرة ظهور العمل المصرفي الإسلامي إلى الأربعينيات من القرن العشرين في ماليزيا (عام 1940)، وباكستان عام 1950 أين تم إنشاء أول صناديق الادخار لا تتعامل بالفائدة، من خلال إنشاء مؤسسة تقوم باستقبال الودائع من أصحاب الفائض إلى المزارعين المحتاجين للأموال وذلك بدون عائد، وكانت المؤسسة تتقاضى أجوراً رمزية تغطي تكاليفها الإدارية فقط، أما التجربة الثانية فكانت في مصر عام 1963 إلا أن هاتين التجربتين لم تنجحا، أما الانطلاقة الحقيقية للمصارف الإسلامية بمفهومها الحديث كانت بإنشاء بنك البركة الإسلامي للتنمية 1974، وبنك دبي الإسلامي بالإمارات العربية المتحدة والصرف الإسلامي للتنمية بجدة في المملكة العربية السعودية سنة 1975، ثم تلى ذلك قيام العديد من هذه المصارف وشركات الاستثمار الإسلامية، وقد انتشرت هذه الظاهرة عربياً وإسلامياً حتى وصل عددها في نهاية 2004 إلى 267 مصرفاً إسلامياً منتشرة في 48 دولة في 5 قارات بإجمالي رؤوس أموال 148 مليار دولار، كما بلغ حجم الأموال التي تتعامل بها 300 مليار دولار².

لقد تبنت العديد من المؤسسات المصرفية الدولية على تبني العمل المصرفي الإسلامي حيث قامت المؤسسات الأمريكية "سي تي جروب" بإنشاء مصرف إسلامي مستقل تماماً وهو "سي تي بنك إسلامي" بالبحرين عام 1996 برأسمال قدره 20 مليون دولار أمريكي كما شهدت بريطانيا في سنة 2004 إنشاء "بنك بريطانيا الإسلامي"³.

ب- مفهوم المصارف الإسلامية: يعرف المصرف الإسلامي بأنه مؤسسة مالية تقوم بالمعاملات المصرفية وغيرها في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية، بهدف المحافظة على القيم والأخلاق الإسلامية، وتحقيق أقصى عائد اقتصادي اجتماعي لتحقيق الحياة الطيبة الكريمة للأمة الإسلامية، وباختصار نعني بالمصارف في النظام الإسلامي المؤسسات المالية التي تقوم بعمليات الصرافة واستثمار الأموال بما يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية⁴.

كما يمكن تعريفه على أنه مؤسسة مالية ومصرفية لتجميع الأموال وتوظيفها في نطاق الشريعة الإسلامية بما يخدم بناء مجتمع التكافل الإسلامي وتحقيق عدالة التوزيع ووضع المال في المسار الإسلامي.

وهي كذلك مؤسسة مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كل أنشطتها الاستثمارية والخدمية من خلال دورها كوسيط مالي بين المدخرين والمستثمرين، وتقدم الخدمات المصرفية في إطار العقود الشرعية.

كما تتميز المصارف الإسلامية بالعديد من الخصائص من أهمها⁵:

- تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في كافة المعاملات المصرفية والاستثمارية.

² مداني أحمد، دور المصارف الشاملة في تحديث وعصرنة الجهاز المصرفي، دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة

الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسنية بن بوعلي الشلف، 2006، ص: 35.

³ محمد البتاجي، البنوك الإسلامية، من الموقع: www.bltagi.com/portal/articles.php بتاريخ 2010/01/14

⁴ عوف محمود الكفراوي، البنوك الإسلامية: النقود والبنوك في النظام الإسلامي، مركز الإسكندرية للكتاب، ط3، القاهرة، ص: 140.

⁵ محمد البتاجي، البنوك الإسلامية، من الموقع: www.bltagi.com/portal/articles.php بتاريخ 2010/01/14

- تطبيق أسلوب المشاركة في الربح أو الخسارة في المعاملات.
- تطبيق القيم والأخلاق الإسلامية في العمل المصرفي.
- تقدم أنشطة مصرفية لا تقدمها المصارف التقليدية وهي:
 - نشاط القرض الحسن.
 - نشاط صندوق الزكاة.

ثانيا : المصارف الإسلامية: الأهداف والأهمية

أ- أهداف المصارف الإسلامية:

- يمكن تحديد الأهداف الأساسية التي من أجلها قامت المصارف الإسلامية في التالي⁶:
- تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في مجال المعاملات الاقتصادية وتحقيق هذا الهدف هو أحد الأهداف الأساسية التي قامت من أجلها المصارف الإسلامية.
- المساهمة في التنمية الاقتصادية للمجتمعات الإسلامية عن طريق دفع عجلة التنمية الاقتصادية في مجتمعاتنا.
- المساهمة في التنمية الاجتماعية في المجتمعات الإسلامية.
- نشر التراث الإسلامي في مجال فقه المعاملات المالية.
- ب- أهمية المصارف الإسلامية: ترجع أهمية وجود المصارف الإسلامية إلى ما يلي⁷:
- تلبية رغبة المجتمعات الإسلامية في إيجاد قنوات للتعامل المصرفي بعيدا عن استخدام أسعار الفائدة.
- إيجاد مجال لتطبيق فقه المعاملات في الأنشطة المصرفية.
- تعد المصارف الإسلامية التطبيق العملي لأسس الاقتصاد الإسلامي.

ثالثا: طبيعة الخدمات المالية الإسلامية

يقوم التمويل الإسلامي على منتجات متنوعة أهمها⁸:

- أ- أسلوب التمويل التشاركي: وهو نوع من التمويل يشمل المشاركة والمضاربة.
- 1- المضاربة: هي عملية مركبة بين التمويل والتجارة وهو عقد شراكة في الربح بين المصرف والعميل حيث يقدم رأس المال المصرف كاملا ويتولى العميل العمل مقابل جزء من الأرباح، أي يقدم أحد الأطراف رأس المال ويقدم الطرف الآخر جهده المتمثل في الإدارة والخبرة ويتحمل المصرف وحده المخاطر المالية بينما لا يتحمل الزبون إلا خسارة جهده من عمله.
- 2- المشاركة: تتمثل في تقديم المصرف والعميل المال بنسب متساوية أو متفاوتة من أجل إنشاء مشروع جديد، أو مساهمة في مشروع قائم، بحيث يصبح كلا منهما ممتلكا لحصة في رأس المال بصفة ثابتة أو متناقصة ومستحقا لنصيبه من الربح وتقسيم الخسارة على قدر حصة كل شريك في رأس المال⁹.
- ب- أسلوب التمويل التجاري: هو نوع من التمويل ويشمل بيع المرابحة وبيع السلم.
- 1- بيع المرابحة: هي عقد من عقود الاستثمار التجارية، يتم بموجبها التمويل بالبيع، فهي بصورتها البسيطة عملية بيع يمثل الثمن الأول مع زيادة الربح أي بيع السلعة بثمن التكلفة مع زيادة ربح متفق عليه بين البائع والمشتري.

⁶ <http://nouralhaq.maktoobblog.com/> 13 le 14/01/2010

⁷ محمد البلتاجي، البنوك الإسلامية، من الموقع: www.bltagi.com/portal/articles.php بتاريخ 2010/01/14

⁸ صالح صالحي، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي: دراسة للمفاهيم والأهداف والأولويات وتحليل للأركان والسياسات والمؤسسات، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2000، ص: 402-408.

⁹ محمد جلال سليمان، الودائع الاستثمارية في البنوك الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996، ص: 17.

2- بيع السلم: هو عقد من عقود الاستثمار وصيغة من صيغ التمويل يتم بموجبها التمويل بالشراء المسبق، لتمكين البائع من الحصول على التمويل اللازم، فهو بيع أجل بعاجل، فالأجل هو السلعة المباعة التي يتعهد البائع بتسليمها بعد أجل محدد، والعاجل هو الثمن الذي يدفعه المشتري.

ج- أسلوب التمويل التقاوي والتأجيري: وهو نوع من التمويل يشمل الاستصناع والتأجير.

1- الاستصناع: وهو أن يطلب العميل من المصرف الإسلامي صناعة شيء معين غير متوفر في السوق، وأفضل مجال لتطبيق هذا هو بناء العقارات حيث يقوم بانجاز مسكن يصفه العميل ثم يبيعه إياه بالتقسيط عادة مقابل ضمانات تدفع.

2- التأجير: أي يتحمل المصرف عبء تملك الأصول ذات الكلفة العالية والأصول التكنولوجية سريعة التطور حيث يقوم المصرف بشراؤها ومن ثم تأجيرها للعميل، وهو الأسلوب الأكثر مرونة للاستفادة من الأصول ذات التكلفة العالية والتكنولوجيا المتطورة¹⁰.

د- أسلوب التمويل الزراعي: ويشمل المزارعة، المساقاة والمغارسة.

1- المزارعة: هي تقديم عنصر الأرض والبذر المحددة لمالك معين إلى عامل (المزارع) ليقوم بالعمل والإنتاج، مقابل نصيب ما يخرج من الأرض وفق نسبة كل منهما.

2- المساقاة: هي تقديم الثروة النباتية المحددة لمالك معين إلى عامل ليقوم باستغلالها وتنميتها (الري أو السقي والرعاية) على أساس أن يوزع الناتج من الثمار بينهما بحصة نسبية متفق عليها.

3- المغارسة: وهي تقديم الأرض المحددة لمالك معين إلى طرف ثان ليقوم بغرسها بأشجار معينة حسب الاتفاق المبرم بينهما ويكون الشجر والإنتاج بينهما.

هـ- أسلوب التمويل التكافلي والتضامني: هو نوع من التمويل ويشمل:

1- التمويل التكافلي الوقفي: هو تحويل لجزء من المداخل والثروات الخاصة إلى موارد تكافلية دائمة كحصول منافعها من سلع وخدمات وعوائد لتلبية احتياجات الفئات المتعددة المستفيدة.

2- التمويل التضامني الزكوي: وهو التعبئة الإجبارية للموارد الزكوية التضامنية لتأمين السلع والخدمات الأساسية والرعاية الاجتماعية للفقراء ومحدودي الدخل وتنشيط الحركة الاستثمارية.

كما تقدم المصارف الإسلامية العديد من الخدمات منها¹¹:

- فتح حسابات جارية وما يتعلق بها من إصدار الشيكات والبطاقات المصرفية، أو الحسابات الادخارية والاستثمارية.

- تحصيل الأوراق التجارية.

- التحويلات الداخلية الخارجية.

- بيع وشراء العملات الأجنبية والمعادن الثمينة.

- عمليات الأوراق المالية (الأسهم دون السندات).

- تأجير الخزائن الحديدية.

- إصدار خطابات الضمان.

- فتح الاعتمادات المستندية.

¹⁰ محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص: 165.

¹¹ سليمان حاصر، جوانب القوة والضعف للبنوك الإسلامية وأثر ذلك على مواجهة الأزمات، أعمال الملتقى الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، يومي 5 و6 ماي 2009 جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2009.

- تقديم الاستشارات ودراسات الجدوى الاقتصادية، وفي هذا المجال لا يختلف المصارف الإسلامية عن مصارف الاستثمار.

كما تقدر نسبة عائد الخدمات المصرفية إلى إجمالي عوائد البنك المركزي بحوالي 20 %.

المحور الثاني: الاستراتيجية المستقبلية لتعزيز المصارف الإسلامية

في ظل تطورات البيئة المصرفية العالمية على المصارف الإسلامية مواكبة هذه التطورات وذلك من خلال¹²:

- تقديم خدمات مصرفية شاملة: إن المصرف الشامل يقدم خدمات مالية واستثمارية متكاملة على المستوى العالمي، ولهذا على المصارف الإسلامية السعي إلى تقديم مثل هذه الخدمات.

- مواكبة التطور التكنولوجي: والذي يجب أن يكون هدفا أساسيا للمصارف الإسلامية بغرض تهيئتها للمنافسة، شريطة أن يتم ذلك وفق خطة مدروسة وتقنيات مناسبة للواقع الاقتصادي للمصارف الإسلامية.

- الإيفاء بالمتطلبات والمعايير المصرفية: أي حسن الالتزام بالقواعد المالية والرقابة والاهتمام بالمركز المالي للمصرف الإسلامي وحسن إدارته ليفقد المشتكين أي ذريعة لتصفيته.

- توثيق العلاقات مع المصارف الأجنبية: المراسلة ذات الفروع والنوافذ الإسلامية.

- الاندماج والتكامل بين المصارف الإسلامية: والتي أصبحت ضرورة ملحة لمواجهة التكتلات المصرفية العملاقة على مستوى العالم، خاصة وأن العالم اليوم يعيش عصر التكتلات والكيانات الاقتصادية العملاقة.

- توفير التقنية الخاصة بأمن المصرف وأمن العملاء فيه: فمن الضروري أن يهتم المصرف الإسلامي بتجهيزات الأمن الالكترونية الحديثة لأن توفر مثل هذه التجهيزات ومعرفة العاملين بذلك تشعرهم بالاطمئنان خاصة المناطق النائية والأمر الذي يضفي عليهم شعورا بالراحة والثقة.

المحور الثالث: المصارف الإسلامية في الجزائر

يعتبر بنك البركة أول مصرف خاص إسلامي في الجزائر، لذا يعتبر تجربة فريدة من نوعها سنحاول التطرق إلى هذه التجربة من خلال، تأسيسه وأشكال الأعمال المصرفية التي يقوم بها بنك البركة.

أ- تأسيس بنك البركة: تأسس هذا البنك في 01 مارس 1990¹³، مستفيدا من قانون النقد والقرض 10/90 الصادر في 14/04/1990، وبأشرف نشاطه في 20 ماي 1990، جاء تأسيس هذا البنك على شكل شركة مساهمة ومشاركة بين بنك الفلاحة والتنمية الريفية ومجموعة دلة البركة البحرينية.

ب- علاقة بنك البركة بالبنك المركزي: كان بنك البركة الإسلامي الوحيد في الجزائر إلى غاية 2007، حيث تم فتح مصرف إسلامي ثان هو بنك السلام، لذا فهو ينتمي إلى جهاز مصرفي تتعامل أطرافه وفق أساليب تقليدية قائمة على أسس ربوية مخالفة تماما لمبادئ هذا البنك والهدف الحقيقي من إنشائه، لذلك فهو يعد استثناء من القاعدة العامة للنظام المصرفي الجزائري، إلا أنه يعاني من عدم وجود نظام خاص للتسيير والرقابة والإشراف على نشاطه فنجد أنه يخضع لرقابة البنك المركزي كغيره من المصارف التقليدية، وهذه الرقابة تتمثل في¹⁴:

- سياسة الاحتياط الإجباري القانوني: نص قانون 10/90 على إجبارية تكوين احتياط قانوني على كل المصارف الجزائرية دون استثناء حماية لأموال المودعين من إفراط المصارف في استخدامها، كما أن حساب الاحتياطي الإجباري

¹² محمد زيدان، أحمد حمو، تحديات ومشكلات عمل البنوك الإسلامية في ظل التحديات الراهنة وسبل مواجهتها، أعمال الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية والتحويلات الاقتصادية واقع وتحديات، جامعة حسنية بن بوعلي شلف، يومي 14-15 ديسمبر 2004، ص: 68.

¹³ القانون الأساسي لبنك البركة.

¹⁴ حمادي مراد، أحلام حمادي (م) فرج الله، "تقييم تجربة البركة الجزائري"، أعمال الملتقى الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، يومي 5-6 ماي 2009، المركز الجامعي خميس مليانة- الجزائر.

يتلقى فائدة من قبل البنك المركزي ولحل هذا المشكل باعتبار بنك البركة لا يتلقى فوائد تم فتح حساب خاص به لدى بنك الجزائر ليمت إيداع مبالغ هذه الفوائد ليقوم بإنفاقها على الأعمال الخيرية.

- معامل السيولة: قام بنك البركة الجزائري بفتح حساب جاري له ببنك الجزائر يغذيه بفوائضه النقدية يلجأ إليه في حالة الحاجة إلى السيولة، إضافة ما تتواجد لديه في الخزينة والحساب البريدي، ولهذا لعدم قدرته للجوء إلى الاقتراض من البنك المركزي أو المصارف التجارية الأخرى، لأنه سيكون مقابل فوائد ربوية لا يجوز للبنك التعامل بها إطلاقاً.

- سياسة إعادة الخصم لدى البنك المركزي:

ج- أشكال الأعمال المصرفية التي يقوم بها بنك البركة: يعتبر بنك البركة الجزائري بنكا شاملا يمارس نشاطه وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، كما أنه يقدم لمختلف الصناعات، التجار، المستوردين والمقاولين منتجات مصرفية تتماشى واحتياجاتهم المالية، ويمكنهم الاستفادة من استشاراته وخبرته لأنه ينتمي إلى مجموعة ذات بعد دولي.

1- في مجال استثمار الودائع: يقوم المصرف بفتح الحسابات المصرفية الآتية لصالح زبائنه¹⁵:

- حسابات الودائع: وهي تضم:

* حسابات الودائع تحت الطلب: بإمكان أي شخص طبيعي أو معنوي فتح حساب تحت الطلب (حساب جاري).

* حسابات الادخار: وهي حسابات ادخارية خاصة تفتح لكل شخص، كما تحقق هذه الحسابات أرباحاً ناتجة عن عمليات تمويلية التي يقوم بها المصرف.

- حسابات الاستثمار: وهي تضم:

* حسابات الإيداع المخصصة: حيث يقوم المصرف هنا بتوظيف أموال المودعين في التمويلات لصالح العملاء الذين يشاركون بالأرباح المحصلة.

* حسابات الإيداع الاستثمارية المخصصة: تمكن هذه الحسابات المودعين من استثمار أموالهم في مشروع أو عدة مشاريع خاصة يختارونها حسب طلبهم وتستفيد هذه الودائع من حصة من نتائج الاستثمار.

- حسابات مصرفية أخرى: كفتح حسابات بالعملة الصعبة، حسابات داخلية لغير المقيمين، ونظراً للبعد الدولي لمجموعة البركة ومصادقيتها لدى المؤسسات المالية الخارجية والكفاءة والسرعة في تأدية الخدمات حيث أنها تمثل أحسن ضمان للتكفل باحتياجات العملاء في مجال التجارة الخارجية مثل:

الاعتماد المستندي، التسليم المستندي، التحويلات من وإلى الخارج، القروض الخارجية، الضمانات الدولية وتسيير محفظة الصرف والاستثمارات.

ويمكن توضيح أنواع الودائع ببنك البركة في الجدول التالي:

الجدول رقم (15): أنواع الودائع ببنك البركة الوحدة مليون دج

								السنة البيان
%	2005	%	2004	%	2003	%	2002	
31	9804	5.31	9633	29	7496	7.29	5766	سندات الصندوق
94.28	9152	4.26	8086	27	6808	8.27	5403	ودائع ادخارية

¹⁵ نشرة إعلانية لبنك البركة الجزائري.

5.16	5077	19	5862	18	4733	6.10	2061	ودائع تحت الطلب
27.19	6094	4.18	5642	15	3948	2.20	3927	مؤونات مستلمة كضمان
73.4	1496	7.4	1377	11	2698	7.11	2229	شيكات خاصة
100	31625	100	30604	100	25683	100	19429	إجمالي الودائع

المصدر: حمادي مراد، أحلام حمادي، مرجع سبق ذكره، ص55.

2- في مجال الاحتياجات المالية: يقوم المصرف بأنواع التمويل الآتية¹⁶:

- التمويل بالمربحة: وهو عقد يرغب الزبون بمقتضاه شراء سلعة أو خدمة. فيقوم الزبون بتقويم هذه السلع ويتقدم إلى البنك ويشتريها ثم يقوم ببيعها إلى الزبون بثمنها إضافة إلى التكاليف ورج معقول يتفق عليه الطرفان، كما يتفقان على شرط السداد.
- التمويل بالمشاركة: وهذا العقد يتم بمقتضى المشاركة بين البنك والزبون وتمثل مساهمة البنك بصفة نهائية أو مؤقتة في تمويل مشاريع أو عمليات تجارية والمشاركة في رأس المال ويجب على الطرفين تحمل أية خسائر حسب نسبة المشاركة كما يتم اقتسام الأرباح والنتائج.
- التمويل بالإيجار: يقوم البنك بشراء المعدات أو الأجهزة أو المنشأة أو أملاك عقارية على أساس الإيجار ضمن شروط يتفق عليها الطرفين.
- التمويل بالسلم، التمويل بالمضاربة والتمويل بالاستصناع.
- إن المتأمل لواقع البنوك الإسلامية يجدها حققت نجاحا يفوق ما حققته البنوك الربوية ، لأن البنوك الإسلامية لا تعطي فائدة محرمة محددة ولكنها تعطي ربحا حلالا غير محدد مسبقا، وغالبا ما يفوق الفائدة المقدرة من طرف البنوك الربوية، مع وضع احتمال الخسارة غير أنه قد أثبتت التجارب في مجال البنوك الإسلامية نجاحها ونجاح مشاريعها التنموية وتحقيقها للربح دون خسارة غالبا.

المراجع :

- (1) ريمون يوسف فرحان، المصارف الإسلامية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2004.
- ¹ مداني أحمد، دور المصارف الشاملة في تحديث وعصرنة الجهاز المصرفي، دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2006.
- ¹ محمد البلتاجي، البنوك الإسلامية، من الموقع: www.bltagi.com/portal/articles.php بتاريخ 2010/01/14
- ¹ عوف محمود الكفراوي، البنوك الإسلامية: النقود والبنوك في النظام الإسلامي، مركز الإسكندرية للكتاب، ط3، القاهرة .
- ¹ محمد البلتاجي، البنوك الإسلامية، من الموقع: www.bltagi.com/portal/articles.php بتاريخ 2010/01/14

¹⁶ نشرة إعلانية لبنك البركة الجزائري.

¹ <http://nouralhaq.maktoobblog.com/> 13 le 14/01/2010

- ¹ محمد البلتاجي، البنوك الإسلامية، من الموقع: www.bltagi.com/portal/articles.php بتاريخ 2010/01/14
- ¹ صالح صالح، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي: دراسة للمفاهيم والأهداف والأولويات وتحليل للأركان والسياسات والمؤسسات، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2000.
- ¹ محمد جلال سليمان، الودائع الاستثمارية في البنوك الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996.
- ¹ محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
- ¹ سليمان حاصر، جوانب القوة والضعف للبنوك الإسلامية وأثر ذلك على مواجهة الأزمات، أعمال الملتقى الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، يومي 5 و6 ماي 2009 جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2009.
- ¹ محمد زيدان، أحمد حمو، تحديات ومشكلات عمل البنوك الإسلامية في ظل التحديات الراهنة وسبل مواجهتها، أعمال الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية والتحول الاقتصادي واقع وتحديات، جامعة حسيبة بن بوعلي شلف، يومي 14-15 ديسمبر 2004.
- ¹ القانون الأساسي لبنك البركة.
- ¹ حمادي مراد، أحلام حمادي (م) فرج الله، "تقييم تجربة البركة الجزائرية"، أعمال الملتقى الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، يومي 5-6 ماي 2009، المركز الجامعي خميس مليانة- الجزائر.
- ¹ نشرة إعلانية لبنك البركة الجزائري.
- ¹ نشرة إعلانية لبنك البركة الجزائري.

الصكوك الإسلامية كأداة لخلق فرص تمويلية بديلة للمشاريع والأنشطة الاقتصادية في الجزائر

- د. لمجد بوزيدي : أستاذ محاضر قسم أ – جامعة امحمد بوقرة بومرداس-
د. بن عمر خالد : أستاذ محاضر قسم أ – جامعة امحمد بوقرة بومرداس-
د. احمد بن يحي ربيع: أستاذ محاضر قسم أ- جامعة خميس مليانة

ملخص:

لقد أصبحت أغلب الاقتصاديات تتجه نحو ايجاد بدائل للتمويل التقليدي عن طريق التوجه نحو المالية الإسلامية المبنية على اساس التشارك و العدالة في توزيع العوائد والارباح، في ظل التجارب العالمية الناجحة في مجال تبني اصدار الصكوك الإسلامية ومدى تأثيرها في رفع الوتيرة الاقتصادية ودعم مؤشرات النمو والتنمية بكل أبعادها، الامر الذي دفع الجزائر الى ضرورة الاعتماد على أدوات التمويل الاسلامي كأحد الحلول الاستعجالية للخروج من الازمة الاقتصادية، في ظل عزوف افراد المجتمع عن التعاملات المالية المبنية على الفوائد الربوية، وكذا زيادة الطلب المتزايد على المعاملات المالية الإسلامية، وهذا يهدف ايجاد بدائل تمويلية فعالة لمختلف المشاريع والأنشطة الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية:

الصكوك الإسلامية، التمويل التقليدي، المشاركة، المضاربة، السوق المالي.

مقدمة:

لقد أصبح للمالية الإسلامية دورا كبيرا في النشاط الاقتصادي و دفع عجلة النمو والتنمية، الامر الذي ادى الى انتشارها بشكل واسع في العالم، خاصة في ظل الازمات الاقتصادية المتتالية التي تضرب الاقتصاد العالمي، التي بينت مدى هشاشة الاقتصاد الرأسمالي الربوي والذي جعل من الدول الإسلامية والغير الإسلامية على حد سواء تتجه نحو الاستثمار في الادوات المالية الإسلامية، وذلك لما تقدمه من ميزات مالية واستثمارية فريدة، وهي تسد جزءاً من الحاجة لتشكيلة متكاملة من الأدوات المالية الإسلامية ذات المخاطر المتنوعة القادرة على بناء سوق مالية متكاملة من حيث أنواع الأدوات و التعاملات المالية المبنية على الشريعة الإسلامية، و بالتالي قدرة عالية على ايجاد فرص عالية المردودية في تمويل المشاريع ونشاط مختلف القطاعات الاقتصادية.

حيث تعتبر الصكوك الإسلامية من أفضل ادوات جذب المدخرات و تجميع الاموال لتنمية رأس المال سواء كان بغرض الاستثمار او تمويل المشروعات الاستثمارية و البنى التحتية، بالإضافة ان الصكوك المالية الإسلامية أثبتت جداتها في التعافي السريع في الازمة المالية العالمية ولم تتورط فيها -اي لم تكن من اسباب الازمة- فهذا جعلها موضع ثقة المستثمرين ووجهتهم المفضلة في استثمار أموالهم ،وحتى الدول الغير المسلمة بعد الازمة أصبح وجهتها الجديدة نحو تبني الاقتصاد الإسلامي والأدوات المالية الإسلامية و بالتحديد الصكوك المالية الإسلامية الموجهة نحو تحقيق عوائد استثمارية و تمويلية كبيرة.

و من خلال هذا يمكن طرح اشكالية الدراسة كما يلي: كيف تساهم الصكوك الإسلامية المستحدثة حالياً في خلق فرص تمويلية بديلة للمشاريع والأنشطة الاقتصادية في الجزائر؟

ولإجابة على هذه الاشكالية فإننا سنعالجها من خلال التطرق الى المحاور التالية:

أولاً: المنطلقات النظرية لمفهوم الصكوك الإسلامية

ثانيا: أنواع الصكوك المالية الإسلامية وأهميتها في النشاط الاقتصادي

ثالثا: دور الصكوك المالية الإسلامية المستحدثة في تمويل المشاريع الاستثمارية والانشطة الاقتصادية في الجزائر

أولا: المنطلقات النظرية لمفهوم الصكوك الإسلامية

لقد تعددت المفاهيم المرتبطة بالصكوك الإسلامية لعل من أهمها نذكر ما يلي:

- يعرف مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي الصكوك الإسلامية بأنها وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه¹.

- يقصد بالصكوك الإسلامية " تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في سوق الأوراق المالية مع مراعات ضوابط التداول "²؛

- وتعرف كذلك بأنها " أوراق مالية ذات مدة قابلة للتداول تثبت ملكية حاملها لأصل مولد لدخل دوري "³، وتتميز من الناحية المالية عن الأوراق الأخرى المتداولة في الأسواق بأنها:

❖ ذات مخاطر متدنية (مقارنة بالأسهم) إذ أن سعرها في التداول قليل التغير ولذلك يمكن لحاملها الحصول على السيولة من بيعها في سوق التداول في أي وقت دون خسارة.

❖ أنها ذات إيراد قابل للتوقع (مقارنة بالأسهم) فالدخل الدوري الذي يتحقق لحملة الصكوك يكون مصدره أصل أو استثمار يولد تدفقات نقدية ثابتة مثل الإيجارات الدورية في الصكوك التي يكون أساس إصدارها أصولاً مؤجرة، أو أنواع الصكوك الأخرى يكون للدخل الدوري مصادر تحقق له الاستقرار النسبي بحيث تجعله قابلاً للتوقع.

❖ أنها تنتهي استرداد حامل الصك لرأسماله في نهاية المدة المحددة للصكوك وفي التطبيقات الصحيحة، لا يكون ذلك على أساس الضمان (أي أن يضمن مصدر الصكوك رأس المال) وإنما مردّه طبيعة الاستثمار وهيكل الإصدار ويستثنى من ذلك حالات التعدي والتفريط.

كما تتميز الصكوك الإسلامية بجملة من الخصائص أهمها:⁴

❖ هي وثيقة تصدر باسم مالكيها أو لحاملها فئات متساوية القيمة لإثبات حق مالها من حقوق والتزامات مالية.

❖ لها قيمة اسمية موضحة في نشرية الإصدار.

❖ تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للمتاجرة أو الاستثمار.

❖ عدم القابلية للتجزئة : بمعنى أن الصك لا يجزأ في مواجهة الشركة ، وفي حالة ايلولة الصك الواحد لشخصين أو أكثر في حالة الميراث أو نحوها ، فإنه لا بد من الاتفاق على أن يمثلهم أمام الشركة شخص واحد.

❖ تصدر على أساس عقد شرعي : أي تصدر على أساس عقود مشروعة ، التي تختلف تبعا لاختلاف أحكام العقود الشرعية التي تمثلها.

❖ تقوم على أساس مبدأ المشاركة في الربح والخسارة .

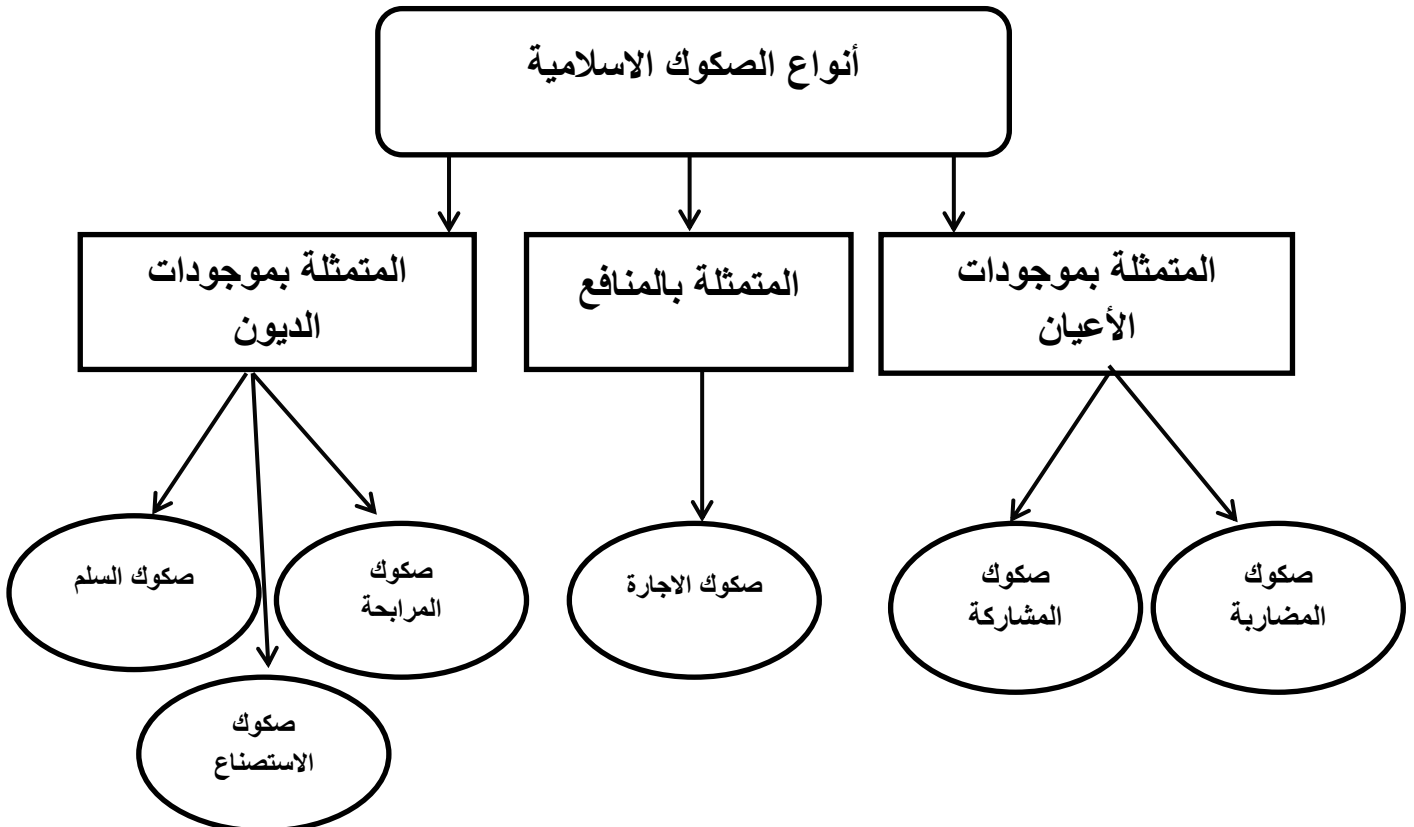
لقد ازدادت أهمية الصكوك المالية الإسلامية نتيجة للعديد من العوامل ومن أبرزها:

❖ إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي؛

- ❖ إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة ، ومن ثم خفض معدلات التضخم ، وإتاحة الفرصة امام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها ؛
 - ❖ تلبي احتياجات الدولة في تمويل المشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على السندات الخزينة والدين العام ؛
 - ❖ تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومركزها المالي، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها،
 - ❖ الصكوك أداة تساعد على الشفافية ، وتحسين بنية المعلومات في السوق ، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات ، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق ؛
- ويتضح مما سبق ونتيجة لزيادة الاهتمام بإصدار الصكوك الإسلامية وتوسعها ، سيؤدي حتما إلى زيادة تداول الادوات المالية وتنشيط السوق المالية الإسلامية وتجاوبها مع احتياجات المدخرين والمستثمرين والدولة بآليات تستبعد الفوائد المحرمة شرعا .

ثانيا: أنواع الصكوك المالية الإسلامية وأهميتها في النشاط الاقتصادي
انطلاقا من تعريف الصكوك الإسلامية، يمكن تحديد انواع الصكوك الإسلامية والمتمثلة في: الصكوك المتمثلة في موجودات الاعيان، و المتمثلة في المنافع، و بموجودات الديون، ويمكن توضيح كل منها فيما يلي⁵ :

الشكل رقم 01: انواع الصكوك الإسلامية



المصدر: من اعداد الباحث، اعتمادا على مرجع هناء محمد هلال الحيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، مجلة دراسات العلوم الادارية، المجلد 42، العدد 02، جامعة الاردن، 2015، ص55.

1- الصكوك المتمثلة في موجودات الاعيان

إذ تنقسم الصكوك المتمثلة في موجودات الاعيان الى:

1-1- صكوك المضاربة

تعرف صكوك المضاربة بأنها وثائق مشاركة تمثل مشروعات او انشطة، تدار على اساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء او غيرهم لإدارتها.⁶

فصكوك المضاربة عبارة عن وثائق متساوية القيمة، يصدرها المضارب و المكتتبون فيها هم ارباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة الذي يستثمر في مشروع او نشاط معين او في مجموعة أنشطة يختارها المصدر المضارب على اساس عقد المضاربة الشرعية، على ان يتم تقسيم الارباح المحققة وفقا لنسب معينة، اما الخسارة فيتحملها حملة الصكوك، وذلك مالم يقصر المضارب او يهمل. أي أن صكوك المضاربة يصدرها مضارب لاستخدام حصيلة إصدارها في تمويل نشاط خاص أو مشروع استثماري معين يتولى هو إدارته بوصفه مضارباً مقابل حصة من ربح هذا المشروع فيكون حملة الصكوك (المستثمرون/ أرباب المال) هم مُلاك المشروع الذي أقيم بأموالهم، ويكون مصدر الصكوك هو مدير المشروع، أو المضارب ويوزع ربح المشروع بين حملة الصكوك والمضارب بصفته مديراً للمشروع حسب الاتفاق، أما في حالة الخسارة التي لا يد فيها للمضارب فتكون على رب المال (حملة الصكوك). ولا يخسر المضارب إلا عمله في مدة المضاربة وللمضارب أن يشتري المشروع أو بعضه على دفعات، من حصته في الأرباح أو في نهاية مدة الصكوك بالثمن الذي يتم الاتفاق عليه. ويلاحظ هنا أن حملة الصكوك وهم المستثمرون قدموا التمويل لا يستحقون إلى النسبة المتفق عليها من ربح المشروع فإذا لم يُحقق المشروع ربحاً بسبب لا مسؤولية للمضارب فيه فإنهم لا يستحقون عادةً لرأس مالهم.⁷

1-2- صكوك المشاركة

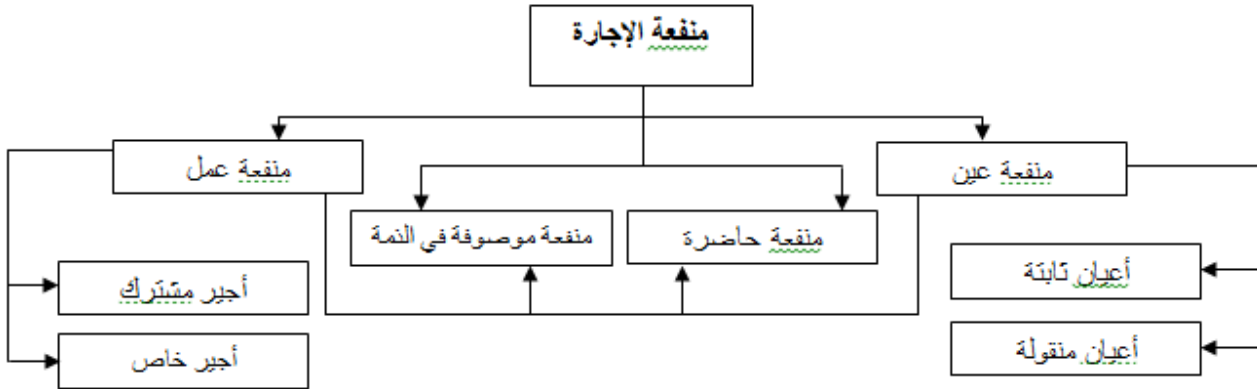
هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها، وهي صكوك استثمارية تمثل ملكية رأسمال المشاركة، ولا تختلف عن صكوك المضاربة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك و حملة الصكوك ، وقد تشكل الجهة المنوطة بها ادارة لجنة المشاركين يرجع لهم قرار اتخاذ القرار الاستثماري ، حيث تعتبر شريكا في وعاء الشركة.⁸

2- الصكوك المتمثلة في المنافع

وتأخذ الاشكال التالية:

1-2 صكوك الاجارة

تعتبر صكوك الإجارة من الأوراق المالية المبنية أو التي ستبنى أساسا على عقد الإجارة، وهذا يعني أنها تأخذ كل أحكامه الشرعية وخصائصه وميزاته التمويلية والاقتصادية. حيث يعرف عقد الإجارة بأنه "عقد على منفعة معلومة ومدة معلومة من عين معلومة أو موصوفة في الذمة أو عمل بعوض"⁹ وبما أن الإجارة عقد معاوضة فهي تتم بين طرفين المؤجر (Lessor) والمستأجر (Lessee) بصيغة معينة ويكون المعقود عليه هو المنفعة، هذه الأخيرة التي تتنوع عقود الإجارة بناء عليها وفق الشكل التالي:



المصدر: اعتمادا على أحمد محمد محمود نصر، عقد الإجارة فقها وتطبيقا في عشرين سؤالاً وجواباً
(من تراثنا إلى الاحتياجات المالية المعاصرة)، في الموقع الإلكتروني: ieffpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/.../vb.pdf

إذ تعتبر صكوك الإجارة صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية منافع أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة أو تمثل عددا متماثلا من وحدات خدمة موصوفة في الذمة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي، الغرض من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية (صكوك) يمكن أن تجري عليها عمليات التبادل في سوق ثانوية. وعلى ذلك عُرِّفت بأنها "سندات ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل، وتختص صكوك الإجارة عن الأسهم والسندات التقليدية وكذا عن غيرها من الصكوك الإسلامية القائمة بالخصائص التالية:¹⁰

❖ باعتبارها ورقة مالية فلها أغلب خصائص الورقة المالية كالتساوي في قيمتها الاسمية وقابليتها عموما للتداول وعدم قابليتها للتجزئة في مواجهة المصدر؛

❖ خضوعها لأحكام الإجارة في الفقه الإسلامي؛

❖ المرونة من جهة إصدارها فيمكن أن يصدرها المؤجر أو المستأجر أو وسيط مالي بإذن من أحدهما مقابل عائد، ويمكن لهذا الوسيط أن يقتصر دوره على التسويق فقط أو أن يقوم بأعمال الدراسة والإصدار أو القيام بصفته وكيلاً بمهام إدارة الصكوك؛

❖ مرونة واسعة في تلبية حاجات كل من الممول والمستثمر نظرا لمرونة وخصائص عقد الإجارة والتي منها:

• الإجارة تقع على الأعيان والمنافع على عكس البيوع تقع على الأعيان فقط؛

• إمكانية بيع الأصول المؤجرة رغم ما يترتب عليها من دين في ذمة المستأجر عكس البيوع القائمة على الدين

كالمرابحة؛

• إمكانية إضافة شروط وقيود على العقد إذا كانت هذه الشروط لا تتعارض مع الشريعة- لا تفسد العقد-؛

• مناسبة لمختلف الآجال (قصير، متوسط، طويل).

❖ الخضوع لعوامل السوق حيث تنخفض أو ترتفع قيمتها تبعا للتغيرات السوقية للأعيان أو الخدمات أو المنافع التي تمثلها؛

❖ قليلة المخاطرة نسبيا بالمقارنة مع باقي أنواع الصكوك؛

❖ صكوك الإجارة صكوك ملكية فهي لا تمثل مديونية على الخزنة، وبالتالي ليس هناك ضرورة لإطفائها.

3- الصكوك المتمثلة في موجودات الديون

وتأخذ الاشكال التالية:

1-3- صكوك المربحة

وهي وثائق متساوية القيمة، يصدرها البائع لسلعة أو بضاعة المربحة، والمكتتبون فيها هم المشترون لبضاعة المربحة؛ لتحصيل ثمن البضاعة، وتصبح بضاعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك ويستحقون ثمن بيعها¹¹. وهي تبنى على قيام البنك بتنفيذ طلب المتعاقد معه على اساس شراك البنك ما هو أمر بالشراء، وعلى اساس التزام العميل بشراء الشيء، بالربح المتفق عليه عند الابتداء. أو هي وثائق متساوية القيمة يصدرها بائع السلع على أساس عقد المربحة، ويكتتب عليها المشترون لهذه السلع، بحيث تصبح السلع مملوكة لحملة الصكوك ويتحملون مخاطرتها (غرمها) قبل بيعها ويستحقون ثمنها (غنمها). ولا يجوز إصدار صكوك المربحة المتداولة لأن ذلك من صور بيع الدين المحرمة شرعاً. بعبارة أخرى، لا يجوز تصكيك الديون لغرض تداولها (في السوق الثانوية)، وإنما يجوز طرحها للاكتتاب في السوق الأولية.

2-3- صكوك السلم

وثائق متساوية القيمة يصدرها بائع السلم (بائع سلع السلم)، ويكتتب عليها المشترون للسلعة، الذين يدفعون رأسمال السلم (لشراء السلعة) عند الاكتتاب (والثمن هو حصيلة الاكتتاب) وتصبح السلعة مملوكة لهم باعتبارهم حملة صكوك السلم، ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي إن وجد. ولا يجوز شرعاً تداول صكوك السلم لأنها تمثل حصة في دين السلم، وتداولها هو من بيع الدين المحرم شرعاً. بعبارة أخرى، لا يجوز تصكيك الديون لغرض تداولها (في السوق الثانوية)، وإنما يجوز طرح صكوك السلم للاكتتاب، وهي تمثل حصة في دين السلم، في السوق الأولية، وهي دين سلمي¹².

3-3- صكوك الاستصناع

وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها والاكتتاب عليها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في تمويل العين المصنوعة في عقد الاستصناع. تصدر هذه الصكوك من قبل الصانع (البائع)، ويكتتب فيها المشترون للعين المصنوعة. وتستخدم حصيلة الاكتتاب لتمويل تكلفة المصنوع. ويمتلك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها في الاستصناع العادي، أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي. ويجوز تداول صكوك الاستصناع أو استردادها إذا تحولت الثمن إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع مواز أو تم تسليم العين المصنوعة إلى المستصنع (المشتري) فإن تداول هذه الصكوك يخضع لأحكام التصرفات في الديون، حيث يتم إصدار صكوك الاستصناع لتمويل المشاريع الذي ستنفذ مستقبلاً¹³.

ثالثاً: دور الصكوك المالية الإسلامية المستحدثة في تمويل المشاريع والأنشطة الاقتصادية في الجزائر
من أجل عرض دور الصكوك المالية الإسلامية المستحدثة في تمويل المشاريع الاستثمارية والأنشطة الاقتصادية في الاقتصاد الجزائري بشكل اقرب الى الواقع فإنه من المفيد جداً أن يتم عرض واقع المنتجات المالية الإسلامية في الاقتصاد الجزائري، وذلك فيما يلي:

1- واقع المنتجات المالية الإسلامية في الإقتصاد الجزائري.

من أجل توضيح واقع التعامل بالمنتجات المالية الإسلامية في الإقتصاد الجزائري فإنه سيتم تفصيلها بين مختلف المؤسسات المالية بما فيها البنك ومؤسسات التأمين.

1-1- واقع المنتجات المالية الإسلامية في القطاع البنكي

في إطار النشاط المصرفي الإسلامي كان انشاء بنك البركة نقطة بداية حقيقية لتجربة القطاع البنكي الجزائري مع المنتجات المالية الإسلامية، " والذي تأسس في 06-12-1990 أي بعد أشهر قليلة من صدور قانون النقد والقرض

والإئتمان الذي فتح المجال للقطاع الخاص والأجنبي لإنشاء البنوك في الجزائر، ثم فتح أبوابه رسميا في 20-05-1991 وهو يعتبر أول مؤسسة مصرفية تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية في الجزائر، ثم بعد ذلك بسنوات طويلة تم تسجيل إنشاء بنك جديد في هذا المجال وهو بنك السلام الذي باشر أعماله حديثا من خلال تقديم مجموعة من الخدمات المالية وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية ليكون بذلك ثاني مصرف إسلامي يدخل السوق المصرفية الجزائرية¹⁴.

ونظرا لغياب المنافسة الكبيرة في القطاع المصرفي الإسلامي وانخفاض مستوى الابتكار فإن بنكي البركة والسلام يعرضان في السوق منتجات مالية إسلامية من الجيل الأول، حيث يقدم بنك البركة منتجاته الإسلامية لثلاث أسواق هي سوق المؤسسات وسوق المهنيين وسوق الأفراد معتمدا في ذلك على قناة التوزيع المباشر من خلال فروعه دون الاعتماد على القنوات الحديثة المتمثلة في وسائل الصيرفة الإلكترونية (ماعدا أجهزة الصراف الآلي). وفيما يتعلق بالمنتجات المصرفية التي شرع مصرف السلام في تقديمها لزبائنه في الجزائر، فتتمثل في حسابات التوفير، وحسابات الودائع الاستثمارية، وتمويل العقارات من أجل الحصول على مسكن جديد من خلال المراجعة، حيث تصل مدة التمويل إلى 20 سنة مع إمكانية تمويل قيمة العقار 80 % كما تتضمن الخدمات المصرفية لمصرف السلام تمويل شراء السيارات عن طريق المراجعة لمدة تمويل تصل إلى خمس سنوات، في حدود 80 % ، إضافة إلى التمويلات الاستهلاكية لشراء الأثاث والتجهيزات الإلكترونية لمدة سنتين¹⁵.

وقد سجلت الجزائر انفتاحا نوعيا آخر ينتظر التجسيد على المنتجات البنكية الإسلامية في الجزائر من خلال التخطيط لفتح المجال لبنكين عموميين بتقديم منتجات بنكية إسلامية قبل نهاية السنة الجارية ثم توسيع ذلك إلى أربعة بنوك عمومية بما تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وقد كان ذلك استجابة لمتطلبات توفير السيولة في الجهاز البنكي الجزائري ولرغبات شريحة كبيرة من الزبائن في التعامل مع المنتجات البنكية الغير الربوية.

2-1- واقع المنتجات المالية الإسلامية في قطاع التأمين

بعد الإتساع الكبير الذي شهده تطبيق التأمين التكافلي الإسلامي في مختلف دول العالم وبشكل خاص في دول الشرق الأوسط فقد ظهرت صيغة التأمين التكافلي في الجزائر نتيجة انشاء شركة سلامة للتأمينات سنة 2006 كفرع تابع ممثل لإحدى الشركات الخليجية السعودية "إياك" الرائدة في مجال التأمين التعاوني. حيث تعبر شركة سلامة للتأمينات الشركة الوحيدة التي تعرض منتجات التأمين التكافلي الإسلامي.

وتتمثل المنتجات المالية التأمينية الإسلامية التي تقدمها شركة سلامة للتأمينات فيما يلي:

- " التأمين التكافلي وتراكم رأس المال: يتضمن توفير ودفع رأس المال معدل وقت التقاعد.
- التأمين التكافلي والرعاية الاجتماعية: في حالة الوفاة أو العجز المطلق والنهائي للمؤمن عليه، يسمح بالدفع الفوري لمبلغ مقطوع للمستفيدين المعنيين (الأزواج، الأبناء، الأمهات) في شكل تأمين على الحياة وهو سياسة جديدة مخصصة لأرباب الأسر.
- التأمين التكافلي والإئتمان: يتيح سداد رصيد القروض غير المسددة للمقرض في حالة وفاة المؤمن عليه وهو مخصص لموظفي القطاع العام والخاص.
- فوائد منتجات التكافل: وهي منتجات مرنة تمكن الناس من القدرة على تشكيل معاش تقاعدي، حماية الأسرة في حالة الوفاة الطبيعية أو العجز عن طريق تخصيص مبلغ مقطوع محدد سلفا للمستفيدين، فرصة للحصول على رأس المال الثابت في وقت مبكر، تحسين الوضع العائلي وتقديم ضمانات لاختيار العديد من الاحتياطات الخاصة التي تناسب ضمان الحماية¹⁶.

2- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية والأنشطة الاقتصادية في الجزائر

يمكن توضيح دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية والأنشطة الاقتصادية في الجزائر من خلال عرض دورها على مستوى الاقتصاد الجزائري والقطاع البنكي وبورصة الجزائر.

2-1- دور الصكوك الإسلامية على المستوى الإقتصادي الجزائري

يتمثل دور الصكوك الإسلامية على مستوى الاقتصاد الجزائري في النقاط الآتية:

2-1-1- تدنئة حدة المخاطر المالية

تزايد حدة المخاطر المالية بتناقص مستوى التنوع في مصادر التمويل وأطراف العملية التمويلية، وباعتبار أن أغلب المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الجزائري تتميز بقلّة عدد الأطراف التمويلية (البنوك ، الخزينة ، عدد قليل من الأفراد في مشروع واحد)... فإن حصة كل طرف من هذه الأطراف من المخاطر تكون عالية جدا. وتجنباً لهذه المخاطر تقدم الصكوك الإسلامية فرصة إحداء تنوع في أطراف المشاريع الاستثمارية في الجزائر الأمر الذي يؤدي إلى توزيع المخاطر بين الأطراف كل حسب عدد صكوكه ومساهمته في رأس المال مما يؤدي إلى تخصيص المخاطر بشكل عادل ويخفف من آثار الصدمات الناجمة عن مختلف المخاطر.

2-1-2- تحقيق متطلبات التنمية الإقتصادية

موازاة مع عدم استقرار أسعار النفط الدولية وما نجم عنه من انخفاض حاد في موارد الإقتصاد الجزائري باعتباره يعتمد بنسبة كبيرة على قطاع المحروقات في تكوين الناتج المحلي الإجمالي وكثرة المشاريع التنموية وضخامة تكلفتها (الطريق السيار، السدود، ...) فقد شهدت الجزائر صعوبات مالية في تحقيق المشاريع التنموية وأصبحت بحاجة ملحة لتنوع موارد التمويل بما في ذلك الصكوك الإسلامية بدلا من الإعتماد على سندات الخزينة والدين العام. " فالصكوك الإسلامية تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنى التحتية كالنفط والغاز والطرق... وغيرها، وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في تمويل المشاريع الاستثمارية، لأنها قادرة على تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية وتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة"¹⁷.

2-1-3- تخفيض معدلات التضخم

يواجه الإقتصاد الجزائري موجات تضخمية في الفترة الأخيرة ناجمة عن ارتفاع الكتلة النقدية المتداولة، وانعكس ذلك إلى انخفاض القدرة الشرائية للعملة الوطنية ، وفي هذا الوضع تعتبر الصكوك الإسلامية التي تتيح فرصا استثمارية مختلفة وسيلة فعالة لامتنعاص السيولة الزائدة في السوق واستخدامها كعنصر فعال ضمن أطر السياسة النقدية ومنح الفرصة للمؤسسات الإسلامية لإدارة السيولة الزائدة المتوفرة لديها.

2-1-4- تحقيق مبدأ الشفافية في السوق

من أجل اتخاذ القرارات بشكل صحيح وجذب استثمارات الأجنبية ومحاربة الفساد وتقليل حدة الغموض في الإقتصاد الجزائري من الضروري جدا التعامل بأدوات تمويل يتحقق فيها مبدأ الشفافية كما هو الحال بالنسبة للصكوك الإسلامية.

"فالصكوك الإسلامية أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق"¹⁸.

2-1-5- تقديم فرص استثمارية لأصحاب الفوائض المالية

باعتبار أن هناك مبالغ مالية ضخمة معطلة لدى أفراد المجتمع الجزائري لم تودع في البنوك تفاديا للتعامل الربوي من جهة ولم تستثمر في البورصة لنقص الثقافة البورصية من جهة أخرى فإنه من المفيد جدا استغلال تلك الاموال

لتوفير السيولة في الإقتصاد الجزائري ، إذ تعتبر الصكوك الإسلامية قناة جيدة لأصحاب الفوائض المالية لاستثمار أموالهم .

إذ " توفر عمليات التصكيك الاسلامية فرصا استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة"¹⁹.

2-2- دور الصكوك الاسلامية على مستوى قطاع البنوك في الجزائر

تلعب الصكوك الاسلامية دورا بالغ الأهمية في النشاط البنكي ويمكن إبراز دورها من خلال النقاط الآتية:

2-2-1-المواءمة بين مصادر واستخدامات البنوك الجزائرية

تعاني البنوك الجزائرية من عدم تلاءم آجال مصادرها المالية التي غالبا ما تكون قصيرة الأجل واستخداماتها التي غالبا ما تكون استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل أي تغليب عامل الربحية على عامل السيولة، هذا الوضع أوقع البنوك الجزائرية في أزمات سيولة جعلتها عاجزة في كثير من الأحيان للوفاء بمسحوبات اصحاب الودائع القصيرة الأجل (الجزء الغالب في الودائع لدى البنوك الجزائرية).

وكحل لهذا المشكل يمكن للصكوك الإسلامية تقليل حدة مخاطرة السيولة مع الحفاظ على مستوى الربحية باعتبارها توازن بين هدي الربحية والسيولة، وذلك من خلال تمويل المشاريع الاستثمارية على اساس إصدار الصكوك الإسلامية.

2-2-2- تحسين ربحية البنوك الجزائرية

تعتبر الربحية هدفا اساسيا لكل البنوك بما في ذلك البنوك التجارية التي يعتبر مستوى ربحيتها غير مكافئ لمستوى أصولها مقارنة مع المستويات الكبيرة التي تحققها مختلف البنوك في دول العالم. وفي الشأن تعتبر الصكوك الاسلامية حلا عمليا للبنوك الجزائرية باعتبارها "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"²⁰.

2-2-3-تعزيز قدرة تحكم السلطة النقدية في السيولة وإدارة مخاطرها

بامكان السلطة النقدية استخدام صيغة التصكيك الاسلامي كأداة فعالة من أدوات السياسة النقدية لزيادة قدرة البنوك الجزائرية لامتناع السيولة الفائضة في السوق وإدارة مخاطرها .

إذ " يعتبر التصكيك طريقة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالمصارف الإسلامية، ذلك لأن الأصل محل التصكيك مخاطره محدودة، بينما مخاطر نفس الأصل أكبر إذا كان موجودا ضمن مكونات أصول المصرف الإسلامي؛ عموما فإن الصكوك الإسلامية يمكن أن تساهم وبشكل كبير في تطوير عمل المصارف الإسلامية وتساعد في اندماجها في النظام المالي العالمي، من خلال تداولها في الأسواق المحلية والدولية"²¹.

2-2-4-تنوع المصادر التمويلية للبنوك الجزائرية

إلى جانب المصادر المالية التقليدية للبنوك الجزائرية يعتبر التصكيك الإسلامي مصدرا ماليا إضافيا لها باعتباره يستجيب إلى حد بعيد لمتطلبات عدد كبير من الأفراد أصحاب الفوائض المالية في الجزائر للتعامل الغير الربوي وهو ما يساهم في تنوع المصادر التمويلية للبنوك الجزائرية.

2-3- دور الصكوك الاسلامية على مستوى بورصة الجزائر

يتمثل دور الصكوك الاسلامية على مستوى بورصة الجزائر في النقاط الآتية:

2-3-1-رفع درجة التنوع في المحافظ الاستثمارية

تساهم عملية اصدار الصكوك الاسلامية وتعدد آجالها وأنواعها في خلق فرص استثمارية بديلة في الاقتصاد الجزائري مما يسمح برفع درجة التنوع في تركيبة المحافظ المالية للمستثمرين وينعكس ذلك على تقليل حدة المخاطر الناجمة عن تركيز استثماراتهم على بدائل محصورة جدا .

2-2-2- تعزيز كفاءة السوق المالية

"يقصد بالكفاءة في سوق الأوراق المالية على أنها تلك السوق التي تتمتع بقدر عال من المرونة تسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة إلى السوق، بما يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية، وتكون السوق كفاءة إذا كانت الأسعار تعكس نظام المعلومات عن أداء الشركة المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق"²² .

وباعتبار الصكوك الاسلامية توفر ما يكفي من المعلومات على النحو الذي يعكس قيمتها في السوق (غياب مشكلة عدم تماثل المعلومات) فإن طرحها في الاقتصاد الجزائري تساهم في رفع فعالية سوق الاوراق المالية.

2-3-2- زيادة مستوى تداول الاوراق المالية

يساهم التوسع في إصدار الصكوك الاسلامية في الجزائر بمختلف أنواعها وأجالها في زيادة مستوى تداول الاوراق المالية مما يساهم في انعاش حركية بورصة الجزائر.

الخاتمة:

من خلال هذه الدراسة تم التوصل إلى النتائج الآتية

- تتميز الصكوك الإسلامية بمجموعة من الخصائص إذ يتم إصدارها باسم مالكيها او لحاملها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالها من حقوق و التزامات مالية، ولها قيمة اسمية موضحة في نشرة الاصدار كما تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للمتاجرة او الاستثمار، وتعتبر غير قابلة للتجزئة كما أنها تصدر على أساس عقد شرعي وتقوم على اساس مبدأ المشاركة في الربح و الخسارة.
- تنقسم أنواع الصكوك الاسلامية بين الصكوك المتمثلة بموجودات الأعيان والتي تشمل كل من صكوك المضاربة وصكوك المشاركة إلى جانب الصكوك المتمثلة بالمنافع والتي تنحصر في صكوك الإجارة بالإضافة الى الصكوك المتمثلة بموجودات الديون والتي تشمل كل من صكوك المرابحة وصكوك الاستصناع وصكوك السلم .
- لا يقتصر دور الصكوك المالية الاسلامية في الاقتصاد الجزائري على تدنئة حدة المخاطر المالية فقط وإنما تساهم بكل فعال في تحقيق متطلبات التنمية الاقتصادية وتخفيض معدلات التضخم وتحقيق مبدأ الشفافية في السوق بالإضافة

إلى تقديم فرص استثمارية لأصحاب الفوائض المالية.

- تعتبر الصكوك الاسلامية أداة ذات فعالية لتحقيق أهداف بنكية في الجهاز البنكي الجزائري والمتمثلة في المواءمة بين مصادر واستخدامات البنوك الجزائرية وتحسين ربحيتها، بالإضافة إلى قدرتها على تعزيز قدرة تحكم السلطة النقدية في السيولة وإدارة مخاطرها وتنوع المصادر التمويلية للبنوك الجزائرية.
- بإمكان الصكوك الاسلامية ان تؤثر ايجابا على حركية بورصة الجزائر من خلال رفع درجة التنوع في المحافظ الاستثمارية وتعزيز كفاءة سوق الاوراق المالية ورفع مستوى تداولها.

¹ - كتاف شافية، أهمية الصكوك الاسلامية في تنشيط الاسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 14، جامعة سطيف، 2014، ص: 81.

- ² - نوال بن عمارة ، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية ، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة ورقلة ، 2010، ص: 253.
- ³ - محمد علي القري، الصكوك الإسلامية"التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009، ص: 02
- ⁴ - العرابي مصطفى حمو سعدية، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد 01، جامعة بشار، 2017، ص: 69.
- ⁵ - هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، مجلة دراسات العلوم الادارية، المجلد 42، العدد 02، جامعة الاردن، 2015، ص: 555.
- ⁶ - هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2007، ص 288.
- ⁷ - صك اسلامي، <https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%B5%D9%83%D8%A5%D8%B3%D9%84%D8%> ، تاريخ الاطلاع: 2017/11/21.
- ⁸ - بوعبد الله علي، تطور اصدار الصكوك الإسلامية في بورصة ماليزيا، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية، العدد 14 ، جامعة المسيلة، 2015، ص 24.
- ⁹ - أحمد محمد محمود نصار، عقد الإجارة فقها وتطبيقا في عشرين سؤالاً وجواباً (من ترائنا إلى الاحتياجات المالية المعاصرة)، في الموقع الالكتروني: iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/.../vb.pdf
- ¹⁰ - عبد الله بن محمد العمراني ومحمد بن إبراهيم السحيباني، التصكيك في الأسواق المالية الإسلامية: حالة صكوك الإجارة، كرسي سبائك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام سعود ، السعودية، 2013، ص 18.
- ¹¹ - العيفة عبد الحق، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية، ملتقى دولي حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية، يومي 5-6 ماي 2014، جامعة سطيف، ص 33.
- ¹² - زواق الحواس، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، ملتقى دولي حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية، يومي 5-6 ماي 2014، جامعة سطيف، ص 17.
- ¹³ - فتحي مايا، التجربة الماليزية في اصدار الصكوك الإسلامية، ملتقى دولي حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية، يومي 5-6 ماي 2014، جامعة سطيف، ص 12.
- ¹⁴ - سليمان ناصر وعبد الحميد بوشرمة، متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، ورقلة ، 2010، ص: 310.
- ¹⁵ - فطوم معمور، استراتيجية تطوير صناعة التمويل الإسلامي في الجزائر، مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية، جامعة البليدة 2، البليدة، ص: 280.
- ¹⁶ - عمر حوتية وعبد الرحمان حوتية، واقع خدمات التأمين الإسلامي في الجزائر: مع الإشارة إلى شركة سلامة للتأمينات في الجزائر، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، غرداية، 2011، ص: 272.
- ¹⁷ - العرابي مصطفى وحمو سعدية، مرجع سابق، ص: 71
- ¹⁸ - نوال بن عمارة ، مرجع سابق، ص: 254
- ¹⁹ - هناء محمد هلال الحنيطي، مرجع سابق، ص: 559.
- ²⁰ - نوال بن عمارة ، مرجع سابق، ص: 254
- ²¹ - العرابي مصطفى وحمو سعدية، مرجع سابق، ص: 73
- ²² - مفتاح صالح وعارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية: دراسة لواقع أسواق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة البحث، ورقلة، 2009، ص: 182.

قدرة الصكوك الإسلامية على التوسع في التمويل -تجارب دولية مختارة-

الدكتور: موسى بن منصور
أستاذ محاضر قسم (أ)
الأستاذ: أحمد بن السيلت

ملخص

يشهد الطلب العالمي على الصكوك الإسلامية كأحد أهم ما أنتجته الهندسة المالية الإسلامية تصاعدا قويا لا مثيل له فمن المتوقع أن يتضاعف في القيمة على المدى المتوسط هذا ما يساعد على ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي خاصة في منطقة الشرق الأوسط وآسيا ناهيك عن انتشار الصكوك الإسلامية في أسواق جديدة، إسلامية وغير إسلامية. استنادا لمسح أجرته تومسون رويترز في عام 2012 شهري أغسطس وسبتمبر على 169 من المستثمرين والمنظمين للصكوك، ومعظمهم من منطقة الخليج وآسيا، أما نسبة نمو إصدار الصكوك عالميا فتتراوح بين 10 إلى 15% سنويا مما يشير إلى إفاقها الواسعة، فضلاً على يشهده القطاع المالي الماليزي من رواج وتربعه على عرش التمويل الإسلامي واقتفاء الكثير من الدول النهج الإسلامي في تمويل أسواقها مثل السودان محاولة تعويض ما فقدته من ربح الذهب الأسود بعد انفصالها وبريطانيا كأكبر سوق مالي أوروبي لعلاج الأزمات التي صارت تهدد نشاطه فقد أكدت هذه التجارب الرائدة نجاعة الصكوك الإسلامية في تمويل الكثير من المجالات الصناعية والبنية التحتية والمجال الفلاحي، كما يمكن استعمالها في المجال الاجتماعي عبر التمويل الصغير والقرض الحسن وتمويل المشاريع الكبرى كالطرق والسيارة والمطارات، مما ينم على قدرة آليات الصيرفة الإسلامية على إنعاش الجانب المالي والاقتصادي ككل.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، التوريق، التمويل الإسلامي، المراجعة، المضاربة، الصيرفة الإسلامية.

Résumé :

La finance islamique a connu un progrès immense sur la scène internationale. En effet, la demande mondiale pour les produits de la finance islamique, notamment pour les SUKUK qui constituent l'un des plus importants produits de l'ingénierie financière islamique, devraient selon des prévisions presque doubler en valeur sur le moyen terme, ce qui permettrait de soutenir la croissance économique dans le Moyen-Orient et en Asie, sans omettre l'expansion des produits islamiques dans de nouveaux marchés musulmans et non-musulmans.

selon une enquête menée par Thomson Reuters en 2012 (pendant les deux mois Août et Septembre) sur 169 investisseurs et organisateurs des SUKUK, principalement du Golfe et d'Asie, tandis que le taux de croissance d'émission de SUKUK est compris entre 10 et 15% par an, d'où un avenir prospère à l'horizon.

La finance islamique en Malaisie, qui se développe à une cadence effrénée, se classe leader mondial et représente l'exemple à imiter par de nombreux pays tel que le Soudan et l'Angleterre. Ces expériences ont

montré l'efficacité des SUKUK islamiques dans le financement de l'industrie, des infrastructures, de l'agriculture ainsi que les autres secteurs.

Mots-clés : SUKUK islamiques, titrisation, la finance islamique, Mourabaha, Moudaraba, la finance islamique

مقدمة

يعتبر التعامل بالفائدة من بين اهم الركائز والمتغيرات الاساسية التي يعتمد عليها النظام الرأسمالي كونه أداة للمفاضلة بين فرص الاستثمار او معالجة تشوهات واختلالات التي تطرأ على بعض الاقتصاديات أو من خلال دوره في احداث وادارة الازمات المالية هذه الاخيرة التي اصبحت من المميزات والسمات التي يتميز بها النظام الرأسمالي والتي أدت الى احداث هزات عنيفة ومتباعدة انتشرت عدواها الى جميع الاقتصاديات العالمية بفعل التقدم التكنولوجي المعلوماتي وارتباطها ببعضها البعض بما يسمى العولة الاقتصادية، فأصبح من الضروري ايجاد بدائل مناسبة تعمل عمل القروض البنكية والسندات الربوية.

لقد ألغى الإسلام القرض بالفائدة كوسيلة من وسائل الاستثمار وقدم بدائل عنه تقوم على قاعدة الغنم بالغرم، وهي من الضروريات الشرعية والاقتصادية لإخراج المسلمين من دائرة الربا المحرم ولجذب أموال الممتنعين عن التعامل بالفائدة للإستفادة منها لدفع وتمويل عجلة التنمية، هذا بالإضافة إلى محاولة بعض الدول غير الإسلامية إلى إيجاد حلول لأزمات النظام الرأسمالي التي أصبح لا يمكن التنبؤ بحدوثها وعدم جدوى سياسات معالجتها ولا حتى تقدير حجم خسائرها وانعكاساتها من خلال الاستعانة بأدوات ومنتجات المالية الإسلامية، وتعد الصكوك الإسلامية واحدة من أهم تلك المنتجات البديلة التي يتم التعامل بها في إطار المالية الإسلامية.

1- إشكالية الدراسة:

مما سبق ذكره يمكن صياغة إشكالية هذه الدراسة على النحو التالي: إلى أي مدى حققت صكوك الاستثمار باعتبارها من أهم منتجات المالية الإسلامية دورها في التوسع والمساهمة في تمويل الاقتصاد في الدول الإسلامية وغير الإسلامية؟ وللإلمام بكل جوانب الإشكالية قمنا بطرح مجموعة من الأسئلة الفرعية والتي تتمثل فيما يلي:

- ماهي صكوك الاستثمار الإسلامية؟
- ماهي حدود وامكانيات تطبيقها في الدول الإسلامية وغير الإسلامية؟
- هل كانت بديلاً فاعلاً للقرض الربوي باعتمادها وتداولها في الأسواق المالية؟

2- فرضيات الدراسة: يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- الصكوك الإسلامية حلت محل المنتجات الربوية للمالية الرأسمالية؛
- الأسواق المالية الأكثر اعتماداً على الصكوك الإسلامية أقل عرضة للأزمات المالية؛
- تعد الصكوك المالية من بين أهم مصادر التمويل في الدول الإسلامية وغير الإسلامية.

3- أهمية الدراسة: تتجلى أهمية هذه الدراسة في:

- تزايد أهمية الصكوك الإسلامية من حيث الاصدار والتداول ؛

- اعتمادها كأحد سياسات معالجة الأزمات المالية خاصة منها ذات الحساسية لمعدل الفائدة؛
- دورها في تمويل التنمية في الدول الإسلامية خاصة والدول الأخرى عامة؛
- الصكوك الإسلامية توفر مصدراً جديداً للتمويل الحكومي.

4- حدود الدراسة: الدراسة تخص الجانب المالي لبعض الدول المختارة منها الإسلامية ومنها غير الإسلامية، أما فيما يخص الفترة الزمنية فإن فترة الدراسة تمتد من 2005 إلى 2015 وفقاً للبيانات والإحصائيات المتاحة عن كل بلد

5- منهج الدراسة: لمعالجة هذا الموضوع تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي كونه يتماشى مع طبيعة الموضوع لدراسة وتحليل اشكالية الدراسة ووصف الجانب الكمي منها.

على هذا الأساس تم تقسيم الدراسة إلى محورين: المحور الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية، أما المحور الثاني: فقد خصص لدور الصكوك الإسلامية في التوسع والقدرة على التمويل على ضوء تجارب بعض الدول خلال الفترة (2005 - 2015).

المحور الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية.

أولاً: المقصود بالتوريق، والتصكيك: لقد اختلفت تعاريف الصكوك المالية الإسلامية بين الباحثين ومن بين تعاريفها ما يلي:

- يقصد بالصكوك الإسلامية " تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في سوق الأوراق المالية مع مراعاة ضوابط التداول".

- عرفت المحفظة الإستثمارية بأنها "هي أوراق مالية ذات مدة قابلة للتداول تثبت ملكية حاملها لأصل مولد لدخل دوري".

- جاء في المعيار الشرعي رقم (17) من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الخاص بصكوك الاستثمار الآتي: "هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية الأعيان أو المنافع أو الخدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدئ استخدامها فيما أصدرت من أجله، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه".¹

هذا ما يسمى التوريق الإسلامي أما التوريق التقليدي فهو 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.

اصطلح الفقهاء تسمية عمليات التوريق في الإطار الإسلامي بعمليات التصكيك، وذلك لسببين هما:

- كلمة تصكيك مشتقة من كلمة صكوك وهي تمثل البديل الإسلامي لكلمة سندات وهي تعني ضمنياً التعامل بأداة مالية ليست قائمة على المداينة والفائدة المحرمة.

- كلمة التوريق في الفكر المالي التقليدي قائمة بصفة أساسية على مكون الديون وهو ما ينهي عنه الشرع في التبادل.²

ثانياً: خصائص الصكوك:

- يمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقيقية؛

- انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير)؛

- يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه؛³

- أن تشترك الصكوك في استحقاق الربح بالنسبة المحددة وتحمل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الاسمية أو على مبلغ مقطوع؛

- تحمل مخاطر الاستثمار كاملة؛

- تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك، سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوطاً في

القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين؛

- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم؛⁴
- تكون الصكوك قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية (البورصة) في إطار الشروط والضوابط الشرعية.⁵
- كانت الصكوك الهجينة أول الصكوك المعلنة لتلبية المستوى الأول لرأس المال كأحد شروط بازل 3 على أن تتم العملية على مراحل حسب المعايير المصرفية العالمية في جميع أنحاء العالم على مدى السنوات القليلة القادمة.
- ثالثاً: أحكام الصكوك: تتمثل أحكام الصكوك الإسلامية في:
 - 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 يصير عرفاً يعتبر كالتعهد؛
 - مدير الصكوك أمين لا يضمن قيمة الصك إلا بالتعدي أو التقصير أو مخالفة شروط المضاربة أو المشاركة أو الوكالة في الاستثمار؛
 - لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء؛
 - يتم تقويم الصك لأغراض التداول على أساس سعر السوق في السوق المالية، أو التراضي بين الطرفين البائع والمشتري؛
 - يجوز تداول صكوك المشاركة والمضاربة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء استثمار حصيلة الصكوك بما لا يقل عن 10 % من رأس المال وحتى انتهاء أجل الصكوك وتاريخ بدء التصفية.⁶
 - 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 المربحة فيطبق 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 كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة.

رابعاً: دور الصكوك المالية في تمويل التنمية: إن تزايد المؤسسات المالية الإسلامية يجعلها دوماً بحاجة إلى تشكيلة متنوعة ومتوالفة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. لذلك تعتبر الصكوك الإسلامية ذات أهمية كبيرة في الاقتصاد، حيث تؤدي الصكوك الإسلامية 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 يمكنها من استيعاب المدخرات على مختلف رغبات أفرادها، والتوفير الملازم للاحتياجات التمويلية للمشروعات مما يساهم في تقديم المصارف الإسلامية في إطارها الصحيح، 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.⁷

وعليه فإن الصكوك الإسلامية:⁸

- أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة التي لا تطبقها جهة واحدة؛
- قناة 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؛

- تقدم أسلوبا جيدا لإدارة السيولة تستطيع به المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية أن تدير به سيولتها. فإن كان لديها فائض من السيولة اشترت هذه الصكوك، وإن احتاجت إلى السيولة باعتها في السوق الثانوية.
- إنها وسيلة للتوزيع العادل للثروة، فإنها تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج من المشروع بنسبة عادلة، وبهذا تنتشر الثروة على نطاق أوسع دون أن تكون دولة بين الأغنياء المعدودين. وذلك من أعظم الأهداف التي يسعى إليه الاقتصاد الإسلامي.

المحور الثاني: دور الصكوك الإسلامية في التوسع وزيادة التمويل على ضوء بعض التجارب الدولية خلال الفترة (2005 - 2015)

أولا: الصكوك الإسلامية عالمياً

اشتهرت وانتشرت الصكوك كأداة معاصرة يقبل عليها المسلمون وغير المسلمين في كل أنحاء العالم، لما لها من دور بارز في توفير التمويل وإدارة السيولة، فهي تعتبر من أهم الأدوات التمويلية الإسلامية الواعدة، والتي شهدت انتشارا ونموا سريعا في الآونة الأخيرة، إذ تزايد الاعتماد على الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة حتى أصبحت الأسرع نموا في سوق التمويل الإسلامي والعالمي.

1- حجم الصكوك الإسلامية عالميا خلال الفترة 2005-2015:

تفاوتت القيم الاجمالية لاصدار الصكوك الإسلامية من سنة الى اخرى نحو التزايد المستمر إلا في سنة 2008 متأثرة بتبعات الأزمة المالية العالمية إلا أنها عادت للتزايد ثانية بنسبة كبيرة 53.31% خلال 2009 مما يبين قدرتها على التأقلم في الازمات

جدول رقم (01): القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك الإسلامية عالميا خلال الفترة (2005-2015)

السنوات	قيمة الاصدارات(مليون دولار امريكي)
2005	13150.97
2006	24916.71
2007	41350.41
2008	24546.66
2009	37632.68
2010	57821.95
2011	91357.48
2012	111849.26
2013	172651.12
2014	122142.75
2015	208800.00

المصدر: بالاعتماد على مجموعة من المراجع: تقارير sukukquartely bulletin. زاوية: www.zawya.com/middle-east/sukuk وايضا التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، من 2005 الى 2014 ، التقارير السنوية لبورصة لندن للسنوات 2009 و 2010 ، 2011 وجوان 2014: islamic 20142014 finance, islamicmarketseries, 2009, 2010, 2011, jun 2014:

2- اصدارات سوق الصكوك الإسلامية حسب الدول خلال الفترة 2005-2015:

جدول رقم (02): اصدارات الصكوك الاسلامية حسب الدول خلال الفترة (2005-2012).

ترتيب البلد	البلد	قيمة (المليون دولار امريكي) الاصدارات	نسبة الاصدارات%
1	ماليزيا	250953, 90	61.834
2	الامارات المتحدة	38781, 96	9.556
3	السعودية العربية المملكة	27300, 85	6.727
4	السودان	27072, 45	6.671
5	قطر	18407, 50	4.536
6	اندونيسيا	16136, 44	3.976
7	البحرين	6806, 42	1.677
8	باكستان	6182, 00	1.523
9	غامبيا	3881, 74	0.956
10	الكويت	2538, 00	0.625
11	تركيا	2511, 00	0.619
12	سلطنة بروناي	2480, 32	0.611
13	الدول الأخرى (مجتمعة)	1616, 00	0.398
14	الو.م.أ	765, 67	0.189
15	سنغافورة	416, 95	0.102

المصدر: بالاعتماد على مجموعة من المراجع: تقارير sukukquartely bulletin. زاوية صكوك- www.zawya.com/middle : east/sukuk وايضا التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، من 2005 الى 2014، التقارير السنوية لبورصة لندن للسنوات 2009 و 2010 ، 2011 وجوان 2014: islamic 20142014 finance, islamicmarketseries, 2009, 2010, 2011, jun 2014: نلاحظ من خلال الجدول ان ماليزيا تصدر دول العالم في صناعة الصكوك الاسلامية، فقد صدر منها ما نسبته 62 % من القيمة الاجمالية العالمية لاصدارات الصكوك حسب البلد، بقيمة 260 مليار دولار، ولا شك ان الخبرة الماليزية وتطور قطاعها المالي قد ساعدها كثيرا في الحصول على السبق في هذا المضمار.

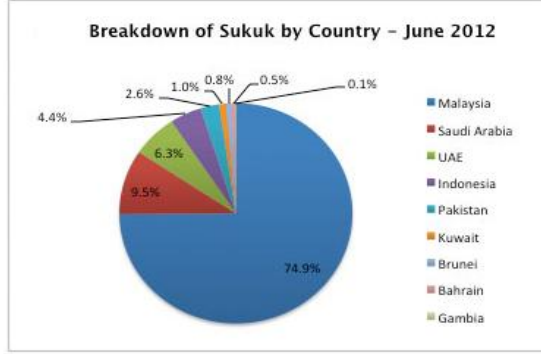
كما احتلت الامارات العربية المتحدة الصدارة من بين دول مجلس التعاون والمرتبة الثانية عالميا بعد ماليزيا، حيث بلغت قيمة اصداراتها للصكوك الاسلامية في تلك الفترة ما يزيد على 38 مليار دولار، اي ما نسبته 9% من القيمة الاجمالية العالمية لاصدارات الصكوك حسب البلد، وقد استطاعت الامارات تقليص الفارق بينها وبين ماليزيا في تصدر سوق الصكوك الاسلامية قبل انفجار الازمة المالية العالمية، وحافظت على ترتيبها العالي في 2008، ومع وجود تراجع عالمي في حجم وعدد اصدارات الصكوك الاسلامية في جميع الدول المصدرة لها مقارنة ب 2007 ، خاصة في الربع الرابع من عام 2008، نتيجة لتداعيات الازمة المالية العالمية.

وفي السنتين اللاتي تلتها 2009 و 2010 لعبت الامارات دورا اقل اهمية مما كانت عليه في سوق صناعة الصكوك الاسلامية في السنوات الاخيرة، بسبب النقص العالمي في السيولة، الذي تبعته مشاكل تعثر بعض الاصدارات في العالم الغربي، وكونها اكثر انفتاحا على الخارج في المنطقة، اضافة الى الدورة التصحيحية التي شهدتها السوق العقارية في امارة دبي، وكذلك الخلاف بين الفقهاء حول الأساليب التي كانت تستخدم في تقديم ضمانات لحملة الصكوك، ادت هذه المشاكل مجتمعة الى

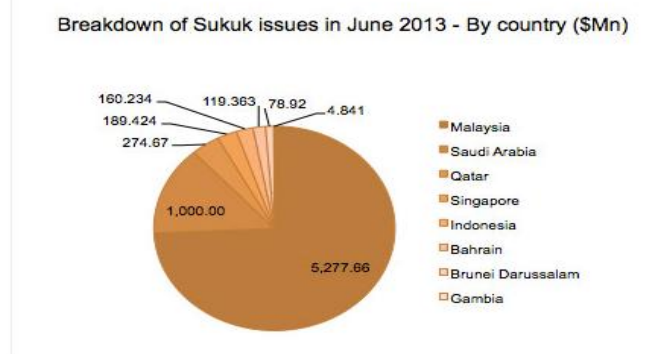
انحسار النمو في إصداراتها وتعميق فارق قيمة الإصدارات للصكوك الإسلامية بينها وبين ماليزيا، وتخلّفها عن الترتيب العالمي في عام 2010، إلا أن ضخامة قيمة إصداراتها قبل أزمة 2008 جعلها تحتل المرتبة الثانية عالمياً من حيث قيمة الصكوك الإسلامية في الفترة 2005-2012.

أما خلال الفترة 2012-2015، فقد كانت الإصدارات للصكوك المالية وفق الأشكال التالية:

شكل رقم (02): إصدارات الصكوك الإسلامية حسب الدول خلال الفترة (2012-2015)

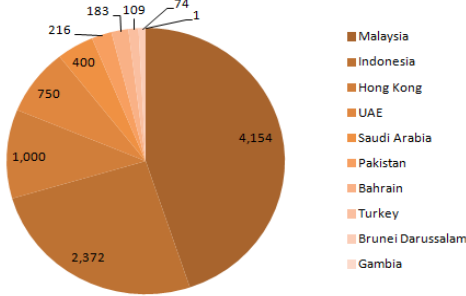


Source: Sukuk Monitor



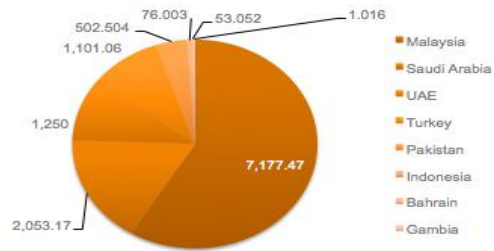
Source: Sukuk Monitor

Breakdown of Sukuk Issues in May 2015 - By Country (\$Mn)



Source: Zawya Sukuk Monitor

Breakdown of Sukuk issues in June 2014 - By country (\$Mn)



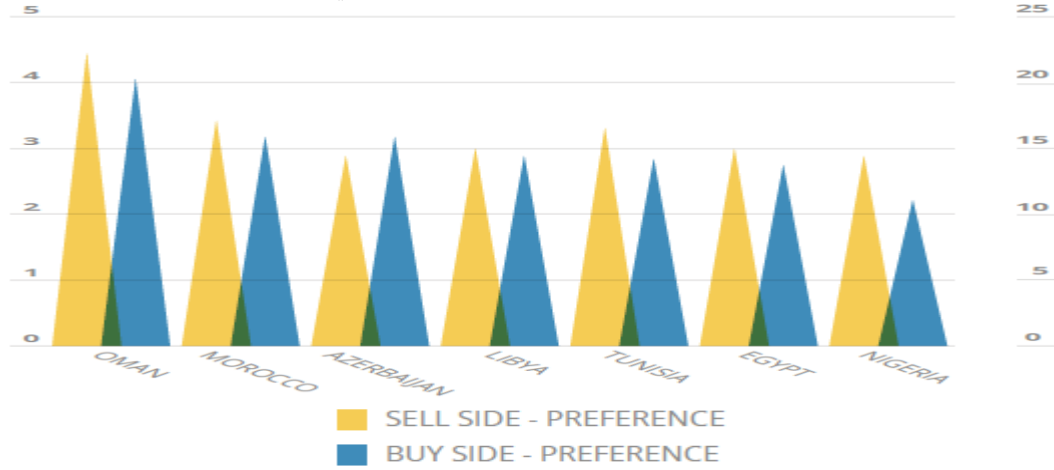
Source: Zawya Sukuk Monitor

المصدر: زاوية مراقبة صكوك www.zawya.com/middle-east/sukuk

خلال الأشكال السابقة وفي السنوات 2012، 2013، 2014، 2015، بقيت ماليزيا محافظة على المرتبة الأولى إلا أنها لم تتجاوز ما قيمته 7177.47 مليون دولار، لكن شهد سوق الإصدار انخفاضاً كبيراً للصكوك في ماي 2015 لأسباب كثيرة سنتطرق إليها في التجربة الماليزية، أما المملكة المتحدة فقد فقدت المرتبة الثانية، فيما انتقلت المملكة العربية السعودية لهذه المرتبة خلال السنوات الأخيرة من الدراسة، أين شهد سوق الصكوك الإسلامية فيها رواجاً ملحوظاً مما يفسر تزايد إصدار هذا النوع من الأدوات.

إن اتساع وقدرة الصكوك المالية على تمويل التنمية وتجميع المدخرات أدى إلى تنامي رغبة الكثير من المستثمرين في العديد من الأسواق الناشئة إلى الاستثمار في المنتجات الإسلامية خاصة الصكوك الإسلامية بأنواعها والشكل التالي يوضح بعض هذه الأسواق:

شكل رقم (03): الأسواق الناشئة الأكثر جذباً للاستثمارات في الصكوك لسنة 2013.



Source : Thomson Reuters, state of the global Islamic economy, report 2013, p69.

بين الشكل السابق أن أكثر الأسواق الناشئة جذبا للاستثمارات في الصكوك الاسلامية هي عمان سواء من جهة البيع والشراء، وتأتي بقية الدول المشار اليها في الشكل تقريبا بنفس قوة الجذب للاستثمار.
ثانيا: التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية:

يعد النظام المالي الماليزي من أشهر وأقوى أنظمة الاقتصاد الإسلامي عبر العالم، وما ساعد على ذلك العمل الجبار الذي قامت به ماليزيا خاصة من خلال أفكار علمها ورئيسها محمد مهاتير، حيث وبفضل خطته حققت ماليزيا معدلات مرتفعة في النمو الاقتصادي، ومنافسة النظام المالي الإسلامي للنظام المالي التقليدي وبغرض تدعيم هذه السوق إلترمت الحكومة الماليزية بالاعتماد على الخطط الرئيسية لسوق رأس المال الماليزي Malaysia Capital Market Masterplan التي افتتحها وزير المالية الماليزية في تاريخ 22 فيفري 2001 بستة أهداف جوهرية منتظمة:⁹

- جعل سوق رأس المال مركزا للحصول على الموارد التمويلية لشركات ماليزية؛
- تشجيع إدارة الاستثمار وإنشاء بيئة استثمارية أمثل للمستثمرين؛
- إيجاد موقع تنافسي وكفاءة لمؤسسات السوق؛
- تطوير بيئة حسنة وتنافسية لخدمات الوساطة؛
- جعل أنظمة الرقابة قوية ومنظمة؛
- جعل ماليزيا مركز دوليا لسوق رأس المال الإسلامي.

وفي 14/09/2004 تغير إسمها وأصبحت تسمى بورصة ماليزيا برهاد المحدودة.¹⁰

ويقوم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بتلبية الطلبات المتزايدة من جمهور المسلمين الماليزيين على الأدوات المالية الإسلامية، ويقدم هذا السوق العديد من الخدمات ومنها:

- توفير فرص استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية؛
- توفير الأدوات المالية المتوافقة مع البعد الشرعي والقانوني؛
- الإشراف والرقابة على كافة المعاملات؛
- تنمية وتعزيز قدرات الاقتصاد الماليزي.

وعموما يمكن أن نصنف الصكوك الإسلامية المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي إلى ثلاث أنواع:

- الصكوك الإسلامية القائمة على عقد الشراكة؛

- الصكوك الإسلامية القائمة على عقد البيع؛

- الصكوك الإسلامية القائمة على عقد الإجارة.

1- تطور إصدارات أنواع الصكوك الإسلامية في ماليزيا

* **سنة 2005:** أصدر البنك الدولي السندات الإسلامية (الصكوك) التي يحل أجلها في 2010 بمبلغ 760 مليون رينجيت ماليزي وهو أكبر عمليات سوق الصكوك من حيث الإصدار، كما تم في هذه السنة أول إصدار لصكوك المشاركة من طرف شركة Musyarakah One Capital Berhad بقيمة 2.5 مليون رينجيت ماليزي.

* **سنة 2006:** إطلاق أول مؤشر دولي للصكوك الإسلامية في كوالالمبور، وعرف هذا المؤشر بـ DowGones Citi Group Sukuk index وهذا المؤشر يقيس عمل الصكوك الإسلامية ذات الإيراد الثابت، التي تحكمها ضوابط الاستثمار الشرعي، وتم إنشاء هذا المؤشر بشكل أساسي لمساعدة المستثمرين الراغبين في الاستثمار في الصكوك الإسلامية والتي تمتاز بإيراد ثابت، كما أطلقت شركة KHAZANAH NATIONAL BHD لأول مرة صكوك مشاركة قابلة للتبادل وموافقة للشريعة الإسلامية بقيمة 750 مليون دولار أمريكي، وإدراجها للتداول في بورصة هونغ كونغ.

* **سنة 2007:** أكبر مشروع تمويل الصكوك والسندات التقليدية من طرف شركة BHD Cagamas بمبلغ 60 بليون رينجيت ماليزي، كما تم إصدار صكوك بمبلغ 15.4 بليون رينجيت ماليزي من قبل Binanag GSM sdn BHD كما تم إصدار أكبر حجم من الصكوك القابلة للتداول من قبل KHAZANAH Nasional BHD بمبلغ 850 مليون دولار أمريكي. إصدار لأول صكوك مختلطة من طرف شركة Malak off C. BHD بقيمة 1.7 بليون رينجيت ماليزي.

* **سنة 2008:** إصدار لأول صكوك من طرف شركة ذات الغرض الخاص، ممولة من طرف بنك التنمية الإسلامية من طرف شركة TADAMUN SERVICES BHD بقيمة 1 مليون رينجيت ماليزي.

* **سنة 2009:** إصدار لأكبر عرض من الصكوك الإسلامية بعملة أجنبية من طرف شركة Nasional BHD Petrolium الماليزية إلى هذا التاريخ بقيمة 1.5 مليار دولار أمريكي.

* **من 2010 إلى 2013:** تم إصدار نوع جديد من الصكوك في ماليزيا لذوي الدخل المحدود، حيث خصص الإصدار الجديد لتمويل مشروع خط القطار الجديد في العاصمة الماليزية كوالالمبور 2012 تبلغ قيمته نحو 1.5 مليار دولار، خصص منها نحو 300 مليون دولار للمواطنين ذوي الدخل المحدود وصغار المستثمرين.¹¹

2- مظاهر استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية والمشاريع التنموية في ماليزيا.

تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي، وبذلك فهي تعد رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية حيث أصدرت عدة إصدارات من الصكوك لتحتل المرتبة الأولى عالميا من حيث قيمة الإصدار (عدا في سنتي 2007 و 2008 كانت الريادة للإمارات العربية المتحدة)، وكان الهدف من تلك الإصدارات هو 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، والتي كانت تجربة ناجحة دفعت ماليزيا مع العديد من الإصلاحات الاقتصادية لمرحلة كبرى من النمو الاقتصادي.¹² ويعد إصدار النوع الجديد من الصكوك لذوي الدخل المحدود، والذي خصص منه ما قيمته 1.5 مليار دولار لتمويل مشروع خط القطار الجديد في العاصمة الماليزية كوالالمبور في سنة 2012 خير دليل.

وتجدر الإشارة إلى أن عدد إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا لغرض تمويل المشاريع التنموية الاقتصادية قد ارتفع إلى 2438 إصدارا وهذا خلال سبتمبر 2013.¹³

جدول رقم (03): تطور إصدار الصكوك مقارنة مع السندات في ماليزيا خلال الفترة (2005-2013).

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
صكوك البيع بالثمن الأجل	36.3	6.2	2	3.1	-	0.2	-	-	-
صكوك المربحة	33.5	9.4	19	1.3	0.4	8.2	9	55	32
صكوك الاستصناع	14.5	2.1	9	0.2	-	-	-	-	-
صكوك الإجازة	2.9	4.8	11	14.5	-	34	13	9	4
صكوك المشاركة	12.6	70.0	58	51.4	99.6	42.1	64	19	30
صكوك المضاربة	0.2	7.5	1	1.2	-	0.6	5	2	-
صكوك الوكالة	-	-	-	-	-	-	9	8	24
مجموع الصكوك مليار RM	43.32	42.02	121.30	43.2	33.96	40.33	78.90	71.09	99.13
مجموع السندات الكلية (مليار RM)	75.83	75.83	158.8	140	57.49	63.58	112.33	103.30	148.1
نسبة الصكوك من السندات%	69.13	55.41	76.4	30.86	59.07	63.43	70.23	68.82	66.93

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على:

- Malaysia, Annual reports, (2004-2007).
- Securities commission (2007-2013).

نلاحظ من خلال الجدول ما يلي:

- إرتفاع في نسبة إصدار الصكوك خلال الفترة من 2005 إلى 2007 حيث بلغت نسبة إصدار الصكوك في 2007 ما نسبته 76.4%، وفي سنة 2008 انخفضت نسبة إصدار الصكوك إلى ما نسبته 30.86%.
- عاودت نسبة إصدار الصكوك الارتفاع وذلك في الفترة 2009 إلى 2013 ولكن كان الارتفاع متذبذبا حيث بلغت في سنة 2013 نسبة 66.93%. ويمكن تفسير هذه المظاهر عموما بما يلي:
- إرتفاع في نسبة الصكوك في الفترة 2005 إلى 2007 راجع إلى كون ماليزيا خلال هذه الفترة ركزت على تطوير القطاعات الأساسية مما جعلها أكثر إنفتاحا،¹⁴ وبالتالي دخول مؤسسات استثمارية جديدة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي.
- إنخفاض نسبة الصكوك في سنة 2008، وهي المرحلة التي شهدت حدوث الأزمة المالية العالمية مما أثر على مختلف الأسواق ومنها سوق رأس المال الاسلامي الماليزي.
- التذبذب والارتفاع في الفترة 2009 إلى 2013 راجع إلى كون ماليزيا في هذه الفترة مازالت مركزة على جذب الاستثمارات الأجنبية من أجل جعل ماليزيا سوقا مالية إسلامية دولية، وهذا في إطار المرحلة الثالثة من خطة تطوير سوق رأس المال الماليزي وهذه المرحلة ممتدة من 2007 إلى سنة 2010¹⁵ هذا من جهة. ومن جهة أخرى قد يعود ذلك إلى زيادة اعتماد مختلف صغار المستثمرين في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي على الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية والتي بلغ عددها في سنة 2013 إلى 178 صندوقا استثماريا إسلاميا.¹⁶

جدول رقم (04): نسبة عدد الشركات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المدرجة في البورصة الماليزية إلى العدد الإجمالي للشركات المدرجة في البورصة الماليزية للفترة (2001-2013).

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
عدد الشركات المدرجة في بورصة ماليزيا والمتوافقة مع الشريعة	857	886	853	855	846	846	839	817	650
العدد الإجمالي للشركات المدرجة	1011	1029	991	980	959	961	946	923	911
نسبة عدد الشركات المتوافقة مع الشريعة إلى العدد الكلي للشركات	84.8	86.1	86	87	88	88	89	89	71

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على:

- Malaysia, Annual reports, (2004-2007).
- Securities commission (2007-2013).

جدول رقم (05): تطور رسملة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا للفترة (2005-2013). (الوحدة: بليون رينجيت ماليزي)

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
رسملة سوق الأوراق المالية ككل (بليون رينجيت ماليزي)	695.3	848.7	1106	664	999	1275	1285	1466	1702
رسملة سوق رأس المال الإسلامي (بليون رينجيت ماليزي)	440	548	708	425	639	803	810	938	1072
رسملة سوق رأس المال الإسلامي إلى رسملة السوق الكلي %	63.28	64.56	64	64	64	63	63	64	63

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على:

- Bursa Malaysia, Annual reports, (2004-2013).

أصدر البنك المركزي الماليزي صكوكا بقيمة 45 مليار دولار أي ما يعادل 89 مليار دينار من إجمالي الصكوك المصدرة عالميا وقيمتها 116.4 مليار دولار أي ما يعادل 230 مليار دينار. ويأتي انخفاض إصدار الصكوك بعد سنوات من النمو الكبير لهذه السندات المطابقة للشريعة الإسلامية. وقالت ستاندر أند بورز في تقريرها إنه من بين أسباب قرار البنك المركزي الماليزي وقف إصدار الصكوك هو أن مجموعة واسعة من المستثمرين هم الذين اشتروا هذه الصكوك ما حال دون وصول البنك إلى الجهات التي يستهدفها وهي البنوك الإسلامية الماليزية بشكل خاص. ونتيجة لذلك قال البنك إنه قرر الاتجاه إلى استخدام أدوات مالية أخرى يقتصر استخدامها على البنوك.

قام بنك ماليزيا المركزي بإيقاف إصدار الصكوك في 2015 إلى 42.5 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من العام 2014. علما وان ماليزيا بقيت تعد أكبر مستعملي الصكوك في العالم.

ثالثا: التجربة السودانية في إصدار الصكوك الإسلامية

ابتداء من تاريخ انفصال السودان على جنوبه بعد استفتاء جماهيره بتاريخ 2011/7/9، فتبنى السودان الصيرفة الإسلامية خاصة بعد هذا الانفصال، وهذا لتعويض المداخل البترولية فتم اصدار انواعا من المنتجات المالية الاسلامية بموجب قانونه لإصدار صكوك التمويل الخاصة به وكذلك نيابة عن الحكومة، فقد أوكل هذا النشاط لشركة السودان للخدمات المالية. وقد قامت الشركة بالتعاون مع كل من وزارة المالية والهيئة العليا للرقابة الشرعية باستحداث العديد من الأوراق والصكوك المالية الإسلامية والتي يمكن إيجازها في الآتي:¹⁷

1- شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم): شمم أو شهادات مشاركة البنك المركزي عبارة عن أصول تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصرفي، وتهدف إلى التحكم في السيولة عند المصارف، أهم المميزات:

- لها قيمة اسمية محددة كما لها قيمة محاسبية يتم إعلانها بشكل شهري تعكس الأرباح الحقيقية؛
ليس لها فترة سريان محددة أي مفتوحة الأجل؛

- تعتبر من الأصول السائلة حيث يعتمد بنك السودان تسجيلها في أي وقت؛
يمكن تداولها عبر السوق الثانوية في سوق الخرطوم للأوراق المالية؛

- تمثل منفذا استثمارياً سريع التسجيل للمصارف التجارية والية لإدارة السيولة بالنسبة للبنك المركزي.

2- شهادات المشاركة الحكومية (شهامه): عبارة عن صكوك مالية تقوم على أساس شرعي تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني مقابل أصول حقيقية مملوكة لها نيابة عن حكومة جمهورية السودان ويتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة ومنافذ أخرى.

3- صكوك الاستثمار الحكومية: عبارة عن وثيقة ذات قيمة اسمية محددة تتيح لحاملها المشاركة في تمويل أصول حكومية عن طريق عقود الإجارة والمرابحة والاستصناع، وتعتمد أرباح هذه الصكوك على الناتج الفعلي لمحتويات الصندوق والتي تقدر بنحو 20 % في العام الأول وذلك حسب مؤشرات دراسة الجدوى التي أعدت لهذا الغرض وسوف يتم دفع نصيب المستثمر من هذه الأرباح 10% كل 6 أشهر.

4- صكوك الإجارة الإسلامية: هي صكوك يتم إصدارها على صيغة الإجارة وتمثل حصة في أصول حكومية تصدرها حكومة السودان ممثلة في وزارة المالية والاقتصاد الوطني.

*آلية إصدار الصكوك:

- تقوم الحكومة بطرح نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول لمحفظه الصكوك الإسلامية؛
- تقوم المحفظة بإصدار صكوك الإجارة بقيمة هذه الأصول وتشتري بموجبها الأصل من الدولة وتوؤل ملكية الأصل للمستثمرين؛

- تقوم الحكومة ممثلة في (وزارة المالية) أو أي طرف ثالث باستئجار الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد تأجيري وبموجب عقد إجارة؛

- عند نهاية فترة الإجارة يقوم المستثمرون ببيع الصكوك (التي تمثل الأصل) للدولة أو أي جهة أخرى لشراؤها بسعر السوق؛
- العائد على الصكوك يمثل عائد الإجارة زائداً الأرباح الرأسمالية إن وجدت.

5- صكوك الاستصناع الحكومية: تعتبر وسيلة لجذب واستقطاب الودائع قصيرة الأجل بهدف استخدامها في: -تمويل مشاريع البنية التحتية؛

- إدارة السيولة في الاقتصاد الوطني؛

- تغطية جزء من العجز في موازنة الدولة من موارد نقدية وحقيقية.

6-صكوك إجارة البنك المركزي (شهاب): وهي صكوك مالية يتم إصدارها علي صيغة الإجارة وذلك بغرض تمكين بنك السودان المركزي من ادارة السيولة وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحا لحملة هذه الصكوك عن طريق تصكيك اصول البنك المركزي وعرضها للمستثمرين، ويوزع العائد من الايجارة على النحو التالي : 95% لحملة الصكوك ، 5% للشركة (الوكيل).

*الوفاء بالالتزامات: -يلتزم بنك السودان المركزي بإجارة الأصول والاستمرار في إجارتها لمدة عشرة سنوات من تاريخ الاصدار تجدد برضا الطرفين.

- يدفع نصيب المستثمرين من عائد الايجارة شهريا وحسب ذلك العائد من تاريخ اجارة الاصول؛

- الصندوق الذي تصدر بموجبه الصكوك ليس له نهاية (مفتوح)؛

- الاكتتاب في هذه الصكوك حصرا على المصارف فقط.

جدول رقم (06): تدفق التمويل المصرفي السوداني بالعملة المحلية حسب الصيغ التمويلية خلال الفترة 2005-2014.

الصيغة	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
المربحة	3,0100.3	5,559.1	7,311.6	6,899.7	8,186.3	11,474.1	14,312.9	12,021.9	18,012.7	20,180.4
المشاركة	2,1433.0	2,122.3	1,630.3	1,769.3	1,641.4	1,981.9	1,548.5	2,636.9	3,740.7	3,625.3
المضاربة	2923.3	546.6	497.6	876.4	956.0	1,480.0	1,424.7	1,296.3	1,772.9	2,086.5
السلم	1451.6	133.0	81.7	290.6	349.6	257.6	174.8	459.8	665.3	1,464.2
المقاولة	-	-		1,122.0	1,005.6	2,295.5	1,952.2	2,160.1	3,929.5	5,178.3
الاجارة	-	-		31.1	24.9	52.2	35.8	89.6	331.2	144.6
الاستصناع	-	-		-	-	-	-	20.1	32.4	43.2
القرض الحسن	-	-		-	-	-	-	125.5	99.6	208.7
اخرى	1,3628.6	2,054.3	3,061.3	3,692.1	2,573.8	3,451.5	3,880.3	5,292.7	5,238.2	5,747.4
اجمالي التمويل	6,9536.8	10,415.3	12,582.5	14,681.2	14,737.6	20,992.8	23,329.2	24,102.8	33,822.5	38,678.6

المصدر: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للسنوات من 2005 الى 2015. الموجودة على الموقع:

<http://www.cbos.gov.sd/node/224>

يلاحظ أن مساهمة تدفق التمويل بصيغة المربحة بلغت 52.2 % من إجمالي تدفق التمويل خلال عام 2014 وذلك للخبرة الطويلة للمصارف في ممارسة التمويل بهذه الصيغة وسهولة تطبيقها، بالإضافة إلى قلة التكاليف الإدارية والإشرافية مع ضمان العائد والربحية، كما ساهم تدفق التمويل بصيغة المقاوله بنسبة 13.4 %، وتدفع التمويل بصيغة المشاركة بنسبة 9.4 % وبلغت نسبة مساهمة تدفق التمويل بالصيغ الأخرى 14.8 % من إجمالي تدفق التمويل خلال 2014. إن هذا التزايد كان نتيجة حتمية لقرار البنك المركزي السوداني برفع نسبة الاستثمار في الصكوك والأوراق المالية للمصارف من 25% إلى 30% من محفظة التمويل القائم، وذلك اعتباراً من تاريخ 11 أبريل 2011.¹⁸

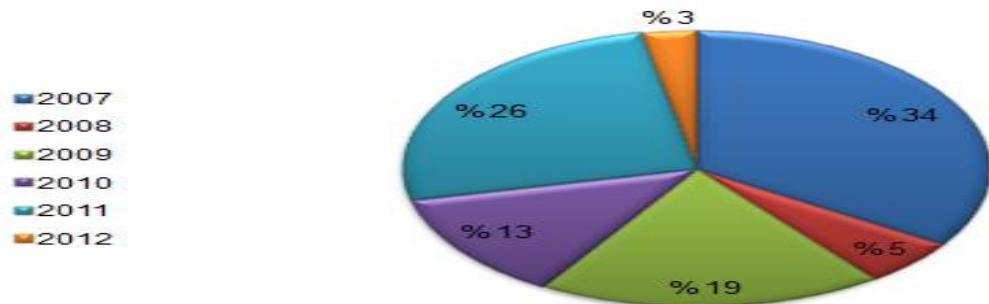
رابعاً: التجربة البريطانية في إصدار الصكوك الإسلامية:

خاضت بريطانيا تجربة فعلية في إدراج المنتجات المالية الإسلامية وتسجيل سبق حقيقي على بقية الاقطار الأوروبية. فالتجارب الأخرى لا تزال في بداية التأسيس والانطلاق فيما يتعلق بالتواجد المصرفي الإسلامي أوروبياً. أصبحت بريطانيا رائدة في استعمال هندسة السياسة المالية الإسلامية لعدة أسباب وعوامل ساعدتها على ذلك منها توفر الإرادة السياسية الداعمة لهذا التوجه وانخراطها العملي بكل شجاعة وحماس لإنجاح هذا المشروع الاستراتيجي بالنسبة لبريطانيا في ظل التحولات التي يشهدها محيطها الإقليمي والدولي ووضعه في قائمة الأولويات السياسية التي تخوضها، وهو ما أثار حفيظة بقية القادة الأوروبيين وجعل الكثيرين منهم يتداركون هذه الغفلة التي انتهت إليها بريطانيا مبكراً. لذلك سنت الحكومة البريطانية تشريعات تقنن الخدمات التي تتفق مع أحكام الشريعة وسعت إلى الترويج للندن كمركز للتمويل الإسلامي في الغرب.

وبذلك تأتي بريطانيا في مقدمة الدول الأوروبية التي تطبق خدمات مصرفية إسلامية، حيث يوجد فيها نحو 100 ألف شركة إسلامية، والعديد منها تعمل بانتظام أو تستقبل مدفوعات دولية عبر 250 مصرفاً إسلامياً في أنحاء العالم وتحتل المركز الثامن بين دول العالم في مجال التمويل الإسلامي، وهي أكبر مركز للخدمات المصرفية الإسلامية في غرب أوروبا، ويوجد فيها اليوم 22 مصرفاً تقدم هذا النوع من الخدمات منها 5 مؤسسات لا تتعامل إلا في خدمات تتفق مع أحكام الشريعة وهي بنك لندن والشرق الأوسط وبيت التمويل الأوروبي وبنك الاستثمار الإسلامي الأوروبي (EIB) وبنك جيتهاوس (Gatehouse Bank) التابع لبيت

الأوراق المالية الإسلامية الكويتي، والبنك الإسلامي البريطاني (IBB) الذي أنشئ سنة 2004.¹⁹

شكل رقم (04): نسبة الصكوك الإسلامية المدرجة في بورصة لندن (%) خلال الفترة (2007-2012).



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على: islamic finance, financials markets series, march 2012: <http://www.londonstockexchange.com>

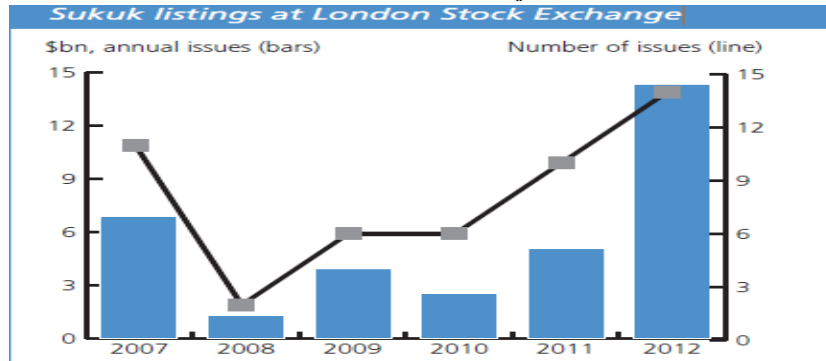
أصبح سوق الصكوك الإسلامية جزءاً أساسياً من سوق التمويل الإسلامي، في كثير من الدول فبورصة لندن مثلاً هي من بين أهم المراكز الرئيسية للسندات الدولية لإصدار وتداول الصكوك حيث يتواجد هناك 14 قائمة للصكوك الإسلامية بقيمة 14.3 بليون دولار من 2012 إلى 2013.

وهناك اسواق اخرى لا تقل اهمية عن بورصة لندن مثل بورصة ناسداك دبي ب 12 قائمة للصكوك ولوكسمبورج 16 قائمة للصكوك.

كم تعزز السوق البريطاني بنك لندن والشرق الأوسط والذي منذ إنطلاقه في 2007 أصبح أكبر بنك إسلامي في أوروبا بالنظر الى ميزانيته العمومية وارباحه واتساع نطاق الخدمة فيه فكان بمثابة جسر بين أوروبا ومنطقة الشرق الأوسط، ويمارس نشاطه المالي في لندن وله مكتب تمثيلي في دبي.²⁰

- قوائم الصكوك في بورصة لندن:

شكل رقم (05): قوائم الصكوك الاسلامية المدرجة في بورصة لندن (بليون دولار) خلال الفترة (2007-2012).



المصدر: زاوية مراقبة صكوك www.zawya.com/middle-east/sukuk

خامسا: آفاق اعتماد الصكوك الاسلامية في بعض الاسواق المالية الناشئة:

1- التجربة التونسية: اعتمدت تونس إصدار تونس لصكوك إسلامية في الثلاثي الثالث من العام 2014 بقيمة 500 مليون دولار أي ما يعادل 985 مليون دينار، وبعد تأخر عملية الإصدار بسبب بعض الهنات والثغرات التي وجدت في قانون الصكوك الإسلامية منذ 2012 لم تنجح تونس في إصدار الصكوك الإسلامية التي حاولت الانطلاق في التعامل بها وكان السبب الرئيسي يعود الى غياب الجانب التشريعي المنظم للآلية بالإضافة إلى أن العديد من الخبراء نهوا إلى أنها آلية غير ناجعة بالنسبة لتونس وقد ذهب البعض إلى أنها تمثل تهديدا للمؤسسات العمومية بما أن المستثمر عادة ما يطلب ضمانات وهذه الضمانات هي رهن المؤسسات الوطنية مبينا أن في هذه النقطة يكمن الخطر ومؤكدا ان الصكوك الإسلامية تنجح في الدول القادرة على الاستثمار وتحقيق أرباح في فترات قصيرة.²¹

من جهته أكد حسين الديماسي وزير المالية الأسبق ان اصدار الصكوك الاسلامية في تونس يعد امر صعبا نظرا لخصوصياتها فهي ليست قروضا عادية اذ يعتمد بالاساس على جزء من الربحية لذلك لابد للمشاريع التي تمويلها القروض ان تكون ذات ربحية، وفي الحالة التونسية فان الدولة هي التي تحتاج الى هذه الصكوك مبينا ان الدولة لا تملك مشاريع ذات ربحية. العنصر الثاني هو ان المستثمر يطلب عادة رهنا وإذا ما انخرطت تونس في اصدار هذه الصكوك ستكون مضطرة الى رهن مؤسساتها.

ويعود هذا اللجوء الى المالية الاسلامية حسب راي المتحدث الى ان الميزانية واجهت امرين الاول نقص في الموارد والثاني ارتفاع الانفاق بسبب الاجور خاصة.

2- التجربة المصرية: احتمال ضئيل ان تصدر مصر الصكوك السيادية قريبا: بعد سقوط الإخوان المسلمين لانخفاض الدعم السياسي لتنمية التمويل الإسلامي في مصر، إلا أن الضغط الاقتصادي والطلب القوي للمستهلك يفرض استمرار هذه الصناعة كي تساهم في النمو ولو ببطء وكانت حكومة رئيس الوزراء الأسبق هشام قنديل، قد أقرت قانون الصكوك في مايو/أيار 2013، فيما كان مقررًا إصدار أول صك بعد أغسطس/آب من نفس العام.

ووافق مجلس الشورى وقتها على مشروع القانون الذي نظم إصدار الصكوك لأول مرة في مصر، بعد الأخذ بملاحظات أباها الأهر، بدورها جهزت الحكومة وقتها لإصدار اللائحة التنفيذية للقانون، وتشكيل الهيئة الشرعية المشرفة على إصدار الصكوك، وكان توجه حكومة قنديل وقتها الاعتماد على الصكوك في تمويل عديد من المشروعات، ومنها مشروع تنمية إقليم قناة السويس، وكذلك الحصول على تمويل من خلال الصكوك لسد عجز الموازنة.

وفي العام 2015 قال وزير المالية المصري هاني قدرى دميان، إن الحكومة ستطرح صكوكاً إسلامية في السوق المحلية، مشيراً إلى أن قانون الصكوك، الذي أقره الرئيس المعزول، قائم ولكنه بحاجة لتعديل، للحفاظ على أصول مصر والهدف منها هو تقليص العجز في الموازنة العامة للدولة، وتوفير جزء من النفقات العامة لصالح المشروعات القومية التي تساهم في تحريك عجلة الاقتصاد الراكد.²²

3- التجربة الجزائرية: يجزم خبراء مالية جزائريون أن اللجوء لطرح الصكوك الإسلامية لتعبئة المدخرات وتمويل المشاريع العمومية يعدّ الحل الأمثل لمواجهة مشكلة تراجع مداخيل البلاد بسبب تراجع أسعار النفط عالمياً. ويأتي ذلك بعد تصريح وزير المالية محمد جلاب الأسبق بأن الحكومة ستلجأ مستقبلاً في تمويلها للمشاريع العمومية إلى البنوك والسوق المالية بعد انهيار أسعار النفط، وتراجع مداخيل البلاد من المحروقات.

وفي السياق ناقش خبراء اقتصاد تصريحات جلاب وسجلوا ملاحظات كان أهمها أن الوزير اعترف بأن مشاريع الدولة لم تكن تمول من السوق المالية وإنما من طرف الخزينة العمومية، مما أعطى الفرصة لطرح فكرة الصكوك الإسلامية لتعبئة المدخرات وتمويل مشاريع الدولة كما يحدث في باقي الدول، لقدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنية التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ والمطارات وغيرها، كذلك لتمويل التوسعات الرأسمالية للشركات وتمويل المشاريع التنموية الخيرية ورغم أن فكرة إصدار الصكوك الإسلامية تعد حلاً للأموال الضخمة التي تتداول بعيداً عن المسار المصرفي، إلا أن إقبال الحكومة على تمويل مشاريعها عن طريق هذه الصيغة، مازال بعيداً لأن المانع إيديولوجي وليس تقنياً، ولأن المنتجات الإسلامية أثبتت نجاعتها في دول عدة منها دول أوروبية.

يذكر أن الجزائر فتحت المجال للاستثمار في أنواع محددة من المنتجات الإسلامية من خلال برنامج إصلاح المنظومة البنكية، إلا أن تجربة البنوك الإسلامية في بلادنا جد متواضعة، بسبب العراقيل البيروقراطية، حيث لا يجهل العارفون بخبايا (حروب المصارف) أن البنوك الإسلامية تواجه حصاراً حقيقياً تفرضه لوبيات مالية يزعمها التعامل الصيرفي القائم وفق احترام قواعد الشريعة الإسلامية وهي الحقيقة المؤلمة لبعض الجهات المشبوهة التي تضع عقبات كثيرة أمام البنوك الإسلامية.²³

خاتمة:

لقد أصبح سوق رأس المال الإسلامي أحد أهم مكونات النظام المالي العالمي حيث هي سوق مالي تتوفر فيه فرص التمويل لمختلف الأنشطة الاقتصادية وكذا تجميع الموارد المالية والاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية. وهذا جعله ذو أهمية بالغة بالنسبة للاقتصاد العالمي ككل. لذا صار محط انظار الساسة والاقتصاديين خاصة بعد ازمة الرهن العقاري 2008 وما خلفته من اختلالات في التوازنات الكبرى، وتسارع الدول لاعتماد منتجات الهندسة المالية الاسلامية كالسودان وبريطانيا والجزائر والمارطونية للعديد من الدول كمصر وتونس

لقد ساهمت الصكوك الاسلامية من تمويل التنمية والمشاريع التنموية حيث تحظى الصكوك الاسلامية بأهمية كبرى بالنسبة للمتعاملين في سوق رأس المال الإسلامي سواء بالنسبة للمؤسسات المصرفية (البنك المركزي والبنوك الأخرى)، وكذا الشركات المتعاملة في هذه السوق سواء كانت الشركات إسلامية أو أجنبية. وتظهر أهمية الصكوك الاسلامية خاصة في مجال توفير السيولة، كما تساهم الصكوك الاسلامية في تحسين كفاءة سوق رأس المال الإسلامي ويظهر ذلك من خلال عدد الشركات المدرجة في السوق، إضافة إلى زيادة رسملة سوق رأس المال الإسلامي مقارنة بالسوق المالي ككل، ومما يدل على

مساهمة الصكوك الاسلامية في تحسين كفاءة السوق الاسلامي لرأس المال مؤشر حجم التداول، وهذه المؤشرات تدل على توفر السيولة في السوق وكذا إتساعه إضافة إلى الأمان وعدالة السوق والتي يستمدّها من الشريعة الاسلامية. تلعب الصكوك الاسلامية أيضا دورا بارزا في مواجهة الأزمات المالية حيث حافظت على استقرار السوق المالي الماليزي مثلا ويظهر ذلك من خلال استقرار عدد الشركات المدرجة ورسملة السوق وكذا مؤشر حجم التداول خلال فترة الازمة (2007-2009).

من خلال تأمل التجارب المدروسة نجد أنها تجارب رائدة وتنبيء بمستقبل متطور للصناعة المالية الاسلامية ككل، رغم أنها تعاني من نقائص ومشاكل منها الشرعية ومنها القانونية والتنظيمية.

قائمة المراجع:

أولا: الرسائل والأطروحات

- بن الضيف، محمد عدنان، الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة في المقومات والأدوات من وجهة نظر اسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، 2007-2008.
- بن عمر يوسف، تقييم فعالية الصكوك المالية في اسواق الاوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة ورقلة 2013/2014.
- زاهرة علي محمد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية اسلامية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة اليرموك الاردن، 2008.
- نصبة، مسعودة، نحو نموذج اسلامي لسوق رأس المال - تجربة ماليزيا أنموذج، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012-2013.

ثانيا: التقارير والمجلات

- اسماعيل ضيف، الصكوك الاسلامية يمكنها انقاذ الجزائر، مقال منشور في جريدة اخبار اليوم، 2015/02/01.
- الحنيطي هلال محمد هناء، دور الصكوك الاسلامية في التمويل في ظل الوضع الاقتصادي الراهن، مجلة الدراسات المصرفية والمالية، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية مركز البحوث المالية والمصرفية، عمان الاردن، العدد الاول 2013.
- سليمان ناصر وربيعه بن زيد، الصكوك الاسلامية كأداة للتنمية الاقتصادية، ورقة بحث مقدمة المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، جامعة سطيف 1، ماي 2014.
- شيراز الرحالي، فيما يشهد إصدار الصكوك الاسلامية في العالم انتكاسة: خصوصياتها تحول دون إصدارها في تونس، جريدة المغرب، ليوم 2015-07-14.
- كتاف شافية، اهمية الصكوك الاسلامية في تنشيط السوق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 14، 2014.
- لجين محمد، حكومة السيسي تستنجد بصكوك مرسى لانقاذ اقتصاد المتعثر، مقال منشور على موقع العربي الجديد، القاهرة، 7 مايو 2015.
- محمد تقي العثماني القاضي، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة، ورقة بحث مقدمة لمؤتمر مجمع الفقه الاسلامي الدولي، السنة غير معروفة.

- معطى الله خير الدين وشرياق رفيق، الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، ورقة بحث مقدمة للمتملر الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الاسلامي، جامعة قلمة، 2012.
- فتح الرحمان علي محمد صالح، المشروعات التنموية، ورقة بحثية مقدمة لمنتدى الصيرفة الاسلامي بيروت، 2008.
- التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، من 2005 الى 2014.
- التقارير السنوية لبورصة لندن للسنوات 2009 و 2010 و 2011 وجوان 2014.

- Annual reports, (2004-2013). Bursa Malaysia

- Malaysia, Annual reports, (2004-2007).

- Rapport annuel, UK Excellence in Islamic Finance 2013.

- Securities commission Malaysia, Annual Report, 2013.

- Securities commission (2007-2013).

Thomson reteurs, Islamic Finance Gateway, Thomson reteurs Zawaya sukuk, perceptions and Forecast study 201.

ثالثا: الموقع الالكتروني

- <http://www.djazairiss.com/akhbarelyoum/131079>
- <http://www.londonstockexchange.com>
- <http://www.cbos.gov.sd/node/224>
- www.zawya.com/middle-east/sukuk

الهوامش:

- ¹ - بن عمر يوسف، تقييم فعالية الصكوك المالية في اسواق الاوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة ورقلة 2013/2014، ص 3.
- ² - فتح الرحمان علي محمد صالح، المشروعات التنموية، ورقة بحثية مقدمة لمنتدى الصيرفة الاسلامي بيروت، 2008، ص 3.
- ³ - زاهرة علي محمد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية اسلامية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة اليرموك الأردن، 2008، ص 101.
- ⁴ - سليمان ناصر وربيعه بن زيد، الصكوك الاسلامية كأداة للتنمية الاقتصادية، ورقة بحث مقدمة المؤتمر الدولي حول : منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، جامعة سطيف 1، ماي 2014، ص 7.
- ⁵ - معطى الله خير الدين وشرياق رفيق، الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، ورقة بحث مقدمة للمتملر الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الاسلامي، 2012، جامعة قلمة، ص 7.
- ⁶ - كتاف شافية، اهمية الصكوك الاسلامية في تنشيط السوق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 14، 2014، ص 89.
- ⁷ - الحنيطي هلال محمد هناء، دور الصكوك الاسلامية في التمويل في ظل الوضع الاقتصادي الراهن، مجلة الدراسات المصرفية والمالية، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية مركز البحوث المالية والمصرفية، عمان الاردن، العدد الاول 2013، ص 48.
- ⁸ - محمد تقي العثماني القاضي، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة، ورقة بحث مقدمة لمؤتمر مجمع الفقه الاسلامي الدولي، السنة غير معروفة، ص 3.
- ⁹ - نصبة، مسعودة، نحو نموذج اسلامي لسوق رأس المال - تجربة ماليزيا أنموذج، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012-2013، ص 238.
- ¹⁰ - بن الضيف محمد عدنان، الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة في المقومات والأدوات من وجهة نظر اسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، 2007-2008، ص 173.

- ¹¹ - فاطمة الزهراء، سبع، آفاق التمويل الإسلامي في أعقاب الأزمة المالية العالمية 2008، الفرص والتحديات، مع الإشارة إلى نموذج ماليزيا، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص، نقود، مالية وبنوك، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة عمار ثلجي بالأغواط 2012-2013، ص 258.
- ¹² - شرياق، رفيق، الصكوك الإسلامية-كمقترح تمويلي-لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية- التجريبتين الماليزية والسودانية نموذجا، بحث مقدم إلى مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، المنظم بقسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، اربد، الاردن، 12-13 نوفمبر 2013، ص 16.
- ¹³ - Thomson reteurs, Islamic Finance Gateway, 201, p 4 Thomson reteurs Zawaya sukuk, perceptions and Forecast study 201, 16.
- ¹⁴ - سعيدة، حروفش، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق- دراسة حالة سوق ماليزيا، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة المديّة، ص 193.
- ¹⁵ - المرجع السابق، ص 194.
- ¹⁶ - Securities commission Malaysia, Annual Report, 2013, p 136.
- ¹⁷ - شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، المنتجات المالية الإسلامية لشركة السودان، على الرابط : <http://www.shahama-sd.com/ar/content/lsyg-lslmy> تم زيارة الموقع بتاريخ 2017/06/09.
- ¹⁸ - منشور ادارة السياسات رقم رقم (2011/6) مؤرخ في 8 جمادى الاولى عام 1431 هـ الموافق 11 افريل سنة 2011، رفع نسبة الاستثمار في الصكوك والأوراق المالية للمصارف.
- ¹⁹ - مايا فتحي، التجربة البريطانية في اطار الصكوك الإسلامية، ورقة بحثية في مجلة الدراسات المالية والمصرفية الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية مركز البحوث المالية والمصرفية، عمان الاردن، العدد الثالث، 2013، ص 40.
- ²⁰ - Rapport annuel, UK Excellence in Islamic Finance 2013, p32.
- ²¹ - شيراز الرحالي، فيما يشهد إصدار الصكوك الإسلامية في العالم انتكاسة: خصوصياتها تحول دون إصدارها في تونس، جريدة المغرب، ليوم 14-07-2015.
- ²² - لجين محمد، حكومة السيسي تستنجد بصكوك مرسى لانقاذ الاقتصاد المتعثّر، مقال منشور على موقع العربي الجديد، القاهرة، 7 مايو 2015 :
تم زيارة الموقع بتاريخ 2015/08/05.
- ²³ - اسماعيل ضيف، الصكوك الإسلامية يمكنها انقاذ الجزائر، مقال منشور في جريدة اخبار اليوم، 2015/02/01، على الموقع :
<http://www.djazairess.com/akhbareyoum/131079>، تم زيارة الموقع بتاريخ 2017/06/05.

الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية: التحديات التي تواجهها، مخاطرها وطرق معالجتها (مع الإشارة إلى حالات عملية للصكوك الإسلامية)

محمد الصلاح: أستاذ محاضرة "أ"

E-mail : Slahmohamed83@gmail.com

جامعة محمد بوضياف المسيلة

قسول فاطمة الزهرة: أستاذة محاضرة "ب"

Email : fatima.kassoul@yahoo.fr

جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة

الملخص:

يهدف بحثنا إلى إبراز التحديات والمخاطر التي تواجهها الصكوك الإسلامية بإعتبارها كأداة تمويلية، وإضهار الطرق والآلية المتبعة لمعالجة هذه المخاطر، وركزنا على عنصر الخطر بإعتباره المحور والأساس لنموذج الإستثمار المبني على المشاركة في المخاطر كمصدر للربح، الأمر الذي أدى إلى غلبة صيغ التمويل المضمونة ذات المخاطر المنخفضة مثل المربحة والتأجير التمويلي، والإبتعاد عن صيغ التمويل ذات المخاطر العالية كالمشاركة والمضاربة، ومما ساعد في إتباع البنوك الإسلامية لهذا النهج عدم وجود مشتقات وأدوات مالية إسلامية للتحوط وإدارة المخاطر.

Abstract

Our research aims to highlight the challenges and risks faced by Islamic Sukuk as a financing tool, to demonstrate the ways and mechanisms to address these risks, and to focus on the risk element as the core and basis of the structured investment model to participate in risk as a source of profit, which led to the predominance of low risk secured financing formulas, And to refrain from high-risk financing formulas.

المقدمة:

حاليا في العصر الحديث هناك محاولات جادة للتخلص من المعاملات المصرفية الربوية، وإقامة مصارف تقوم بالخدمات والأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية، ولقد تنامت السوق العالمية للصكوك الإسلامية واتسعت بصورة كبيرة السنوات الأخيرة، فلم تعد حكرا على دولة أو إقليم، بل ولم تعد حكرا على الدول الإسلامية فحسب، بل إمتدت المنافسة لإصدار الصكوك في كل دول العالم، وهذا يؤكد صلاحية النظام الإقتصادي الخالي من الفائدة للتطبيق وإمكانية تفوقه على الأنظمة الإقتصادية السائدة، إلا أن هذه الصكوك التي يتعامل بها هذا النظام تواجهها العديد من المخاطر، ومن بينها مخاطر لها علاقة بصيغة التمويل، ومن خلال كل هذا يمكن طرح التساؤلات الآتية:

ما هي التحديات التي تواجهها الصكوك الإسلامية بإعتبارها كأداة تمويلية؟ وأين تكمن مخاطرها؟ وكيف يتم معالجتها؟

ومن أجل الإجابة على هذا التساؤل ارتأينا تقسيم البحث إلى المحاور الآتية:

المحور الأول: إطار مفاهيمي للصكوك الإسلامية.

المحور الثاني: التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية، مخاطرها وطرق معالجتها

المحور الثالث: حالات عملية للصكوك الإسلامية

المحور الأول: إطار مفاهيمي للصكوك الإسلامية

لقد إنتشرت البنوك الإسلامية في جميع أنحاء العالم، حتى أن البنوك التقليدية العالمية عملت على فتح نوافذ أو فروع أو بنوك إسلامية مثل سيتي بنك ولويدز وغيرها، مما يؤكد صلاحية النظام الإقتصادي الخالي من الفائدة للتطبيق وإمكانية تفوقه على الأنظمة الإقتصادية السائدة¹.

أولا: تعريف الصكوك الإسلامية وأنواعها

1- تعريف الصكوك الإسلامية:

إن الصك في اللغة يعني الذي يكتب للعهد، أو كتاب الإقرار بالمال، أو الذي يكتب في المعاملات، وبالتالي فهو ورقة مكتوبة تثبت لحاملها أو صاحبها حقا في المال².

عرفت الصكوك الإسلامية من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أو نشاط استثماري، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتتاب، واستخدامها فيما أصدرت من أجلها³.

وعرفت بأنها ورقة مالية ذات قيمة نقدية معينة تصدرها الشركة الإسلامية، كالإزام عليها اتجاه كل من يسدد لها قيمتها نقدا وتتعهد بتسديدها والوفاء بكافة حقوقها، وذلك وفق ما هو

منصوص عليه في هذه الورقة، مع أن هذه القيمة تدخل في مشاريع الشركة وتستخدم كلمة صكوك بدل السندات، ذلك لأن السندات تمثل ديناً على المصدر وهو قائم على علاقة دائن ومدين وإذا تم بيعها فإنه بيع دين، أما الصكوك فهي تمثل جزءاً من ملكية أصول محددة وبيعها يمثل بيع جزء من أصول المشروع.⁴

وهي عبارة عن أوراق مالية يضمها أصل أو مشروع استثماري يدر دخلاً وتكون بمثابة حصص ملكية على المشاع في هذا الأصل أو المشروع الاستثماري، حيث تقوم على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون لمالك المشروع أو النشاط فائدة أو نفع مقطوع معين سلفاً وإنما تكون له نسبة من الربح- في حال تحققه- من هذا المشروع بقدر ما يملك من تلك الصكوك (الحصص)، فالصكوك الإسلامية والحالة تلك معرضة للربح والخسارة على حد سواء، حالها حال أي استثمار يخضع لأحكام الشريعة الإسلامية.⁵

2- أنواع الصكوك الإسلامية:

تتمثل أهم الصكوك الإسلامية انتشاراً في عدة أنواع هي⁶:

- صكوك المضاربة:

هي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة (المستثمر)، ويمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال، أو يمكن القول بأنها وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء لإدارتها. ولها عدة أنواع: صكوك المضاربة التجارية، صكوك المضاربة الصناعية، صكوك المضاربة الزراعية. ومن الأمثلة على صكوك المضاربة تلك الصكوك التي أصدرها مصرف شامل البحري بقيمة 360 مليون ريال سعودي.

- صكوك المشاركة:

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع ما، أو تمويل نشاط ما على أساس المشاركة، ويصبح المشروع ملكاً لحامل الصكوك، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة. ومن أمثلتها صفقة صكوك طيران الإمارات بمبلغ 550 مليون دولار أمريكي، وذلك لإنشاء مبنى جديد للشركة.

- صكوك المراجعة:

وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مربحة، وتصبح السلعة مملوكة لحامل الصكوك. ومثال على صكوك المراجعة ما قام به بنك أركابيتا البحري من تنظيم

إصدار صكوك مدعومة بالمربحة متعددة العملات بقيمة 200 مليون دولار. ويتم إصدارها وفق الآلية التالية:

تتقدم بالوعد بالشراء للبنك بموصفات الشيء المراد شراؤه، فيقوم البنك بالبحث عن هذا الشيء وتحديد قيمته (قيمة شرائه) فيطرح بذلك صكوك المربحة مجموعها يساوي قيمة هذا الشيء المراد شراؤه فتملك هذه السلعة لأصحاب الصكوك وبعد ذلك تقوم ببيعها (حملة الصكوك ممثلين فيمن يولكلهم) عن طريق أقساط للواعد بالشراء وفق ربح معلوم ومحدد، والقائم على العملية يكون هو البنك الذي يأخذ مقابل ذلك أجرا من طرف حملة الصكوك لكونه وكيل عنهم.

- صكوك السلم:

هي صكوك تمثل ملكية شائعة في رأس مال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع، وذلك بعد استلامها وقبل بيعها، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع، وكمتأعلى ذلك هو ما قامت به حكومة البحرين بتفويض بنك البحرين الإسلامي بإعطاء وعود ببيع الألومنيوم إلى المشتري بتاريخ مستقبلي محدد مقابل دفع كامل الثمن مقدما.

- صكوك الإستصناع:

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيما في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحاملي الصكوك، إذ يكون هناك رأس مال الاستصناع مقسم إلى أجزاء كل جزء يعبر عنه بصك، ويتم إصدار هذه الصكوك وفق آلية معينة وتبسيطها نأخذ المثال التالي:

إذا أرادت شركة بحرية (النقل البحري) زيادة أسطولها من السفن فإنها تبرم عقد استصناع مع من يصنع يصنع السفن، هذا الأخير الذي يحدد لها المبلغ (المادة الأولية+ الأتعاب) فتقوم هذه المؤسسة بإصدار صكوك الإستصناع التي تمثل رأسمال العملية للاكتتاب لدى الجمهور، وبعد الاكتتاب والحصول على الأموال اللازمة يتم إنجاز المشروع (مشروع بناء السفن) وتتعهد هي بشراء المصنوع وفق سعر متفق عليه.

أو تتم وفق آلية الاستصناع الموازي حيث يكون هناك بنك وسيط تبرم معه مؤسسة النقل البحري عقد استصناع هذا من جهة ومن جهة أخرى يبرم البنك الوسيط مع المصنع (مصنع السفن) عقد استصناع مواز يصنع بموجبه السفن بالمواصفات التي تطلبها مؤسسة النقل

البحري، ثم يطرح البنك صكوكا مجموعها يساوي قيمة قيمة العميل، وبعد تنفيذ عقد الإستصناع الموازي وذلك بالإنتهاء من الصنع، يقوم البنك ببيعها إلى مؤسسة النقل البحري، وهامش الربح يقسم على أصحاب الصكوك والبنك يأخذ أجرة القائم على المشروع، أو يكون له نصيب من الربح باشتراكه في ملكية الصكوك.

- صكوك الإجارة:

تقوم فكرة صكوك الإجارة على تحويل التمويل بالإجارة إلى شكل صكوك تمويل، حيث تتيح لحاملها الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها. ويمكن تعريفها بأنها شهادات أو وثائق أو عقود يتم إصدارها باسم المكتتب مقابل المبلغ الذي أكتتب به في شركة معينة وفقا لقواعد وشروط معينة، وهي تمثل بذلك حصص شائعة في شركات متخصصة لممارسة نشاط الإجارة، حيث تقوم الجهات المصدرة لصكوك الإجارة بتكوين شركات مالكة لأراضي زراعية أو عقارات سكنية أو محلات تجارية، ويندرج تحتها أنواع منها:

- صكوك ملكية منافع: وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موحدة بغرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.

- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين (أو من طرف موصوف في الذمة): وهي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

ولصكوك الإجارة مجالات تطبيقية كثيرة على مستوى الحكومات الإسلامية في تمويل الأصول المعمرة والمتوسطة الأجل سواء تلك المستعملة في المشروعات الإنتاجية في القطاع الحكومي أم المستعملة في المجالات الخدمية، كما يمكن أن تستعمل من قبل المصارف الإسلامية في تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل المشروعات التنموية في البلاد الإسلامية.

وقد قامت عدة دول إسلامية بإصدار صكوك الإجارة، ومن أهم هذه الدول البحرين وقطر وتركيا والسعودية، وتعددت الجهات التي تقوم بإصدار وتسويق هذه الصكوك، ومن الأمثلة على هذه الصكوك صكوك إسلامية بحرانية، حيث بدأت مؤسسة نقد البحرين في طرحها في أغسطس 2002 مضمونة من حكومة البحرين بقيمة 100 مليون دولار مدتها خمس سنوات. كما قامت مجموعة عارف الإستثمارية والشركة الدولية للإجارة والإستثمار في جدة بإصدار صكوك إجارة سعودية على عقد استثمار مشروع جديد بلغت تكلفته الإجمالية 390 مليون دولار أمريكي.

ثانيا: خصائص الصكوك الإسلامية وعيوبها

1- خصائص الصكوك الإسلامية:

يمكن تلخيص أهم هذه الخصائص فيما يلي⁷:

- أنها وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة، لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق عن الأصول والمنافع الصادرة مقابلها.
- تمثل حصة شائعة فغي ملكية أصول، أو منافع، أو خدمات، يتعين توفيرها، ولا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك.
- أنها تصدر بعقد شرعي، بضوابط شرعية، بين طرفيها، وآلية إصدارها وتداولها والعائد عليها.
- يكون تداول الصكوك بناءاً على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول، والمنافع، والخدمات التي تمثّلها.
- الصك الإستثماري الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة.
- المضارب أو الوكيل أو الشريك، لا يتحمل الخسارة إلا في حالة ثبات تقصيره أو تعديه، وهو في الوقت نفسه لا يضمن رأس المال لحامل الصك.

2- عيوب الصكوك الإسلامية:

- بالرغم من المنافع الإقتصادية التي تحققها عملية التصكيك، إلا أن إجراءاتها وتنفيذها يمكن أن تكون معقدة ومكلفة ومستغرقة للوقت، وهناك بعض الاعتبارات يجب مراعاتها عند عملية التصكيك، وهي⁸:
- قد تكون تكاليف التصكيك مرتفعة، فالتكلفة لا تشمل فقط تكلفة التمويل بحد ذاته، وإنما تتعدى ذلك، فهي تشمل تكلفة وقت الإدارة والتنظيم، والتوثيق اللازم لها.
 - أيضاً توفير الإمكانيات الإدارية والبشرية، قد يشكل عبئاً مالياً كبيراً خاصة في غياب التشريعات القانونية الذي يعمل على حماية المستثمرين، وهذا يؤدي إلى تقليل فرص التوسع في عمليات التصكيك، الأمر الذي قد يشكل عائقاً حقيقياً أمام البنوك الإسلامية للدخول في مجال الصكوك كمصدر.

المحور الثاني: التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية، مخاطرها وطرق معالجتها

أولاً: التحديات التي تواجهها الصكوك الإسلامية

نقصد بالتحديات هو جملة العوامل التي تحد من التوسع في الصكوك وتؤثر على تقدمها وازدهارها وأهمها ما يلي⁹:

1- محاكاة السندات التقليدية

ان بعض إصدارات الصكوك ما زالت تحاكي السندات التقليدية من حيث ضمان مدير الإصدار في حالة نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع أو إعطائه حوافز مربوطة بسعر الفائدة ، وليس مربوطةً بنتائج نشاط المشروع، مما يؤدي الى ان تكون الصكوك محدودة السيولة، فمثلا الجمهور المستهدف للاكتتاب من الصكوك في الغالب هو جمهور السندات التقليدية، وعائدها هو أشبه بعائد السندات من حيث إرتباطه بسعر الليبور، وقد تم إقتراح أن يكون الجمهور المستهدف هو جمهور الأسهم بدلا من جمهور السندات، مما يقلل من مخاطرها، ومن ثم يكون بإمكان المدخرين الإستفادة من العائد المرتفع من الصكوك.

2- المصدقية الشرعية

لا تلتزم بعض الجهات المصدرة للصكوك بالضوابط الشرعية التي يجب مراعاتها في جميع مراحل إصدارها والاكتتاب بها وتداولها وهو أمر يضعف المصدقية الشرعية للتعامل بها وقد أدى ذلك إلى تعرض بعض إصدارات الصكوك إلى انتقادات كبيرة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية وإن مثل هذه الانتقادات قد تؤثر على فقدان الثقة بها ، وتراجع الإقبال عليها ، لذلك فيجب الالتزام بالضوابط الشرعية للصكوك في جميع مراحلها، ونشير هنا إلى تصريح الشيخ تقي العثماني، الذي قال: بأن 85% من الصكوك المصدرة مخالفة لأحكام الشريعة، لذلك فإن مثل هذه التصريحات قد تؤثر على فقدان الثقة بها، وتراجع الإقبال عليها، لذا يجب الإلتزام بأحكام الشريعة.

3- الأزمة المالية العالمية المعاصرة

على الرغم من قيام بعض الدول الغربية بإصدار الصكوك مثل ألمانيا ، وقبولها في السوق المنظمة الفرنسية ، إضافة إلى ما صرح به البنك الإسلامي الأوربي بأن حجم حيازة المستثمرين غير المسلمين لها وصل الى 80% من إجمالي الإصدارات ، فإن الأزمة المالية أثرت عليها تأثيراً سلبياً ، بدليل أن حجم الإصدار فيها لعام 2008م أقل من عام 2007م ، وقد يكون ذلك بسبب قيام بعض الدول بتجميد مشاريعها الى إشعار آخر.

4- البيئة التشريعية و التنظيمية للصكوك

إن نقص الشفافية في بعض الإصدارات وعدم توفر البيئة القانونية لها يؤثر عليها تأثيراً سلبياً مما يجعل تداولها محصوراً بين مجموعة معينة من الافراد لذا لابد من الحصول على تصنيف ائتماني من شركات التصنيف الائتمانية، بهدف التقليل من مخاطرها ووضع التشريعات القانونية الخاصة بها بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية ، إضافة الى ضرورة وجود سوق مالي منظم لها .

ثانيا: مخاطر الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة تمويلية وطرق معالجتها:

1- مخاطر الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة تمويلية:

إن المخاطر التي لها علاقة بصيغة التمويل تتمثل فيمايلي¹⁰:

1-1 مخاطر التمويل بالمضاربة:

يمكن حصر أبرز مخاطر صيغة المضاربة التي تواجه العملية الاستثمارية في المخاطر الأخلاقية والتي من مظاهرها خيانة المضارب، وعدم التزامه بشروط العقد، أو أن يقوم بالاحتيال والتزوير في الحسابات المالية الخاصة بالمشروع الاستثماري، ونجد أن مشكلة الإبتذال الخلقي ترجع إلى عدم وجود عنصر الفائدة، وأن نتائج العملية الإستثمارية يتوقف على الجهد الذي يبذله المضارب وهو ما لايمكن أن يلاحظه البنك.

ونرى أن صيغة الاستثمار بالمضاربة تعتبر من العلاقات التي قد تثار أو تظهر فيها مشكلة الوكالة -تعارض المصالح- وعدم تماثل المعلومة بين أصحاب المال -أي حملة الصكوك والمضارب المصدر-، والتي من أسبابها سوء الانتقاء أو مايسمى بمخاطر "الاختيار العكسي"، والذي تتمثل في عدم معرفة البنك لأخلاقيات المضارب أو أن المضارب له معلومات عن المشروع المطلوب تمويله، حيث ينتج عنه تباين في المعلومات المتاحة بين حملة الصكوك ومصدر الصكوك، بالإضافة إلى مخاطر عدم وجود ضمانات على صيغة المضاربة، إلا على حسن الإدارة وعدم التعدي على مال المستثمرين -والذين هم حملة الصكوك- في الوقت الذي ليس لحملة الصكوك حق التدخل في إدارة المشروع كشرط لصحة صيغة المضاربة، مما يجعل يد المضارب مطلقة في عملية الإدارة، وأيضاً عدم وجود معايير دقيقة يمكن بها إثبات تعدي المضارب وتقصيره في حقوق حملة الصكوك، إضافة إلى أن التقارير الدورية المقدمة من العميل قد لا تكون كافية لإثبات تعديه على مال المصرف حال وقوع أضرار من العميل مما يرفع من درجة المخاطرة في هذا العقد.

2-1 مخاطر التمويل بالمشاركة:

تتعرض هذه الصيغة لجملة من المخاطر أبرزها: المخاطر المتعلقة بسوء الإدارة، والإخلال بعقد المشاركة، وتعتبر أشدها على هذه الصيغة. وبما أن صكوك المشاركة تصدر على صيغة المشاركة، وأن حملتها إنما هم شركاء -مساهمون- في الشركة، فإن أي خطر على الشركة يؤدي إلى تناقص القيمة السوقية للصك، وقد تفقد قيمتها الاسمية في حال إفلاس المشروع بشكل كامل.

3-1 مخاطر التمويل بالإجارة:

هناك بعض المخاطر خاصة بها، مخاطر عدم إنتظام دفع الأجرة، حيث أن عدم دفع الأجرة بإنتظام تؤدي إلى تعطيل رأس المال العامل للمصرف، سواء من حيث تشغيل رأس المال أو من حيث إعادة إستثمار الأموال السائلة لديه، ومخاطر السوق منها مخاطر تغير قيمة النقود مما قد يؤدي إلى تغير أسعار الصرف، وارتفاع نسبة التضخم النقدي مقرونة بطول فترة السداد، بالإضافة إلى مخاطر الأصول -كتلف الأصول المؤجرة- نتيجة سوء إدارة المشروع.

4-1 مخاطر التمويل بالسلم:

من بين أهم المخاطر في صيغة السلم، المخاطر الناتجة عن عدم تسليم السلعة بسبب تلفها أو ماطلة البائع في تسليمها، ومخاطر تتعلق بالسلعة نفسها في حال عدم تسليمها بالموصفات والمعايير المتفق عليها، مثل أن تكون السلعة بجودة أقل. وتتاثر صكوك السلم بالمخاطر، لأن حملة الصكوك هم أصحاب المال الذين دفعوا ثمن سلعة السلم، وعلى أساسه ينتظرون تسليم السلعة في تاريخ محدد، وإذا تعرضت بضاعة السلم لأي نوع من أنواع المخاطر السابقة يعني ذلك انخفاض عوائد الصكوك؛ باعتبار أنها تمثل حصة شائعة في ملكية بضاعة السلم.

5-1 مخاطر التمويل بالمربحة:

إن المخاطر التي تعترض هذه الصيغة التمويلية تتمثل في أن الصيغة الموحدة لعقد المربحة قد لا تكون مقبولة شرعا لجميع علماء الشريعة، وهذا ما يؤدي على ما يعرف بـ"مخاطر الطرف الآخر في العقد"، ووفقا لقرار مجمع الفقه الإسلامي فإن الوعد في عقد المربحة قد يكون ملزما لطرف واحد (وهو بالنسبة للمجمع ملزم للزبون)، لكن فقهاء آخرين اعتبروه غير ملزم للزبون، وهذا يعني أن بإمكان الزبون التراجع عن إتمام عقد الشراء، حتى بعد أن يصدر عنه الوعد وبعد أن يقوم بدفع العربون.

ومن المخاطر الخاصة بها، عدم وفاء العميل بالتزامه بدفع الأقساط المحددة في مواعيدها -مخاطر الائتمان-، فإذا تأخر أو ماطل في سداد تلك الأقساط، فلا تستطيع المؤسسة المالية الإسلامية أن تزيد عليه، أو تفرض غرامات التأخير. ومن بين المخاطر أيضا عدم الالتزام بالوعد في حالة صكوك المربحة للأمر بالشراء، وهي تعتبر من المخاطر عند الأخذ برأي عدم إلزام العميل بتنفيذ وعده بشراء السلعة بعد توفيرها، ولو كانت وفق المعايير الخاصة بالأمر بالشراء في حالة أن الأمر بالشراء ليس المصدر بل جهة أخرى يتولى المصدر تمويلها، فإحجامه أو نكوله عن الشراء يعني اضطرار المؤسسة إلى بيعها أقل من سعر شرائها.

كما يمكن أن تفقد صكوك المربحة قيمتها الاسمية في حالة وجود ظروف قاهرة تؤدي إلى إهلاك سلعة المربحة بكاملها، وعليه انهيار المشروع وفشله.

6-1 مخاطر التمويل بالاستصناع:

من بين أهم المخاطر التي تتعرض لها هذه الصيغة، مخاطر تراجع الزبون عن إتمام العقد، إذا اعتبر عقد الاستصناع عقداً جائزاً غير ملزم، أو تخلف الزبون عن سداد الأقساط في موعدها -نتيجة عدم زيادة السعر-، أو عدم صناعة السلعة وفق المواصفات والمعايير المطلوبة، سواء أكانت مخالفة لمعايير الجودة، أو المعايير الخاصة التي طلبها المستصنع الأول الطالب لسلعة الاستصناع.

2- معالجة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي (الصكوك الإسلامية)

إن الخطر هو المحور والأساس لنموذج الإستثمار المبني على المشاركة في المخاطر كمصدر للربح، الأمر الذي أدى إلى غلبة صيغ التمويل المضمونة ذات المخاطر المنخفضة مثل المربحة والتأجير التمويلي، والإبتعاد عن صيغ التمويل ذات المخاطر العالية كالمشاركة والمضاربة، ومما ساعد في إتباع البنوك الإسلامية لهذا النهج عدم وجود مشتقات وأدوات مالية إسلامية للتحوط وإدارة المخاطر¹¹.

يمكن تجنب هذه المخاطر من خلال طلب حملة الصكوك بوضع بعض القيود في نشرة الإصدار، مثل التقيد بنوع معين من التجارة، وهذا يصلح في عقد المضاربة، ولا يوجد مانع شرعا من هذا الإجراء، أو اشتراط حلول آجال باقي الأقساط عند تأخير العميل المماطل عن دفع الأقساط في مواعيد استحقاقها أو أخذ غرامة تأخير عن المدة الزمنية، شريطة أن توضع هذه الغرامة في صندوق خيري يصرف في وجوه الخير، وهذا يصلح في عقد المربحة، أو ربط الأقساط المؤجلة بالذهب أو ربطها بأرقام قياسية لمجموعة من السلع الأساسية، بحيث يؤخذ متوسط أسعارها وقت حلول آجال الأقساط¹².

ولتنفيذ عملية إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالشكل الصحيح والفعال، لابد من تحديد الخطوات العلمية والعملية اللازمة لها، لذلك يطلق على هذه الخطوات "الإطار العام لإدارة المخاطر"، ولا يختلف الأمر بالنسبة للصكوك الحكومية، وتتمثل تلك الخطوات فيما يلي¹³:

1- تحديد المخاطر: من أجل القيام بعملية إدارة المخاطر لابد من تحديدها أولاً، من خلال تحديد نوعية المخاطر التي يتوقع أن تتعرض لها الصكوك الإسلامية سواء أكانت مخاطر عامة أم مخاطر خاصة، وكذلك تحديد مصدر تلك المخاطر سواء أكانت مخاطر ائتمان أو مخاطر سوق أو مخاطر تشغيل أو مخاطر شرعية، والوقوف على أسباب تلك المخاطر، كما يجب أن

تتصف بالاستمرارية، وأن يتم فهم كافة المخاطر على مستوى كل عملية وعلى مستوى كل نشاط.

2- تقييم المخاطر: يستخدم تقييم المخاطر كأداة تخطيط، ويجب أن يعطي صورة شاملة عن المخاطر، فبعد تحديد مخاطر الصكوك الإسلامية ينبغي القيام بقياسها وتقييمها للوقوف على احتمالات الخسارة، مع ترتيبها وفقاً لجسامتها من حيث كونها مخاطر مرتفعة، أو متوسطة، أو ضعيفة، لاتخاذ التدابير اللازمة للتعامل معها.

حيث أن كل نوع من المخاطر يجب أن ينظر إليه بأبعاده الثلاثة وهي حجمه، مدته، واحتمالية حدوثه، وأن التقييم والقياس الصحيح هو ذلك الذي يتم في الوقت المناسب وهو على درجة كبيرة من الأهمية، إذ يعتبر القياس الكمي من التحديات الهامة التي تواجه إدارة المخاطر الحديثة.

3- دراسة واختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر: وذلك من خلال دراسة البدائل اللازمة للتعامل مع كل نوع من أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية، واتخاذ القرار اللازم باختيار البديل المناسب سواء بتجنب تلك المخاطر أو توزيعها، أو قبولها والتعامل معها خاصة في حالة وجود إدارة جيدة لإدارة المخاطر، وعلى أية حال، فإن المقارنة بين المنافع والتكاليف من جراء تلك المخاطر هو المعيار الملائم في اتباع الأسلوب المناسب في التعامل مع المخاطر، فينبغي أن تفوق المنافع التكاليف المترتبة على مخاطر الصكوك الإسلامية.

4- تنفيذ القرار: وذلك من خلال وضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضوع التنفيذ.

5- مراقبة ومراجعة المخاطر: بما أن عملية إدارة المخاطر هي عملية مستمرة، ولضمان هذا يتم القيام بمراقبة ومراجعة نتائجها، ونظراً لسرعة تغير بيئة الأعمال وبالتالي اختفاء مخاطر معينة وظهور أخرى تتغير

6- بهذا التقنيات الضرورية لإدارة هذه المخاطر، فضلا عن إمكانية اكتشاف أخطاء في إدارة المخاطر الموجودة قبل ذلك، وبالتالي يصبح لدى المديرين القدرة على تصحيح هذه الأخطاء قبل أن تؤدي إلى كوارث لا تستطيع المنظمة إدارتها.

المحور الثالث: حالات عملية للصكوك الإسلامية

تنامت السوق العالمية للصكوك الإسلامية واتسعت بصورة كبيرة السنوات الأخيرة، فلم تعد حكرا على دولة أو إقليم، بل ولم تعد حكرا على الدول الإسلامية فحسب، بل امتدت المنافسة لإصدار الصكوك في كل دول العالم، حيث لاتزال هذه الصناعة تتمركز في ماليزيا،

ودول الخليج اضافة إلى السودان، حيث تصدرت ماليزيا دول العالم في صناعة الصكوك الإسلامية، فقد صدر منها مانسبته 62% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك حسب البلد بقيمة 260 مليار دولار، حيث حسب وكالة "ستاندرد أند بورز" في تقرير لها، نمو سوق الصكوك لعام 2013 إلى أكثر من 100 مليار دولار، متوقعة أن تقود السعودية والإمارات، زيادة في إصدارات الصكوك خليجيا بنسبة 10 % خلال 2014¹⁴. وإن ماليزيا ومملكة البحرين تعتبر من أكثر الدول نشاطا في عمليات إصدار الصكوك الإسلامية، سوف نظهر بعض التطبيقات للصكوك الإسلامية في كل منهما:

- مملكة البحرين:

تعد مملكة البحرين مركزا ماليا رياديا في المنطقة بوجود أكبر تجمع للمؤسسات المالية الإسلامية فيها، حيث يبلغ عدد مؤسسات القطاع المصرفي والمالي 362 مؤسسة مالية منها 176 بنكا ومؤسسة مالية متعلقة بالبنوك و163 شركة تأمين وشركات متعلقة بالتأمين، و13 شركة وساطة في سوق رأس المال، والتي ساهمت في إصدار العديد من الصكوك، وإن أكثر الصكوك الإسلامية عددا من حيث عدد الاصدارات في مملكة البحرين هي صكوك السلم، حيث وصل عدد الإصدارات إلى ستة وستين إصدارا، حيث أعلنت مؤسسة نقد البحرين بأنه تم تغطية الإصدار رقم 66 من صكوك السلم الحكومة الشهرية التي تصدرها مؤسسة نقد البحرين نيابة عن حكومة مملكة البحرين، تبلغ قيمة هذا الإصدار 40 مليون دولار أمريكي لفترة إستحقاق 91 يوما تبدأ في 1 نوفمبر 2006 إلى 31 يناير 2007، ويبلغ العائد المتوقع لهذه الصكوك 0.35%، وكان أيضا حظ صكوك الإجارة وافرا في الجانب العملي بالمقارنة مع أنواع الصكوك الإسلامية الأخرى، حيث شهدت العديد من التطبيقات من أشهرها ما أصدرته مملكة البحرين من صكوك إجارة بمبلغ (100 مليون دولار أمريكي) بتاريخ 2001/9/4، ولمدة خمس سنوات تنتهي في 2006/9/4 ذات عائد تأجير سنوي ثابت قدره 0.250% من القيمة الأصلية للأصول الممثلة لتلك الصكوك، يدفع كل ستة شهور بموجب الفتوى الصادرة في 1999/2/5 من هيئة للرقابة الشرعية بشرعية هذا الإصدار وعدم تعارضه مع أصول الشريعة الإسلامية، وجاء في ضوابط وشروط إصدارها ما يأتي: صكوك التأجير الإسلامية هي أداة مالية تمثل أصولا في أصول حكومية (المخازن الحكومية) تصدرها مؤسسة نقد البحرين، نيابة عن حكومة دولة البحرين بغرض إيجاد مجالات جديدة لاستثمار فائض الموارد المالية في المجتمع، ولتمويل الإنفاق الرأسمالي لمشروعات التنمية المختلفة¹⁵.

- ماليزيا:

تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي، ويقدر المحللون جهود ماليزيا في صناعة التمويل الإسلامي، فهي تعد رائدة في صناعة الصكوك العالمية، إذ أصدر فيها ما يقارب ثلثي قيمة الصكوك في العالم، كما تدير موقعا على شبكة الإنترنت، ويسجل فيه كل الإصدارات بطريقة شفافة، وتأتي شركتا الغاز والنفط الماليزية على رأس المؤسسات المصدرة للصكوك، وهما شركتا شل الماليزية وبتروناس الحكومية واللتان تقوم بإدارة صكوكا بمليارات الرينجات سنويا، وقد أطلقت ماليزيا سوق الصكوك في عام 1996 من خلال شركة الرهن العقاري الوطنية الماليزية، ومن ثم تتابع إصدارات الصكوك، ففي عام 1997 أصدرت شركة خزانة الإستثمارية (جهاز الاستثمار التابع لحكومة ماليزيا)، ماقيمة 750 مليون دولار أمريكي، ولمدة خمس سنوات، وكانت هذه الصكوك مدعومة بأسهم شركة خزانة، وتعد هذه الصكوك الأولى من حيث قابليتها للتداول، وهي طريقة مبتكرة في معالجة خدمة الدين، لذا أظهرت ماليزيا التنوع في المنتجات المالية الإسلامية، وفي عام 2002 أصدرت شهادات ائتمان بقيمة 600 مليون دولار أمريكي، ولمدة خمس سنوات، وقد أصدرت على أساس صيغة الإجارة، والذي بموجبه قامت الحكومة ببيع حق المستفيد في الأراضي إلى شركة الصكوك العالمية الماليزية، ثم يعاد بيع هذه الصكوك إلى المستفيدين، وتحتفظ الشركة بحق المستفيد في الممتلكات في صندوق ائتمان، وفي عام 2004 أصدرت صكوك استصناع بقيمة 425 مليون رنجات، ولمدة تبدأ من ثلاث سنوات إلى عشر سنوات، بهدف إنشاء مشروع صحي سمي باسم مركز سرواك الصحي الدولي، وتعطي عائد 4.5% يدفع كل ستة شهور، وقد استمرت ماليزيا في الإحتفاظ بالمركز الأول في مجال إصدار الصكوك حتى عام 2006، وفي عامي 2007 و2008، تمكنت الإمارات- دبي من التفوق على ماليزيا لتصل إلى المركز الأول، ثم عادت ماليزيا إلى المركز الأول عام 2009، وذلك بسبب وجود بعض المشاكل في السيولة التي تعرضت لها حكومة دبي على إثر تعثر سداد بعض الصكوك المصدرة¹⁶.

الخاتمة:

من خلال ما تم التطرق إليه من محاور هذه المداخلة يتبين لنا جليا التحديات و المخاطر التي تحيط بالصكوك الإسلامية باعتبارها كأداة تمويلية، وعليه من خلال دراستنا

نوصي بضرورة الإلتزام بالضوابط الشرعية التي يجب مراعاتها في جميع مراحل إصدار الصكوك والإكتتاب بها وتداولها حتى تكتسب المصدقية والشرعية، وأيضا لابد من وضع التشريعات القانونية الخاصة بها بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية لأن نقص الشفافية في بعض الإصدارات وعدم توفر البيئة القانونية لها يؤثر عليها تأثيرا سلبيا. أما فيما يخص المخاطر التي لها علاقة بصيغة التمويل، فيمكن تجنبها من خلال اشتراط حلول آجال باقي الأقساط عند تأخير العميل المماطل عن دفع الأقساط في مواعيد استحقاقها أو أخذ غرامة تأخير عن المدة الزمنية، شريطة أن توضع هذه الغرامة في صندوق خيري يصرف في وجوه الخير، وهذا يصلح في عقد المrabحة، أو ربط الأقساط المؤجلة بالذهب أو ربطها بأرقام قياسية لمجموعة من السلع الأساسية، بحيث يؤخذ متوسط أسعارها وقت حلول آجال الأقساط، وأيضا من خلال طلب حملة الصكوك بوضع بعض القيود في نشرة الإصدار، مثل التقييد بنوع معين من التجارة، وهذا يصلح في عقد المضاربة، حيث لا يوجد مانع شرعا من هذا الإجراء.

الهوامش:

- ¹ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية: الأسس النظرية والتطبيقات العملية، دار المسيرة، عمان، 2008، ص 38.
- ² الشيخ علاء الدين الزعتري، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها ودورها في التنمية، مجلة المسلم المعاصر، من الموقع <http://almuslimalmuaser.org> في تاريخ 2017/11/30 على الساعة 08:00.
- ³ عماد غزالي، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2010، ص 67.
- ⁴ بن الضيف محمد عدنان، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية، دار النفائس، الأردن، ص 233.
- ⁵ نعيم نمر داوود، البنوك الإسلامية نحو اقتصاد اسلامي، دار البداية، 2012، ص ص 94.95.
- ⁶ بتصرف من
- بن الضيف محمد عدنان، مرجع سبق ذكره، ص ص 239، 241.
- نعيم نمر داوود، مرجع سبق ذكره، ص ص 96، 97.
- عماد غزالي، مرجع سبق ذكره، ص ص 68، 71.
- ⁷ بن عزة هشام، دور الصكوك الإسلامية في تنمية ودعم قطاع الوقف الاسلامي، مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمية، من الموقع <http://giem.kantakji.com> بتاريخ 2017/11/30 على الساعة 08:15.
- ⁸ زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الإقتصادية، دار الثقافة، 2012، ص ص 72، 73.
- ⁹ بتصرف من:
- أحمد سالم ملحم، التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية، من الموقع <http://www.drahmadmelhem.com> بتاريخ 2017/12/01 على الساعة 22:36.
- زياد جلال الدماغ، مرجع سبق ذكره، ص ص 18، 82.
- ¹⁰ بتصرف من:

- أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مجلة المسلم المعاصر، من الموقع <http://almuslimalmuaser.org> بتاريخ 2017/11/30 على الساعة 08:30.
- حسين بلعجوز، مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية والبنوك الكلاسيكية: دراسة مقارنة، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص ص 40، 52.
- ¹¹ محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية : أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة، عمان، 2008، ص 441
- ¹² زياد جلال الدماغ ، مرجع سبق ذكره، ص 133.
- ¹³ بتصرف من:
- أشرف محمد دوابه، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، من الموقع <http://www-marwanmant.blogspot.com> بتاريخ 2017/12/02 على الساعة 10:00.
- أحمد جابر بدران، مرجع سبق ذكره، من الموقع <http://almuslimalmuaser.org> بتاريخ 2017/11/30 على الساعة 08:30.
- ¹⁴ بن عزة هشام، مرجع سبق ذكره، من الموقع <http://giem.kantakji.com> بتاريخ 2017/11/30 على الساعة 08:15.
- ¹⁵ بتصرف من:
- محمد مبارك البصمان، صكوك الإجارة الإسلامية: دراسة قانونية مقارنة بالشرعية الإسلامية، دار النفائس، الأردن، 2009، ص 47.
- ¹⁶ زياد جلال الدماغ، مرجع سبق ذكره، ص ص 254، 257.

الصكوك الإسلامية، تحديات تطويرها ومخاطرها التمويلية (مع إشارة إلى التجربة الماليزية في مجال التعامل بالصكوك الإسلامية)

د. ملياني فتيحة

E-mail :miliani_fatiha@yahoo.fr

ملخص:

الصكوك الإسلامية هي من المنتجات المالية المبتكرة التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية والتي يتزايد الطلب عليها بصورة معنوية سنة بعد أخرى في كل من الدول الإسلامية والدول الغربية على السواء وخصوصا بعد الأزمة المالية العالمية 2008، تصدر الحكومات بمستوياتها المختلفة والشركات صكوكا لتمويل الاستثمارات وللمساهمة في تخفيف الضغوطات على الموازنات العامة، ورغم الإنطلاق الواعد لصناعة الصكوك إلا أنها تواجه مجموعة من التحديات والمخاطر يمكن أن تؤثر على استدامة النمو في الصكوك، ونستعرض من خلال هذه الدراسة التجربة الماليزية في مجال التعامل بالصكوك الإسلامية باعتبار ماليزيا قاطرة أسواق رأس المال الإسلامي والهندسة المالية الإسلامية.

Abstract

Islamic sukuk is an innovated financial product that is consistent with the islamic law, sukuk industry is expanding year after year in islamic as well as western countries especially after the global financial crises 2008, Governments as well as corporations are involved in issuing sukuk to finance investments and ease budget constraint, despite the promising start for sukuk industry they faces a rang of challenges and risks that could affect the sustainability of growth in it, as we review in this study the malaysian experience in the area of using islamic sukuk , notably that malaysia is considered as a major state in islamic financial engineering.

مقدمة:

ظهرت عملية التصكيك في الفكر الوضعي ومورست عمليا في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1970 من خلال الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري ومفادها تحويل أصول مالية ممثلة في ديون إلى وثائق مالية متساوية القيمة ذات عائد محدد، وشهد العالم في السنوات الأخيرة طفرة في التمويل الإسلامي عن طريق تطوير آليات العمل المصرفي لتصبح متلائمة مع أحكام الشريعة الإسلامية وطرح منتجات مصرفية ومالية في أسواق المال والبورصات تحت شعار "حلال"، ومن أهم الأدوات المالية التي تم تطويرها على أساس المقاصد الشرعية والتي تشهد إقبالا كبيرا ليس فقط من طرف المتعاملين في المالية الإسلامية بل حتى من قبل المؤسسات والدول الرائدة في التمويل التقليدي، هذه الأدوات المالية هي الصكوك الإسلامية والتي جاءت كبديل للسندات الربوية، حيث عرفت السنوات الأخيرة نموا سريعا لها بحيث قدرت قيمتها بـ 06 مليون دولار عام 2004، ويمكن القول أنه تم تطوير الصكوك بما يسمح للمصارف الإسلامية والشركات من زيادة حجم الأرصدة المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، إلا أن هذه الصكوك تواجه العديد من التحديات كما أن بعض الصيغ التمويلية الإسلامية تسبب بعض المخاطر والإسلام لا يمانع من اتخاذ تدابير وقائية للتخفيف من آثار هذه المخاطر وتوزيعها بعدالة بين أطراف العلاقة.

بناء على ما سبق يمكن طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة على النحو التالي:
فيما تتمثل مخاطر التمويل بالصكوك الإسلامية؟ وما هي طرق معالجتها؟
من أجل معالجة هذه الإشكالية تم تقسيم الدراسة إلى المحاور التالية:

- المحور الأول: إطار مفاهيمي حول الصكوك الإسلامية.
 - المحور الثاني: عملية التصكيك وتنظيمها.
 - المحور الثالث: تحديات الصكوك الإسلامية و مخاطر التمويل بها وطرق معالجتها.
 - المحور الرابع: استعراض التجربة الماليزية في مجال التعامل بالصكوك الإسلامية.
- وعليه نستعرض محتويات الدراسة كما يلي:
- المحور الأول: إطار مفاهيمي حول الصكوك الإسلامية
- أولا- تعريف الصكوك الإسلامية، خصائصها وأهميتها
- 1- تعريف الصكوك الإسلامية:

قبل البدء بتعريف الصكوك الإسلامية نقوم بتقديم مفهوم دقيق للصك كما يلي:

أ. الصك لغة:

هو الضرب الشديد، وهو كتاب، وقيل هو ما يكتب فيه عن مال مؤجل أو نحوه.¹

ب. الصك اصطلاحا:

هو ورقة مالية ذات قيمة نقدية معينة تصدرها الشركة الإسلامية كالتزام عليها اتجاه كل من يسدد لها قيمتها نقدا، وتتعهد بتسديدها والوفاء بكافة حقوقها وذلك وفق ما هو منصوص عليها في هذه الورقة، مع أن هذه القيمة تدخل في مشاريع الشركة وتستخدم كلمة الصكوك بدل السندات لكون السندات تمثل

¹ - بن الضيف محمد عدنان، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ص 232.

دينا على المصدر أما الصكوك فهي تمثل جزءا من ملكية أصول محددة وبيعها يمثل بيع جزء من أصول المشروع.²

ت. الصكوك الإسلامية:

عرفت الصكوك الإسلامية من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أو نشاط استثماري، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب واستخدامها فيما أصدرت من أجله.³

كما تعرف الصكوك الإسلامية بأنها ملكية مشتركة في أصل ما ولها الحق في الدخل الناتج عن هذا الأصل إما عن طريق تدفق الدخل فيتم ترسيخه وترجمته عبر أدوات قابلة للتداول يمكن إصدارها في السوق المالية لذلك فإن الصكوك تمكن المستثمر من حصر أو حجز العوائد متوسطة وطويلة الأجل.⁴

2- خصائص الصكوك الإسلامية:

تتميز الصكوك الإسلامية بمجموعة من الخصائص نذكرها فيما يلي:⁵

- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة بغض النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي مالكيها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقا من قيمتها الإسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم وفقا لقاعدة الغنم بالغرم.
- وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة وتعتبر أداة مناسبة لاستدراار المال، وهي قائمة على تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بوضوح في نشرة الإصدار.
- تمثل صكوك المقارضة حصصا في رأس مال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع وبصورة غير محدد مقدما وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة.
- تصدر وتداول وفقا للشروط والضوابط الشرعية حيث أنها قابلة للتداول طالما أنها تمثل محلا لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مخالف للشرع.

3- أهمية الصكوك الإسلامية:

تتمثل أهمية الصكوك الإسلامية في:

- تلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.⁶

² - نفس المرجع السابق، ص 233.

³ - عماد غزازي، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2010، ص 67.

⁴ - صفية أبو بكر، الصكوك الإسلامية، دراسة مقدمة لمؤتمر المصارف الإسلامية الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية بدبي، 2009، ص 7.

⁵ - نقلا عن:

بن الضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص 234

- بن عمارة نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية – تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين نموذجا-، مجلة الباحث، العدد 09، 2011، ص 255.

⁶ - زياد جلال الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، المؤتمر العالمي لقوانين الأوقاف وإدارتها وقائع وتطلعات، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، 20-22 أكتوبر 2009، ص 04.

- تعتبر أداة مساعدة على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق لأنه يتطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.⁷
- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية كون عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها، كما تتيح الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.⁸
- تساعد على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظريا وعمليا، فأما نظريا فهي استكمال لحلقات الإقتصاد بجانب البنوك وشركات التأمين الإسلامية، وأما عمليا فإن وجودها يساعد على رفع الحرج الديني عن المستثمرين.⁹

ثانيا- أنواع الصكوك الإسلامية

- تشير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربع عشر نوعا من الصكوك الإسلامية، غير أنه يمكن حصر الصكوك الأكثر انتشارا في الأنواع التالية:¹⁰
- صكوك ملكية المنافع: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.
 - صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة أو الموصوفة في الذمة: وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها يصدرها مالك منفعة موجودة (مستأجر) بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.
 - صكوك ملكية الخدمات من طرف معين أو من طرف موصوف في الذمة: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.
 - صكوك السلم: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحامل الصكوك.
 - صكوك الاستصناع: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة ما ويصبح المصنوع مملوكا لحامل الصكوك.
 - صكوك المرابحة: وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مرابحة، وتصبح هذه السلعة مملوكة لحامل الصكوك.
 - صكوك المشاركة: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع ما، أو تمويل نشاط ما على أساس المشاركة، ويصبح المشروع ملكا لحامل الصكوك، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة.
 - صكوك الشركة: وهي عبارة عن وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها.

⁷ - علاء الدين زعتري، الصكوك تعريفها أنواعها، ندوة علمية حول الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية، عمان، الأردن، 18-19 جويلية 2010، ص12.

⁸ - بن عمارة نوال ، مرجع سابق، ص 254.

⁹ - زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 69

¹⁰ - نعيم نمر داوود، البنوك الإسلامية نحو اقتصاد إسلامي، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2012، ص ص 96-97.

- صكوك المضاربة: وهي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء لإدارتها.
- صكوك الوكالة بالاستثمار: وهي وثائق ماركة تمثل مشروعات تدار على أساس الوكالة بالاستثمار ويعين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها.
- صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشاريع زراعية، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول.
- صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة.
- صكوك المغارسة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام الاكتتاب فيها في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

ثالثا- مقارنة بين الصكوك الإسلامية ومختلف الأدوات التمويلية التقليدية

حيث نستعرض من خلال هذا المحور المقارنة بين الصكوك الإسلامية وكل من الأسهم والسندات إضافة إلى التوريق التقليدي كما يلي:¹¹

1- المقارنة بين الصكوك الإسلامية 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.
- يستحق مالك الصك والسهم حصة في من صافي ربح الشركة تتناسب مع مقدار مساهمة قيمة كل من الصك والسهم في رأس مال الشركة.
- لمالكي السهم حق المشاركة في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس الإدارة، بينما مالكو الصك لا يشاركون في إدارة الشركة، أي ليس لهم منصب في مجلس الإدارة، ولكن يمكن أن تكون لهم هيئة عامة لمراقبة مصالحهم وحقوقهم.
- يعد السهم أداة مشاركة دائمة في الشركة أي ليس له تاريخ استحقاق، في حين ليس بالضرورة أن يكون الصك أداة مشاركة دائمة في الشركة أي له تاريخ استحقاق، فقد يكون مشاركة متناقصة أو إجارة منتهية بالتملك.

2- المقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية:

- يمثل الصك حصة في ملكية أصول مشروع معين، فحق الصك هو حق عيني يتعلق بأصول المشروع، في حين السند يمثل دين في ذمة الشركة المصدرة له.
- الصك له حصة شائعة من أرباح المشروع التي سوف تتحقق مستقبلا، بينما السند مرتبط بالفائدة المثبتة عليه.
- الصك يتأثر بنتيجة نشاط المشروع ويشارك في الأرباح والخسائر المتعلقة به، بخلاف حامل السند الذي لا يتحمل نتيجة نشاط المشروع.

¹¹ - زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص ص 77-79.

3- مقارنة بين الصكوك الإسلامية والتوريق التقليدي:

يمكن إجراء مقارنة بينهم وذلك من خلال الاعتبارات التالية:

- من حيث التسمية والهدف: يسمى في المؤسسات التقليدية توريق أو تسنيد وما يصدر عنه يسمى أوراق مالية مرتبطة بالفائدة المحرمة شرعا، بينما يسمى في المؤسسات الإسلامية تصكيك وما يصدر عنه يسمى أوراق مالية مرتبطة بنتيجة أعمال المشروع، أما الهدف من عملية التوريق والتصكيك واحد وهو الحصول على السيولة النقدية.
- من حيث طبيعة ونوعية الأصول محل التصكيك: إن الأصل في المؤسسات التقليدية توريق الديون أما في المؤسسات الإسلامية تصكيك أعيان ومنافع.
- من حيث الخطوات: تتفق خطوات التوريق التقليدي والتصكيك الإسلامي في اشتراط وجود وامتلاك الأصل محل التصكيك وأيضا البيع إلى الشركة المتخصصة.
- من حيث حملة الصكوك: يمثل التوريق التقليدي أداة دين على المصدر والعائد فائدة ربوية ولا يتحمل مخاطر تشغيلية لوجود الضمانات، اما التصكيك الإسلامي فيمثل أداة ملكية والعائد يسمى ربحا مشروعا كما يتحمل المخاطر التشغيلية للمشروع.
- من حيث التداول: يتم تداول التوريق التقليدي في السوق الثانوية بينما يتم تداول بعض أنواع الصكوك وليس كلها في السوق الثانوية.
- من حيث الضوابط الشرعية: لا يخضع التوريق التقليدي للضوابط الشرعية بينما يخضع التصكيك الإسلامي بجميع مراحلها للضوابط الشرعية.

المحور الثاني: عملية التصكيك وتنظيمها

يهدف هذا التنظيم الإجرائي إلى صيانة حقوق الأفراد وهو ما تحرص عليه مقاصد الشريعة الإسلامية على الدوام.

أولا- طرق التصكيك وجهاتها

وتتمثل فيما يلي:¹²

1- طرق التصكيك:

تصدر الصكوك الإسلامية بأحد الطرق التالية:

- طريقة التصكيك البسيط: حيث تصدر الصكوك لجمع الموارد المالية ثم التوجه نحو إنشاء مشروع استثماري معين، مثل مشاريع البنية التحتية والمرافق العامة، ويتم من خلال طرح الصكوك على أساس صيغة تمويل إسلامي في السوق الأولية لتكون حصيلة اكتتاب رأس مال للمشروع المراد إنجازه وهذا ما يميز التصكيك الإسلامي عن التوريق التقليدي.
- طريقة التصكيك المهيكل: وتصدر الصكوك لغاية تحويل المشاريع أو الأصول القائمة إلى سيولة نقدية، ويتم هذا من خلال تحويل الأصول المالية أو المعنوية المدرة للدخل إلى وحدات متساوية تتمثل في الصكوك، ثم طرحها في السوق المالي لجذب الأموال.

2- جهات التصكيك:

¹² - زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص ص 83-84.

وتتمثل في:

- **القطاع العام:** يمكنه إصدار الصكوك بكافة أنواعها من قبل مؤسسات حكومية، سواء كانت محلية أو إقليمية أو دولية، بهدف تمويل المشروعات الكبرى ذات النفع العام مثل بناء الجسور والموانئ ومشاريع البنية التحتية والإنتاجية.
- **القطاع الخاص:** يمكنه إصدار الصكوك بكافة أنواعها من قبل الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين بهدف الحصول على الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع الاقتصادية.
- **القطاع الخيري:** يمكنه إصدار الصكوك بكافة أنواعها من قبل الجمعيات الخيرية والمؤسسات الوقفية التي لا تهدف إلى تحقيق الربح فقط، وإنما تهدف أيضا إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية مثل دور الأيتام والمسنين والمستشفيات الخيرية.

ثانيا- تنظيم عملية التصكيك

تعتبر عملية تنظيم إصدار الصكوك الإسلامية على جانب كبير من الأهمية، وعليه فإن إصدارها يحتاج إلى حسن الإخراج وخاصة في عمليات الإصدار الأولى، وما تتطلبه من وجود لأطراف رئيسية ومساعدة تعمل متظافرة لإخراج الصكوك إلى الوجود، وتشتمل عملية إصدار الصكوك على خطوات أولية مختلفة يطلق عليها تنظيم الإصدار وفق هيكلية خاصة بكل نوع من الصكوك كما يلي:¹³

1- أطراف التعامل في إصدار الصكوك الإسلامية:

- تصدر الصكوك عادة وفق عقد رسمي، ومثل أي عقد تنشأ لها حقوق وتترتب عليها إلتزامات وتساهم فيها أطراف رئيسية وأخرى مساعدة، إضافة إلى تبيان محل التعاقد وصيغة التعاقد كما يلي:
- أ. **الأطراف الرئيسية والأطراف المساعدة في عقد التصكيك:** من المعلوم أن إصدار أي ورقة مالية يجب أن تتظافر فيه جهود مجموعة من الأطراف التي تعمل على توفير الأرضية الملائمة لإنجاح عملية الإصدار:
- **الأطراف الرئيسية في عقد التصكيك:** وهي الأطراف الفاعلية التي تشترك في العملية بصفة مباشرة وتدور حولها عملية إصدار الصكوك وهم:¹⁴

- **لجنة الرقابة الشرعية:** وهي اللجنة التي يتم أخذ موافقتها حول الصكوك المراد إصدارها وتداولها طبقا للضوابط الشرعية التي يجب توفيرها في أي عملية لتصكيك الأصول أو المنافع والخدمات، وتتكون هذه اللجنة من عدد معين من علماء الشريعة.
- **جهة الإصدار (مصدر الصك):** وهي الجهة أو الشركة المكونة لمحفظة الصكوك التي تريد تصكيك أصولها، وهي صاحب أو البائع الأصلي للأصول محل التصكيك، وقد تكون فردا أو حكومة أو مؤسسة مالية.
- **وكيل الإصدار:** عبارة عن مؤسسة وسيطة تتولى عملية الإصدار وتقوم باتخاذ جميع الإجراءات اللازمة من دفع الأقساط، الإطفاء، الحصول على العوائد عند تاريخ استحقاقها نيابة عن

¹³ - سعد الدين بن ثامر، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق المقاصد الشرعية، مذكرة تخرج مكملة لنيل درجة الماستر في العلوم الإسلامية، تخصص إقتصاد إسلامي، 2013/2014، ص ص 40-45.

¹⁴ - علاء الدين زعتري، الصكوك، بحث مقدم إلى ورشة عمل حول الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية شركة BDO، عمان، الأردن، 18-19 جويلية 2009، ص 26.

المصدر، يتم تعيين وكيل الإصدار وفق إتفاقيات تتضمنها نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بين المصدر ووكيل الإصدار على أساس عقد وكالة بأجر.

- **شركة التصكيك (الشركة ذات الغرض الخاص):** هي شركة يتم إنشاؤها من طرف الشركة الأم التي تريد تصكيك أصولها ويتم تحويل الأصول محل التصكيك إليها من الجهة المصدرة لتتولى إصدار الصكوك المالية بقيمتها الإسمية، ويطلق عليها اسم الشركة ذات الغرض الخاص، ويتمثل دورها في الإلتزام بسداد قيمة الأصل للشركة الأم بمبلغ أقل من القيمة الأصلية له أو بحسب ما جاء في نص نشرة الإصدار، ثم إصدار الأوراق بالقيمة الكاملة للأصل وكسب الفرق بين القيمتين، ثم تقوم بخدمة وضمان مستحقات حملة الأوراق المالية، وتعتبر هذه الشركة مشتري لأصول الشركة الأم ثم تبيعها للمستثمرين.

- **المستثمر أو حامل الصكوك:** هو مشتري الصكوك المطروحة للاكتتاب في سوق الإصدار للأصول المصككة من المؤسسات الإسلامية أو التقليدية والمتمثلة عادة في البنوك التجارية وشركات التأمين والبنوك المركزية والشركات الخاصة أو من السوق الثانوية، ولهم أن يستردوا أصل قيمتها ويستحقون العائد عليها من حصيلة محفظة الصكوك في المستقبل.

- **الأطراف المساعدة في عملية التصكيك:** وهم الذين يتم الإتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة بعملية التصكيك:

- **وكالات التصنيف العالمية:** وهي وكالات متخصصة مثل الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف الإئتماني ومقرها البحرين، والوكالة المالية للتصنيف الإئتماني ومقرها ماليزيا، وتقوم هذه الوكالات بإجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الإئتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة وما تتمتع به من ضمانات وتحديد المخاطر التي تنطوي عليها، حيث تشترط القوانين المنظمة لعملية التصكيك ضرورة حصول الأصول محل التصكيك على شهادة بالتصنيف الإئتماني لمحفظة الصكوك.

- **الجهة المكلفة بخدمة الأوراق المالية:** وتقوم بتحصيل التدفقات المالية الخاصة بها وتسليمها إلى حملة الأوراق، وقد تكون ممثلة في الشركة ذات الغرض الخاص أو غيرها حسب الإتفاق.

- **الجهة المسؤولة عن تحصيل محفظة الصكوك:** وهي الجهة تتولى تحصيل الحقوق المالية والمستحقات الآجلة الدفع التي استخدمت كمحفظة تصكيك وتحصيل العائد عليها.

- **مدير ومستشار الإصدار:** وهي مؤسسة وسيطة تقوم بالتنسيق بين الأطراف المختلفة لعملية التصكيك، والمساعدة في إعداد نشرة الإكتتاب، وتنوب عن المكتتبين في تنفيذ عقد الإصدار مقابل أجر.

- **الضامنون لحملة الأوراق المالية في تحصيل مستحقاتهم:** وقد يكونون إحدى شركات التأمين أو مؤسسة حكومية أو الشركة ذات الغرض الخاص نفسها.

- **أمين الحفظ أو الاستثمار:** وهي مؤسسة مالية وسيطة وعادة ما تكون بنك يتلخص دورها في حفظ الأوراق المالية والضمانات والاستلام، وتتولى حفظ مصالح حملة الصكوك والإشراف على مدير الإصدار وذلك على أساس عقد وكالة تحدده نشرة الإصدار.

- **مستشار الطرح:** ويتمثل دوره في الترتيب والترويج لطرح الأوراق المالية في السوق.

- ضامنو الاكتتاب: ويتمثل دورهم في التعهد بأن يتم الاكتتاب في جمع الأوراق المطروحة وإذا ما بقيت أوراق دون اكتتاب فإنهم يلتزمون بتغطيتها.

2- محل التعاقد:

يتعاقد كل من المصدر الأصلي عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص وبين حملة الصكوك على أصل معين من أصول شركة المصدر الأصلي، ويكون العقد المبرم موافقا لأحد عقود الاستثمار الشرعية والتي تتحد على إثره العلاقة التي تربط بينهما.

3- الصيغة:

وتعبر عن إرادة المتعاقدين في إبرام الصفقة وتتمثل في التوقيع على العقود المبرمة.

ثالثا- مراحل تنظيم عملية التصكيك

تمر عملية التصكيك بثلاثة مراحل وهي:¹⁵

1- مرحلة إصدار الصكوك:

تعتبر عملية إصدار الصكوك على جانب كبير من الأهمية، وعليه فإن إصدارها يحتاج إلى حسن الإخراج وخاصة في عمليات الإصدار الأولى وما تكونه لدى الناس من انطباع، حيث يمكن أن تقوم بها البنوك المركزية بدلا من وزارة المالية في حالة إصدارها من قبل الحكومة، ويمكن أن تصدرها بنوك إسلامية تتمتع بالثقة والمهارة العالية في عملية الإصدار التي تكون قائمة دائما على الخطوات التالية:

- خطوة البحث والاستكشاف والاستقصاء حيث يقوم بنك الاستثمار بدراسة جدوى إطلاق وطرح هذه الأوراق المالية الجديدة في الأسواق المالية.
- بعد التأكد من جدوى إطلاق هذه الأوراق بمواصفات معينة يبرم الإتفاق بعد ذلك مع العميل ثم يتم التسويق لها، ويمكن أن يكون الاتفاق على سبيل الوساطة لقاء عمولة بيع وتحصيل، وإما على سبيل ضمان بيع جميع السندات المصدرة لزيائنه ولنفسه مع لقاء عمولات بيع وتحصيل أيضا.
- أما آخر خطوة وهي عملية التوزيع أين يتم إيصال الأوراق المالية لجمهور المستثمرين.

2- مرحلة تداول الصكوك:

وهي المرحلة الثانية التي يتم فيها انتقال الصك من يد إلى أخرى بطريق البيع مباشرة أو من خلال وسيط، مما يترتب عليه انتقال جميع الحقوق المقررة شرعا للمالك في ملكه من بيع أو رهن أو إرث، وله أن يبيع الصك بالقيمة المتراضى عنها، سواء كانت بالقيمة الاسمية أو السوقية أو أكثر أو أقل منها مع مراعاة الأحكام الشرعية الخاصة بها.

3- مرحلة إطفاء الصكوك:

ويطلق عليها أيضا مرحلة الاسترداد ويقصد بها شراء الحصة الاستثمارية في الصك من المستثمرين وذلك عن طريق دفع قيمتها الإسمية في التواريخ التي تحددها نشرة الإصدار، وتكون صورة الإطفاء في نهاية المدة إما عن

¹⁵ - نقلا عن وبتصرف:

- بن الضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص ص 246-251.

- زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص ص 88-99.

- Adam, Nathif J. and Abdulkader Thomas, Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk, Euromoney Books, London, 2004, p 56.

طريق تصفية الموجودات التي تمثلها الصكوك وبيعها إلى طرف ثالث، أو عن طريق أيلولة الصكوك إلى الجهة المصدرة بالبيع أيضا، وتكون قيمتها حسب قيمة الصك في السوق إذا لم تكن هناك تصفية للمشروع، أو قيمة باقي التصفية للمشروع إذا كان من المشاريع القابلة للاهلاك، أما إذا تم استردادها تدريجيا فإن مصدر هذه الصكوك يدفع لأصحابها جزءا من قيمتها في كل مرة.

المحور الثالث: تحديات تطوير الصكوك الإسلامية و مخاطر التمويل بها وطرق معالجتها

أولا- تحديات تطوير الصكوك الإسلامية

من أبرز التحديات التي تواجه تطوير الصكوك الإسلامية ما يلي:

- عدم توفر الخبرة الكافية للجهات المصدرة للصكوك في الأسواق المالية العالمية.
- الاختلافات الفقهية في الموقف من الصكوك وهو ما يؤثر على حصتها من السوق التمويلية في البلدان الإسلامية حيث تواجه الصكوك حملا متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية وغيرهم فيبالغون في تشددهم فيدخلون هذه الصكوك أو المنتجات المالية في مجال التحريم لأقل الشبهات مما يؤدي إلى تراجع الإقبال عليها وفقدان الثقة بها.
- العائد على الصكوك الإسلامية عادة ما يكون متلازما مع أسعار الفائدة في الأسواق العالمية وأن الارتباط القوي بين الأسعار المبنية على الربا يقلق العديد من هيئات الشريعة الإسلامية.
- غياب الإطار التشريعي والتنظيمي الذي ينظم عمل هذه الإصدارات ويوحدها خاصة بالنسبة للاختلافات الشرعية التي تظهر حول شرعية بعض الصكوك الإسلامية.
- قلة الإصدارات الجديدة للصكوك في العالم العربي والإسلامي، وما يتبعها من شح في السيولة، كما أن عدم وجود سوق ثانوية نشطة يتم فيها تداول الصكوك يحد كذلك من تطور آلية شفافة لأسعار الإصدارات الثانوية.
- نقص الموارد البشرية المؤهلة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية مما يؤدي إلى ظهور بعض المخاطر خاصة التشغيلية منها ويعيق في الوقت نفسه إمكانية نمو وتطور تداول الصكوك الإسلامية.

ثانيا- مخاطر الصكوك الإسلامية

- إن الاستثمار في الصكوك محاط بالكثير من المخاطر وذلك لأنها تمثل موجودات تحتوي على خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع، أو بعض هذه المكونات منفردة، ونظرا لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية، فإنها تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها المشروعات الاستثمارية الإسلامية، ومن خلال النظر إلى مصادر المخاطر بصفة عامة نجد أن الصكوك الإسلامية تتعرض للعديد من المخاطر الكلية والتي نجلها فيما يلي:¹⁶
- نقص الشفافية في بعض الإصدارات وهو ما دعا العديد من مؤسسات الإصدار إلى الحصول على تقويم إئتماني من مؤسسات التقويم العالمية وذلك لتقليل المخاطر والمخاوف للاكتتاب في بعض الإصدارات.

¹⁶ - نقلا عن:

- ربحان بكر، صيغ التمويل والاستثمار في المصارف الإسلامية، البنك الإسلامي الأردني، عمان، 2002، ص 84.
- محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة، عمان، 2008، ص 440-441.

- عدم وجود سوق ثانوية وهو ما يجعل تداول هذه الصكوك بين مجموعة محدودة من المؤسسات المالية وبعض الشركات والأفراد، وذلك نظرا لقلّة عدد الصكوك المطروحة، وكذا رغبة حائزيها على الاحتفاظ بها باعتبارها تدر عائدا مضمونا.
- السياسات النقدية من حيث تجاوزها مع المتغيرات وحرية تحويل النقد وانتقال الأموال واستقرار قيمة العملة.
- السياسات المالية وذلك لمعرفة قياس مدى نجاح تحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات العامة وإدارة السياسة الضريبية.
- مخاطر تتعلق بإدارة الصكوك من حيث سوء الإدارة والتعدي والتقصير.
- مخاطر قانونية تكمن في النظم والتشريعات القانونية المعمول بها في كثير من الدول، مما يجعل الكثير من بنودها لا تتفق مع أحكام الشريعة.
- مخاطر ائتمانية وتنشأ عند عدم كفاءة العميل أو سوء سمعته وعدم رغبته في السداد أو عدم قدرته عليه، وهو ما يعق على عاتق المنشأة مصدرة الصكوك ومانحة الائتمان للعميل الأمر الذي يؤثر سلبا على عوائدها، وقد تنشأ المخاطر الائتمانية أيضا في حالة استخدام حصيلة الاكتتاب في الصكوك في مشاريع تجارية تقوم على المبادلات وفي حالة اعتبار الوعد غير ملزم في حالة صكوك المراجعة تنشأ المخاطر عند عدم رغبة العميل في إستيلاء السلعة المشتراة ورجوعه عن وعده.
- مخاطر العجز عن الوفاء التي يمكن أن تؤدي إلى الانخفاض الجزئي أو الكلي في القيمة الاسمية للصكوك.
- مخاطر السوق وترجع لاتجاهات الصعود والنزول التي تطرأ على الأسواق لعوامل اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية، سواء كانت أسواق الأصول الحقيقية أو الأسواق المالية.
- مخاطر سوق الأصول الحقيقية المرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية الأصول وكونها تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.
- مخاطر سعر الصرف والتي تنشأ في سوق النقد نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة.
- مخاطر أسعار الأوراق المالية والتي تنشأ نتيجة لتقلبات أسعارها في أسواق رأس المال، سواء كانت التقلبات بفعل عوامل حقيقية أو عوامل مصطنعة كالإشاعات والاحتكار وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك.
- مخاطر التضخم وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية وباعتبار الصكوك الإسلامية ذات عائد متغير فإن ارتباطها بالتضخم يكون طرديا بزيادة مكوناتها من النقود والديون.
- مخاطر السيولة وتظهر عندما لا يستطيع المصدر تلبية الالتزامات الخاصة بالمدفوعات في مواعيدها بطريقة فعالة لعدم كفاية السيولة نتيجة انخفاض التدفقات النقدية للمشروع فجأة.
- مخاطر التشغيل والتي تنشأ نتيجة لأخطار بشرية أو فنية أو حوادث.

ثالثا- طرق معالجة المخاطر المرتبطة بالصكوك الإسلامية

ويتم ذلك من خلال:

- تكوين هيئة حملة الصكوك: حيث تشكل هيئة المالكين للصكوك تتولى تمثيل مجموعة مالكي الصكوك ومتابعة مصالحهم لدى جميع الجهات ذات العلاقة بهدف الحفاظ على حقوق مالكي الصكوك واتخاذ الإجراءات اللازمة لحماية تلك الحقوق.
- تكوين صندوق احتياطي لمواجهة مخاطر الاستثمار: يمكن إنشاء صندوق احتياطي لمواجهة مخاطر الاستثمار، ولا يوجد مانع شرعا من اشتراطه في نشرة الإصدار شريطة موافقة حملة الصكوك على اقتطاع جزء من أرباحهم كل سنة، بحيث يستخدم هذا الجزء في سد ما ينقص من رأس المال أو انخفاض الربح عن حد معين في سنة معينة باعتبار ذلك تبرعا ممن يملك رأس المال وعائده، وفي هذه الحالة فإن ما يزيد عن جبر الخسارة أو نقصان الربح يصرف في نهاية المشروع في وجوه الخير، ويمكن اشتراط موافقة المالك الجديد للصك عند الشراء على هذا التبرع.
- تبرع طرف ثالث بضمان رأس المال أو الربح: ويتم هذا من خلال نص نشرة الإصدار على موافقة طرف ثالث خارج عن طرفي العقد على ضمان رأس المال أو ضمان نسبة معينة من الأرباح، وقد يكون فردا أو شركة لها مصلحة في تشجيع نوع معين من النشاط ولا يوجد مانع شرعي من ذلك، حتى وإن كان تبرعا معلقا على شرط تلف رأي المال أو بعضه أو نقصان الربح عن حد معين.
- تبرع الدولة بضمان رأس المال أو الربح: بحيث يمكن للدولة أن تعلن عن التزامها بضمان رأس المال أو ضمان نسبة من الربح لحملة الصكوك، وتقوم الدولة عادة بالتبرع لحملة الصكوك في مشروع معين يتماشى مع خططها الاقتصادية، لذا ينبغي على الدولة أن تخصص ميزانية خاصة لهذا الغرض لأنه يحقق التوازن بين الأنشطة المختلفة.
- تعيين هيئة الرقابة الشرعية: وذلك لضمان الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية وصياغة العقود الشرعية التي تستند عليها عملية إصدار الصكوك إضافة إلى إجراءات العمل للتأكد من مطابقتها للضوابط الشرعية.
- معالجة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي: بحيث يمكن تجنب المخاطر من خلال طلب حملة الصكوك بوضع بعض القيود في نشرة الإصدار، مثل التقييد بنوع معين من التجارة، وهذا يصلح في عقد المضاربة، أو اشتراط حلول آجال باقي الأقساط عند تأخر العميل بالماتل عن دفع الأقساط في مواعيد استحقاقها أو أخذ غرامة تأخير عن المدة الزمنية شريطة أن توضع هذه الغرامة في صندوق خيري وتصرف في وجوه الخير وهذا يصلح في عقد المراجعة.
- معالجة مخاطر المشاريع الاستثمارية: بحيث يمكن تجنب هذه المخاطر من خلال وضع بعض المعايير التي تضمن نجاح المشاريع وأهمها السلامة الشرعية، السلامة القانونية، الكفاءة التنظيمية والإدارية، إضافة إلى السلامة الفنية والمالية والاقتصادية والاجتماعية.
- تأمين مخاطر الاستثمار لدى شركات التأمين الإسلامية: يمكن تأمين مخاطر الاستثمار في الصكوك لدى شركات التأمين الإسلامية وذلك من باب تكافل الغير في تحمل المخاطر.
- تنوع الاستثمارات: وذلك من خلال الاستثمار في أكثر من مشروع من أجل تخفيض درجة المخاطرة التي يتعرض لها عائد الصك، وذلك من خلال تنوع جهة الإصدار وتنوع آجال الاستثمار.
- التحوط الإسلامي: ويقصد به الوقاية والاحتماء من المخاطر حيث يتفق هذا المعنى مع مقاصد الشريعة في حفظ المال وتجنب إضاعته.

المحور الرابع: استعراض التجربة الماليزية في مجال التعامل بالصكوك الإسلامية.

نقوم من خلال هذا المحور باستعراض التجربة الماليزية نظرا لما حققته هذه الدولة من تقدم على المستوى الإقتصادي ككل وخاصة في مجال التعامل بالصكوك الإسلامية، فقد عرفت هذه الأخيرة تطورا كبيرا في السنوات التي تلت الأزمة المالية العالمية 2008، وأصبحت تلعب دورا بارزا في دعم الاقتصاد وتعبئة الإيداع، حيث تعتبر ماليزيا أكبر الدول الرائدة في هذا المجال بامتلاكها لأكبر الأسواق المالية الإسلامية، وعليه نستعرض نبذة عن نشأة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا وتطور إصدار الصكوك الإسلامية بها .

أولا- نبذة عن نشأة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

تعود بداية العمل في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا إلى أوائل التسعينات من القرن الماضي، عندما قامت شركة "Shell MDS Sdn Bhd" بإصدار وعرض الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي عام 1990، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه.

كما قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بالتعاون مع وزارة المالية الماليزية بتشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في السوق، واتخاذ خطوات جوهريّة من بينها تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي (ICMD) وذلك عام 1994، وفي أواخر نفس العام تم إنشاء لجنة شرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية (IISG)، وبعد مرور سنة كاملة تحولت إلى اللجنة الإستشارية الشرعية.¹⁷

ثانيا- مراحل تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة 1990-2016

لقد مرت التجربة الماليزية في إصدار الصكوك بعدة خطوات نوجزها في مرحلتين أساسيتين هما:

- 1- تذبذب في إصدار الصكوك: وتمتد هذه المرحلة من عام 1990 إلى غاية العام 2000 حيث شهدت عد استقرار في إصدار الصكوك وهذا لحداثتها في السوق المالي الماليزي، ومن أهم ما يميز هذه المرحلة ما يلي:
 - عام 1990: أصدرت شركة Shell MDS Sdn BHD وهي شركة أجنبية غير إسلامية أول صك إسلامي بالرنجيت الماليزي بقيمة 125 مليون رينجيت (ما يعادل 33 مليون دولار) وكانت بصيغة البيع بثمن أجل.
 - عام 1997: أطلقت شركة Khazanah المملوكة للحكومة الماليزية أول صكوكها وكانت صكوك بدون فائدة، واعتبر إصدار هذا الصك محاولة من الحكومة الماليزية لإيجاد صك بديل للسندات التقليدية المحلية، ولمعرفة مدى استجابة السوق لهذا النوع من المنتجات.
 - عام 2000: فرضت لجنة مراقبة عمليات البورصة على مصدري السندات الإسلامية تعيين المستشارين الشرعيين المستقلين.¹⁸
- 2- نمو سوق إصدار الصكوك الإسلامية: شهدت هذه المرحلة نموا مضطربا من ناحية الحجم والقيمة وكذا من ناحية الأنواع المبتكرة من السوق، وتميزت هذه المرحلة بما يلي:
 - عام 2001: أصدرت شركة Kumpulangutrie BHD أول نوع من صكوك الإجارة بمبلغ 150 مليون دولار أمريكي، وتمثل أولى الصكوك التي تم تصنيفها قبل إصدارها وكانت مدرجة في مركز لوبوان الدولي للتبادل

¹⁷ - سمرد نوال وبشونده رفيق، دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية -الصكوك الإسلامية نموذجاً-، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الدولي الثامن للمالية والمصرفية الإسلامية، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، 28-30 جويلية 2015، ص 15.

¹⁸ - نور الدين أنجمون، تطوير الصكوك في ماليزيا، مركز الملك فهد للمؤتمرات، الرياض، 25 أكتوبر 2008، ص 6.

- (LFX)، وكانت هذه الصكوك من بين أولى صكوك الإجارة التي كونت إصدار بقيمة 395 مليون دولار أمريكي.¹⁹
- عام 2002: أطلقت الحكومة الماليزية صكوك الإجارة المشهورة والمعروفة بالصكوك الماليزية الدولية بمبلغ 600 مليون دولار أمريكي حيث أصبحت ماليزيا بهذا الإصدار أول دول العالم التي تصدر الصكوك الحكومية الدولية.²⁰
- عام 2003: حل شامل لمشاكل الضريبة في السندات الإسلامية كما هو الحال في السندات التقليدية، كما ان الحكومة الماليزية سمحت بخصم مصروفات إصدار السندات الإسلامية المصدرة على مبدأ الإستصناع من ميزانيتها الفيدرالية لعام 2004.
- عام 2004: أصدرت لجنة مراقبة عمليات البورصة ضوابط عرض السندات الإسلامية، وكان إصدار هذه الضوابط بمثابة الهيكل التسييري في إصدار السندات الإسلامية لتنمية جوانب الابتكار لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.
- عام 2005: أصدر البنك الدولي الصكوك الإسلامية التي يحل أجلها في 2010 بمبلغ 760 مليون رينجيت ماليزي وهو أكبر عمليات سوق الصكوك من حيث الإصدار.
- عام 2006: إطلاق أول مؤشر دولي للصكوك الإسلامية في كوالامبور والذي يقيس عمل الصكوك الإسلامية ذات الإيراد الثابت التي تحكمها ضوابط الإستثمار الشرعي.
- عام 2007: أكبر مشروع تمويل الصكوك والسندات التقليدية من طرف شركة Cagamas BHD بمبلغ 60 بليون رينجيت ماليزي.
- عام 2008: إصدار لأول مرة صكوك من طرف شركة ذات الغرض الخاص ممولة من طرف بنك التنمية الإسلامية ومن طرف شركة Tadamun Service BHD بقيمة مليون رينجيت ماليزي.
- عام 2009: إصدار لأكبر عرض من الصكوك الإسلامية بعملة أجنبية من طرف شركة Nasional Petroliom BHD الماليزية بقيمة 1.5 مليار دولار أمريكي.
- من عام 2010 إلى العام 2012: تم إصدار نوع جديد من الصكوك في ماليزيا لذوي الدخل المحدود حيث خصص الإصدار الجديد لتمويل مشروع خط القطار الجديد في العاصمة الماليزية كوالامبور عام 2012 تبلغ قيمته نحو 1.5 مليار دولار خصص منها نحو 300 مليون دولار للمواطنين ذوي الدخل المحدود وصغار المستثمرين.
- من عام 2013 إلى العام 2016: ابتداء من عام 2013 بدأت الإصدارات تشهد انخفاضا طفيف وصولا إلى العام 2015 أين عرفت تراجعا كبيرا مقارنة بالسنوات السابقة وذلك بقرار من البنك الماليزي "بنك نيجارا" لتخفيض إصدار الصكوك، ورغم ذلك نرى أن ماليزيا تحتل مركز الصدارة في سوق الصكوك سواء من حيث قيمة الإصدار أو من حيث عدد الإصدارات.

¹⁹ - محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية - دراسة تطبيقية على سوق الأوراق الماليزية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2013/2012، ص 192.

²⁰ - نور الدين أنجدمون، مرجع سابق، ص 8.

ثالثا- تقويم التجربة الماليزية

بالرغم من النجاح الذي حققته ماليزيا في هذا المجال إلا أنها لم تحصل على قبول دولي في الدول الإسلامية، إذ اقتصر تداول الصكوك على الأسواق المالية المجاورة مثل سوق اندونيسيا وأسواق الدول الغربية وذلك بسبب اعتماد بعض الصكوك الماليزية على عقد بيع العينة وبيع الدين المحرمتان شرعا، ومن ثم تعزيز الجانب الشرعي في جميع مراحل الصكوك.

كما تميزت الصكوك بأنها أصدرت من قبل الحكومة والقطاع الخاص وكانت معظم الصكوك مدعومة بالأصول وتعطي حملة الصكوك معدل عائد متغير، كما تميزت بتنوع الصكوك القائمة على المشاركة والإجارة والبيع الآجل والمضاربة والمراوحة.

خاتمة:

تعتبر الصكوك الإسلامية الأداة المالية الأفضل في معالجة مشكل السيولة باعتبارها أداة تمويلية واستثمارية، حيث أثبتت جدارتها في قدرتها على جذب المدخرات المالية واستثمارها على حد سواء رغم جميع المخاطر المحيطة بها، وتجلى ذلك في التجربة الماليزية الرائدة في مجال إصدار وتداول الصكوك الإسلامية كونها تتوفر على سوق للأوراق المالية الإسلامية، الأمر الذي جعلها تتميز في قدرتها على تعبئة الموارد المالية وتمويل المشاريع الإستثمارية، فضلا عن أنها وجهة للعديد من المستثمرين من مؤسسات ومصارف إسلامية، فأصبحت بذلك أداة مستوفية للمتطلبات الشرعية الناجحة في توفير التمويل وإدارة السيولة.

قائمة المراجع المعتمدة:

- بن الضيف محمد عدنان، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع ، الأردن.
- بن عمارة نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية – تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين نموذجا- ، مجلة الباحث، العدد 09، 2011.
- ربحان بكر، صيغ التمويل والاستثمار في المصارف الإسلامية، البنك الإسلامي الأردني، عمان، 2002.
- زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
- زياد جلال الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، المؤتمر العالمي لقوانين الأوقاف وإدارتها وقائع وتطلعات، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، 20-22 أكتوبر 2009.
- سعد الدين بن ثامر، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق المقاصد الشرعية، مذكرة تخرج مكملة لنيل درجة الماجستير في العلوم الإسلامية، تخصص إقتصاد إسلامي، 2013/2014.
- سمرد نوال وبشونده رفيق، دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية –الصكوك الإسلامية نموذجا-، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الدولي الثامن للمالية والمصرفية الإسلامية، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، 28-30 جويلية 2015.
- صفية أبو بكر، الصكوك الإسلامية، دراسة مقدمة لمؤتمر المصارف الإسلامية الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية بدبي، 2009.
- علاء الدين زعتري، الصكوك تعريفها أنواعها، ندوة علمية حول الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية، عمان، الأردن، 18-19 جويلية 2010.

- علاء الدين زعتري، الصكوك، بحث مقدم إلى ورشة عمل حول الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية شركة BDO، عمان، الأردن، 18-19 جويلية 2009.
- عماد غزالي، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2010
- محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية - دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2013/2012.
- محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة، عمان، 2008.
- نعيم نمر داوود، البنوك الإسلامية نحو اقتصاد إسلامي، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2012.
- نور الدين أنجدمون، تطوير الصكوك في ماليزيا، مركز الملك فهد للمؤتمرات، الرياض، 25 أكتوبر 2008.
- Adam, Nathif J. and Abdulkader Thomas, Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk, Euromoney Books, London, 2004

توظيف صكوك التمويل الإسلامي لإيجاد بديل لعمليات السوق المفتوحة -إشارة إلى تجربة بنك السودان المركزي-

د. تفرات

د. تيقان عبد اللطيف .

يزيد.

الجامعة الأصلية: جامعة العربي بن مهيدي
-أم البواقي -

الجامعة الأصلية: جامعة عباس لغرور
- خنشلة -

الملخص:

يتطلب تنفيذ السياسة النقدية وإدارة السيولة وسائل وآليات تمكن البنك المركزي من القيام بدوره، إلا أن الوسائل والآليات التقليدية للسياسة النقدية وإدارة السيولة وبصفة خاصة الآليات غير المباشرة غير متاحة في إطار النظام المصرفي الإسلامي، وللتغلب على هذه الإشكالية قام بنك السودان المركزي ابتكار وسائل وآليات جديدة بديلة للآليات غير المباشرة القائمة على سعر الفائدة، وبجهود مشترك بين البنك المركزي والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية تم ابتكار نوع جديد من الشهادات التي تتوافق مع الأسس الشرعية وتصلح كآلية لإدارة السيولة عن طريق تداولها في عمليات أشبه بعمليات السوق المفتوحة، وهذه الصكوك تعتبر وسيلة ناجحة من وسائل اجتذاب المدخرات الحقيقية وتجميع الأموال اللازمة لتمويل المشروعات العامة ذات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية التي تعجز الميزانية العامة عن تمويلها، وهي تقوم على أساس المشاركة في الربح المتوقع للمشروع أو على رد رأس المال، وقد سمي الجيل الأول من هذه الشهادات شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادات مشاركة الحكومة (شهامه)، واعتبر هذا التطور نقله نوعية في إدارة السياسات النقدية في السودان.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، سياسة السوق المفتوحة، صكوك التمويل الإسلامية.

Summary :

Requires implementation of monetary policy and liquidity management Means and mechanisms enabling the Central Bank to play its role, But the traditional means and mechanisms of monetary policy and liquidity management, In particular indirect mechanisms, Not available within the Islamic banking system, And to overcome this problem The Central Bank of Sudan has devised means And new alternative mechanisms for indirect mechanisms Based on the interest rate, And a joint effort between the Central Bank and the Supreme Supervisory Authority of banks and financial institutions A new type of certification has been created Certificates that are compatible with the Islamic foundations And serves as a liquidity management mechanism By trading in operations similar to open market operations, These instruments are a successful means of attracting real savings And to raise the funds needed to finance public projects Economic and social feasibility that the general budget is unable to finance, It is based on participation in the expected profit of the project Or the return of capital, The first generation of these certificates was named Certificates Share Certificates Central Bank (Shamam) And government participation certificates (Shahama), This development was considered a qualitative transfer in the management of monetary policies in Sudan.

Keywords: monetary policy, open market policy, Islamic finance instruments.

المقدمة:

إستحدث السودان قانون سمي بقانون صكوك التمويل لسنة 1995م تمشياً مع قرارات الدولة الرامية لإلغاء الصيغ الربوية من معاملات الدولة عموماً، ويعتبر إصدار هذا القانون خطوة أولى وهامة في سبيل إيجاد أدوات مالية إسلامية بديلة لسندات الدين الربوية التي كانت تستخدم لإدارة السيولة ولسد العجز في ميزانية الدولة وذلك قبل إسلام النظام الاقتصادي والمالي في السودان، وضمن إطار جهود بنك السودان في ابتكار أدوات نقدية جديدة لإدارة السيولة في الاقتصاد، فكر كل من البنك المركزي ووزارة المالية في الاهتمام إلى أدوات تقوم مقام عمليات السوق المفتوحة في النظام التقليدي وتتماشي مع موجبات الشريعة الإسلامية بخلوها من شبهة الربا.

* مشكلة البحث :

تبحث السياسة النقدية في النظام الاقتصادي الإسلامي في الإجراءات التي يتم اتخاذها لتنظيم وضبط عمل النقود والمؤسسات المالية والنقدية الأخرى بما يتناسب مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وبالتالي فإن التباين بين السياسة النقدية الإسلامية وغير الإسلامية هو في المنهج المتبع في كلٍ منهما، ومن هنا نستفسر عن إمكانية استخدام صكوك التمويل الإسلامي كأداة بديلة تحل محل عمليات السوق المفتوحة من خلال الإشكالية التالية:

"كيف يمكن توظيف صكوك التمويل الإسلامي لإيجاد بديل لعمليات السوق المفتوحة إستناداً لتجربة بنك السودان؟"

هاذ التساؤل يقودنا إلى مجموعة من التساؤلات على النحو التالي :

- ماذا يقصد بعمليات السوق المفتوحة في ظل تصورات المصرف الإسلامي؟
- ما أهمية صكوك التمويل الإسلامي بالنسبة للإقتصاد الإسلامي؟
- ماهي منتجات صكوك التمويل الإسلامية المستخدمة كبديل لعمليات السوق المفتوحة في السودان؟

أولاً: صكوك التمويل الإسلامي .

من أبرز المستجدات المالية في العصر الحاضر توريق الأصول الإستثمارية العينية، وذلك بتحويلها إلى أوراق مالية على هيئة صكوك يمتلكها المستثمرين بدلا من ملكيتهم المباشرة للأصول التي تمثلها تلك الأوراق، وتُعتبر الصكوك كذلك من أهم أدوات تعبئة الموارد في الوقت الحاضر، فهي تلبي الحاجات التمويلية للمشروعات الضخمة التي تقيمها المؤسسات الحكومية.

1- تعريف الصكوك الإسلامية.

التصكيك عبارة عن عملية تحويل الأصول المقبولة شرعا إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها وقابلة للتداول في سوق مالية شريطة أن تكون محلها غالبه أعيانا ، وذات آجال محددة بعائد غير محدد أو محدود ولكن ليس خاليا من المخاطر.

وإصطلح الفقهاء تسمية عمليات التورق في الإطار الاسلامي بعمليات التصكيك، وذلك لسببين هما:

* كلمة تصكيك مشتقة من كلمة صكوك وهي صكوك تمثل البديل الاسلامي لكلمة سندات وهي تعني ضمينا التعامل بأداة مالية قائمة على المدانية والفائدة المحرمة.

* كلمة التوريق في الفكر المالي التقليدي قائمة بصفة أساسية على مكون الديون وهو ما ينهى عنه الشرع في التبادل تفصيلا¹. والصكوك في اللغة :جمع صك ،بمعنى الكتاب ،ويجمع على :أصك وصكوك وصكاك .

¹ فتح الرحمن على محمد صالح ،إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية ، الملتقى الرابع للمنتجات المالية الإسلامية " التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية "، الخرطوم 05-06 أفريل 2012 ،ص:05.

والصكوك في الإصطلاح المالي: أوراق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص.²

وتعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الإسلامي للسندات في النظام المالي التقليدي، وهي تصدر مقابل أصول غالباً ما تكون عقارية أو أصول أوراق مالية ذات عائد، والصكوك تكون على مدى متوسط أو طويل الأجل (خمس سنوات وأكثر)، ويتم الاكتتاب فيها من عدة جهات، وتحصل الشركة المصدرة لها على نقد فوري مقابل هذه الصكوك بفائدة أو ربح سنوي ثابت، ويمكن تداول هذه الصكوك من قبل الجهات المالية التي أصدرتها، ويمكن أيضاً تحويلها إلى أسهم إذا كانت صكوكاً قابلة للتحويل.

وتعرف الصكوك الإسلامية بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب، واستخدامها فيما أصدرت من أجلها".

كما تعرف الصكوك الإسلامية بأنها "ملكية مشتركة في أصل ما، ولها الحق في الدخل الناتج عن هذا الأصل إما عن طريق تدفق الدخل فيتم ترسيخه وترجمته عبر أدوات قابلة للتداول يمكن إصدارها في السوق المالية، لذلك فإن الصكوك تمكن المستثمر من حصر أو حجز العوائد متوسطة وطويلة الأجل".³

2 - نشأة الصكوك الإسلامية.

فكرة التصكيك نشأت وطرأت في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1970م، عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري، حيث كان الهدف الأساسي من التصكيك هو ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع الديون في شكل محفظة ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضمائنها.⁴

وتعود نشأة الصكوك الإسلامية إلى عام 1983 وذلك بعد بدأ عمليات أول بنك إسلامي في ماليزيا وهو "بنك إسلام ماليزيا"، حيث إتضح لمسؤولي البنك المركزي الماليزي عزوف بنك إسلام ماليزيا عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزنة كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، ولذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على ربا.

ثم أصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم 05 بتاريخ 1988/08/04 بشأن سندات المقارضة وسندات الإستثمار ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة، وفي سنة 2002 قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار معيار شرعي لصكوك الإستثمار، على أن يسري تطبيقه على المؤسسات المختصة إعتباراً من أول جانفي 2004.⁵

وإستمرت ماليزيا في الإحتفاظ بمركز الصدارة بين الدول المتعاملة بالصكوك الإسلامية وليلها دول إسلامية أخرى كالبحرين التي كانت أول من أخذ بها بين الدول الخليجية، والإمارات والسعودية والكويت وغيرها.

3 - أنواع الصكوك.

تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على أساس الإستثمار في أحد أو أكثر من العقود المشروعة في الفقه الإسلامي وهي عقد المضاربة وعقد الإستصناع وعقد السلم وعقد الإستصناع وعقد الإجارة، ونستطيع أن نقسمها إلى صنفين :

² يوسف بن عبد الله الشبيلي، إصدار وتداول الأسهم والصكوك والوحدات الإستثمارية المشتملة على النقود والديون وضوابطها الشرعية، ندوة الصكوك الإسلامية، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، في الفترة من 24-26/05/2010، ص: 09.

³ صفية أحمد أبوبكر، الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، الفترة من 31 ماي - 03 جوان 2009، ص: 07.

⁴ علاء الدين زعري، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار، بحث مقدّم لورشة عمل بعنوان (الصكوك الإسلامية: تحديات، تنمية، ممارسات دولية)، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، يومي 18 و 19/07/2010، ص: 11.

⁵ أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الإقتصاد، رسالة لنيل شهادة الماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، سوريا، 2009، ص: 26، 27.

أ - صكوك تمثل الملكية.

وهذه الملكية إما أن تمثل الأعيان أو المنافع، ومن أمثلتها :

* صكوك المضاربة:

هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها المتعهد بتقديم التنظيم وإدارة المشروع المقترح بغرض تمويل ذلك المشروع أو مجموعة من المشروعات المفصلة أو المفوض له فيها بالعمل وبموجبه يكون حاملو الصكوك هم أصحاب رأس مال المشروع ويبقى المشروع مشاركة بينهم وبين المنظم بنسبة متفق عليها من الربح ويتحملون الخسائر المتوقعة في رأس المال.⁶

* صكوك الإجارة.

تمثل صكوك الإجارة حصة مشاعة في ملكية أصول متاحة للإستثمار، سواء كانت أصول حقيقية، أو منافع، أو خدمات أو مزيج من ذلك كله، وهي أشهر أنواع الصكوك على الإطلاق.

* صكوك المشاركة: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها.

صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع للمزارعة، ويصبح لحاملة الصكوك حصة في المحصول.

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

* صكوك المغارسة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام الاكتتاب فيها في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحاملة الصكوك حصة في الأرض و الغرس.⁷

* صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة، ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحاملة الصكوك حصة من الثمرة.

ب- صكوك تؤول إلى المديونية.

ومنها:

* صكوك المرابحة.

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحامل الصكوك.

* صكوك السلم.

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحامل الصكوك.

* صكوك الإستصناع.

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحامل الصكوك.⁸

4 - خصائص الصكوك الإسلامية:

يمكن توضيح الخصائص العامة للصكوك الإسلامية على الوجه التالي:

* الصكوك عبارة عن وثائق تصدر بإسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها في الموجودات الصادرة بموجبه.

* يكون تداول الصكوك بناء على الشروط و الضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها.

* تمثل الصكوك حصص ملكية شائعة في موجودات قائمة أو يتعين إيجادها أو منافع ولا تمثل ديناً على مصدرها.

⁶ عبد الفتاح محمد فرح ، الصكوك وتمويل التنمية بحث منشور على الموقع الإلكتروني www.kantakakji.com، أطلع عليه يوم: 2014/01/10.

⁷ فتح الرحمن علي محمد صالح ، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة بحث مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، لبنان جوان 2008، ص: 17.

⁸ صفية أحمد أبوبكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، الفترة بين 31 ماي و 03 جوان 2009، دبي، ص: 08.

- * الصك الإستثماري الإسلامي يعطى حامله حصة من الربح أن وجدت.
 - * الصك الإستثماري الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الإستثمار كاملة.
 - * الصك الإستثماري الإسلامي يخصص حصيلة الإكتتاب فيه للإستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية وعادة يتم تحديدها مسبقا.
 - * إستناد الصك على عقد شرعي يؤطر العلاقة بين أطراف عملية التصكيك.⁹
- 5 – أهمية صكوك التمويل الإسلامي.

- تكمّن أهمية الصكوك في أنها تعد من أفضل وسائل التمويل الإقتصادي المتفقة مع الشريعة الإسلامية ، والتي يقصد منها تنمية الإقتصاد الإسلامي من ناحية وتحقيق أرباح كبيرة من ناحية أخرى ، وفي الوقت الذي ساد فيه النظام الربوي في التمويل تتجلى أهمية الصكوك كبديل للسندات التقليدية بشكل يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية ، فالغرض من ورائها هو تجميع الأموال من أجل الإستثمار وتحقيق الأرباح¹⁰ ، ويمكن أن نوجز أهمية الصكوك الإسلامية فيما يلي :
- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي.
 - تلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام .
 - 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.
 - الصكوك أداة تساعد على الشفافية ، وتحسين بنية المعلومات في السوق ، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات ، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض ، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.
 - زيادة تداول الأدوات المالية وتنشيط السوق المالية الإسلامية وتجاوبها مع احتياجات المدخرين والمستثمرين والدولة بآليات تستبعد الفوائد المحرمة شرعا.¹¹
 - الصكوك أداة تساعد على الشفافية ، وتحسين بنية المعلومات في السوق ، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات ، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض ، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.¹²
- 6 - متطلبات نجاح الصكوك.

- * تطوير البيئة التشريعية والقانونية وقانون الضرائب.
- * شمولية المعايير الصادرة عن الهيئات الدولية المعنية بالمؤسسات المالية الإسلامية.
- * وجود سوق ثانوي للتداول.
- * وجود نظام إصدار وتداول متكامل لضمان ثقة المستثمرين واستمرارية المحافظة على النمو.
- * تطوير بيئة مرنة ومتصلة وتسهيل التسجيل والتعامل بالوسائل الإلكترونية للتداول والتسويات.
- * تبني معايير واضحة للعقود بحيث تكون مرجعية للدولة.
- * وجود معالجة قانونية واضحة ومتفقة مع الشريعة لحالات التعثر.

⁹ فتح الرحمن علي محمد صالح ، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية ، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية ، الفترة من 05 إلى 6 أفريل 2012، ص:10.

¹⁰ عبد الله بن محمد المطلق ، الصكوك ، ندوة الصكوك الإسلامية ، جامعة الملك عبد العزيز ، السعودية ، خلال الفترة 24 – 25 ماي 2010، ص:04.

¹¹ حسين حسين شحادة ، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية المعايير والأسباب ، سلسلة بحوث في المصرفية الإسلامية ، بحث بالموقع الإلكتروني : www.darelmashora.com أطلع عليه بتاريخ : 10-12-2014 ، ص:37.

¹² فتح الرحمن يوسف ، غياب البنية التحتية يعزز استخدام المصارف الإسلامية للأصول لإدارة السيولة ، جريدة الشرق الأوسط ، الثلاثاء 10 ربيع الأول 1431 هـ 23 فبراير 2010 العدد 11410 ، على موقعها الإلكتروني : www.classic.aawsat.com.

* تشجيع الباحثين من ذوي الخبرات العملية للوقوف على نقاط الضعف وتطوير حلول للتعامل معها.
* وجود رقابة وتحقق شرعي متخصص في الصكوك بحيث يتم الإشراف على الإصدار وأثنائه وبعد إنتهاء مدة الإصدار.¹³

ثانيا: الإطار القانوني والرقابة على المصارف الإسلامية :

تخضع المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية لمعايير وضوابط لا تتفق مع طبيعة عملها ، سواء على المستويات المحلية أو مستوى المؤسسات الدولية ، فأغلبية الدول الإسلامية وغير الإسلامية التي تتواجد بها تلزم سلطاتها الرقابية والتنفيذية البنوك الإسلامية بالمعايير والضوابط المالية نفسها التي تطبقها على المصارف التقليدية ، دون مراعاة اختلاف طبيعة وخصوصية هذه المؤسسات ، فالبنوك المركزية تطبق على المصارف الإسلامية أحكاما قانونية وتعليمات إدارية تستند أساسا إلى تشريعات صيغت بما يتناسب وطبيعة أعمال البنوك الربوية.¹⁴ ولقد تعددت الآراء حول موقع البنوك الإسلامية على خريطة التقسيمات المصرفية التقليدية من الناحية التشريعية ، من حيث كونها بنوك تجارية أو بنوكا غير تجارية متخصصة ، وإختلف تبويب هذه البنوك من الناحية التطبيقية بين بلد وآخر وفقا للظروف والقوانين السارية ومريثات البنك المركزي في كل دولة¹⁵ ، و تنقسم أنماط البنوك الإسلامية وواقعها ، تبعا للبيئة المصرفية والتشريعية التي تعمل في ظلها هذه البنوك إلى:

1 - نمط البنوك الإسلامية التي تعمل في بيئة مصرفية تقليدية :

وتسري على البنوك الإسلامية بهذه البلدان القواعد والنظم المصرفية التقليدية ، حيث صدر لها قانون إستثنائي وليست معفاة من القوانين التي تحكم نشاط البنوك التقليدية الأخرى ، ويشرف عليها البنك المركزي بأسلوبه التقليدي ، وتتواجد معظم هذه البنوك بالدول الإسلامية والعربية¹⁶ ، حيث أن القوانين والتنظيمات واللوائح المنظمة للنشاط المصرفي غير ملتزمة بالشريعة الإسلامية ، وذلك أن معظم قوانين التجارة والمصارف والشركات فيها قد وضعت وفق النمط المصرفي التقليدي وتحتوي أحكاما لا تناسب أنشطة العمل المصرفي الإسلامي¹⁷ ، مثل البنوك العاملة بمصر والكويت ، وكذلك الأمر بالنسبة لبنوك تعمل في بيئة مصرفية أجنبية .

2 - نمط البنوك الإسلامية التي تعمل في بيئة مصرفية مختلطة :

وتسري على البنوك الإسلامية بهذه البلدان قوانين وإعفاءات - كاملة أو جزئية - من قوانين النظام التقليدي القائم ، حيث صدر قانون خاص للبنوك الإسلامية ، ينظم حركتها ويضع لها الضوابط والحدود ويخصص لها الأجهزة الحكومية التي تشرف على نشاطها وتتأكد من ممارساتها ، وعلى الرغم من ذلك فإن العلاقة بين هذه البنوك الإسلامية والبنك المركزي تخضع لبعض القوانين والتعليمات الرقابية التقليدية ، وهذا ما هو موجود في بعض البلدان الإسلامية ، مثل الإمارات العربية المتحدة والمملكة الأردنية الهاشمية*.

وتنفرد الإمارات بتجربة مصرفية إسلامية تستدعي الذكر ، فهي أول دولة في عالمنا العربي تقرر قانونا للعمل المصرفي الإسلامي (القانون الاتحادي رقم 6 لعام 1985م في شأن المصارف والمؤسسات المالية والشركات الاستثمارية الإسلامية) ، وإن كان القانون لم يحدّد تشريعات لعملها ، وبناء عليه لا توجد تشريعات خاصة للبنوك الإسلامية لدى المصرف المركزي الإماراتي ، الأمر الذي

¹³ لحلو بوخاري ، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و أثر الأئمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية ، الملتقى الدولي الأول بعنوان الاقتصاد الإسلامي ، الواقع ..ورهانات المستقبل، جامعة غرداية ، يومي 23-24 فيفري 2011، ص:11-09.

¹⁴ الغالي بن إبراهيم ، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية)، دار النفائس للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن ، 2011، ص:47.

¹⁵ أحمد شعبان محمد علي ، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنك المركزي ، الدار الجامعية الإسكندرية ، مصر ، 2006، ص:74.

¹⁶ أحمد شعبان محمد علي ، مرجع سابق ، ص : 107 .

¹⁷ عبد المنعم القوصي، الإنتشار المصرفي الإسلامي في العالم (الدوافع وآفاق المستقبل) ، مجلة إتحاد المصارف العربية ، العدد 298 ، سبتمبر 2005، ص:41

يجعل المصارف الإسلامية تخضع لكل القوانين والإجراءات التي تطبق على البنوك الربوية، وإن كان المصرف المركزي يستثنى منها أية أعمال تتنافى مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية¹⁸.

3 - نمط البنوك الإسلامية التي تعمل في بيئة مصرفية إسلامية متكاملة:

وتبعاً لهذا النمط قامت حكومات تلك البلدان بإصدار نظم وقوانين عامة للنظام المصرفي بأكمله ليتماشى مع أحكام المنهج الإسلامي، وهذا كما حدث في دول باكستان وإيران والسودان، وتحدد العلاقة بين البنك المركزي وبين البنوك الإسلامية بضوابط وقواعد تتلائم مع أسس ومبادئ النشاط المصرفي الإسلامي، حيث تم تحويل الجهاز المصرفي بالكامل إل نظام إسلامي¹⁹.

ونظراً لطبيعة عمل البنوك الإسلامية فإن لرقابة البنك المركزي والإطار القانوني للبنوك أثر سلبي على البنوك الإسلامية نوجزه في ما يلي:

- محافظ الأوراق المالية التي يطرحها البنك المركزي تعتمد على أذون الخزانة وعوائدها الفائدة، مما يضيق على إمكانيات البنوك الإسلامية في التوظيف وإعطاء ميزة للبنوك التجارية، ولا زالت صكوك التمويل رغم تقنيها لم تر النور في كثير من الدول.
- إعادة خصم الأوراق التجارية صورة من صور التعامل الربوي لا يقرها العرف في المصرف الإسلامي، وتمثل نشاطاً للبنوك المركزية لتوفير سيولة للبنوك التجارية وعائد متمثل في سعر الخصم.
- وهذه الأدوات يعتمد عليها البنك المركزي لإدارة السياسة النقدية عن طريق سياسة السوق المفتوحة وسياسة إعادة الخصم.
- هناك تفاوت في المعاملة الضريبية بين أوراق البنوك التجارية والحكومية كشهادات الإستثمار التي تعفى من الضريبة، بينما أنشطة الإستثمار وهي المجال الرئيسي لنشاط المصارف الإسلامية تخضع لضريبة الأرباح التجارية والصناعية، فضلاً عن الضريبة العامة للدخل.
- عدم التفرقة في تطبيق نسبة السيولة والإحتياطي النقدي بالبنك المركزي وسقوف الإئتمان بين الودائع الجارية وحسابات الإستثمار، نتيجة إعتبار البنوك الإسلامية بنوكاً تجارية.
- يرتبط اللجوء إلى البنك المركزي عند أزمة السيولة بالإقتراض بسعر الفائدة، فبينما يمثل هذا أماناً للبنوك التجارية فلا يتيسر إستعماله للبنوك الإسلامية التي تحرم الربا²⁰.
- إظهار نسبة السيولة بأقل من الحد المسموح به نتيجة لغياب بعض مكونات نسبة السيولة في المصارف الإسلامية.
- عدم ملائمة النماذج والتقارير التي يطلبها البنك المركزي لطبيعة تلك البيانات والمعلومات التي تحتوي عليها الدفاتر المحاسبية والإحصائية بالمصارف الإسلامية²¹.
- تضيق القوانين المصرفية لنشاط المصارف الإسلامية، فعلى سبيل المثال ينص قانون الإئتمان والبنوك رقم 163 لسنة 1957 في مصر على أن "يحضر على أي بنك منح العميل الواحد تسهيلات إئتمانية من أي نوع تتجاوز 25% من رأس المال المدفوع للبنك وإحتياطاته ويستثنى من هذا التسهيلات الممنوحة للجهات الحكومية، ويحضر إمتلاك أسهم شركات المساهمة بما يزيد

¹⁸ حمد حسين ، تجربة البنوك الإسلامية في الإمارات التحديات والمستقبل ، مقال منشور على الموقع الإلكتروني : www.islamonline.com أطلع عليه بتاريخ 28/09/2008.

¹⁹ أحمد شعبان محمد علي ، المرجع سابق ، ص : 108.

* تضمنت المواد من 50 – 59 من قانون البنوك رقم 28 لسنة 2000 المعمول به حالياً والذي بدأ العمل به إعتباراً من 1/8/2000 نصوص المواد التي تنظم عمل المصارف الإسلامية في الأردن ، حيث يحدد القانون الجديد أهداف وغايات البنك الإسلامي ، وهي تقديم الخدمات المصرفية وأعمال التمويل والإستثمار غير القائم على أساس الفائدة ، وتقديم الخدمات التكافلية .

²⁰ يوسف كمال محمد ، المصرفية الإسلامية (السياسة النقدية) ، دار الوفاء للطباعة والنشر ، دار النشر للجامعات ، مصر ، 1996 ، ص ص : 15 ، 16 .

²¹ مرغاد لخضر ، رايح حدة ، رقابة البنك المركزي للبنوك الإسلامية في ظل نظام مصرفي معاصر ، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات

القانونية والاقتصادية ، المركز الجامعي بشار ، 24 – 25 أفريل 2006 ، ص ص : 3 ، 4 .

قيمته على 40% من رأس مال الشركة، ويشترط أن لا تتجاوز القيمة الإسمية للأسهم التي يمتلكها البنك في هذه الشركات مقدار رأس ماله المصدر واحتياطاته".²²

ثالثاً : تجربة بنك السودان المركزي في إصدار صكوك التمويل الإسلامية كبديل لعمليات السوق المفتوحة .

تبحث السياسة النقدية في النظام الاقتصادي الإسلامي في الإجراءات التي يتم اتخاذها لتنظيم وضبط عمل النقود والمؤسسات المالية والنقدية الأخرى بما يتناسب مع مبادئ الشريعة الإسلامية ، وبالتالي فإن التباين بين السياسة النقدية الإسلامية وغير الإسلامية هو في المنهج المتبع في كل منهما ، فالأولى تتخذ من تعاليم القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة مصدراً لها ، أما الثانية فإن التشريعات الوضعية هي مصدرها الأساس.²³

ويقصد بعمليات السوق المفتوحة في ظل تصورات المصرف الإسلامي قيام البنك المركزي بإصدار أوراق مالية إسلامية، مثل شهادات الودائع المركزية والتي تعطي لحاملها سهماً في ودائع البنك المركزي، فيقوم هذا الأخير بتخصيص ما لديه من شهادات الودائع المركزية بين البنوك الإسلامية تبعاً لمقدرة وكفاءة كل بنك في مجال الإستثمار، ويمكن للبنك المركزي شراء هذه الشهادات في حالة رغبته في زيادة المعروض النقدي.²⁴

وفي إطار جهود بنك السودان في ابتكار أدوات نقدية جديدة لإدارة السيولة في الاقتصاد ، فكر كل من البنك المركزي ووزارة المالية في الاهتمام إلى أدوات تقوم مقام عمليات السوق المفتوحة في النظام التقليدي وتتماشي مع موجهات الشريعة الإسلامية بخلوها من شبهة الربا ، فكان أن اهتدي كل من البنك المركزي (بنك السودان) ووزارة المالية إلى أدوات مالية تقوم على أسس شرعية وتتميز بدرجة من المرونة والواقعية وهذه الأدوات تقوم على المشاركة بدلاً عن المداينة وذلك لحركتها ، وفي ظل هذا التوجه تم ابتكار كل من شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادات مشاركة الحكومة (شهماة) . وبما أن بنك السودان لا يحق له المتاجرة في الأوراق المالية مع الجمهور مباشرة فقد تم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية لتقوم بهذا الدور بعد أن تنازلت وزارة المالية وبنك السودان من أصولها في البنوك المملوكة كلياً أو جزئياً لصالح الشركة ، أصبحت الشركة مملوكة بنسبة 99% بواسطة بنك السودان و1% بواسطة وزارة المالية وقد تم تسجيلها لدى المسجل العام للشركات تحت قانون الشركات لعام 1995م أي أنه تم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية بواسطة بنك السودان ووزارة المالية والاقتصاد الوطني برأس مال مصرح قدره 10 مليون دينار ورأس مال مدفوع قدره 2 مليون دينار ويمثل الشريحة (ب) من رأسمال الشركة أما الشريحة (أ) من رأسمال الشركة فتتكون من القيمة المحاسبية (Fair Value) لكل البنوك المملوكة كلياً أو جزئياً لبنك السودان ووزارة المالية . وقد بلغت القيمة المحاسبية لهذه البنوك في نهاية أبريل 1998 نحو 3.94 بليون دينار سوداني ، أصدرت بموجبها عدد 3940 شهادة مشاركة البنك المركزي (شمم) بقيمة اسمية قدرها واحد مليون دينار للشهادة الواحدة ، وذلك بعد أن قام كل من بنك السودان ووزارة المالية بتحويل أصولها في هذه البنوك لصالح شركة السودان للخدمات المالية والتي أصبحت هي المالكة لهذه الأصول.²⁵

1 - شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم):

هذه الشهادات تعرف بأنها شهادات مشاركة تمكن حاملها من مشاركة بنك السودان المركزي في ملكيته لأسهمه بالبنوك التجارية ، وتنشأ الشهادة بعد حصر مساهمات بنك السودان المركزي وتحديد قيمتها ومن ثم تجزئتها إلى شهادات مشاركة بقيم

²² يوسف كمال محمد ، مرجع سابق ، ص : 16 .

²³ عمار مجيد كاظم الوداي، آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة للمدة (1981-2006)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، الجامعة المستنصرية، الجمهورية العراقية، 2009، ص: 96.

²⁴ أحمد شعبان محمد علي ، مرجع سابق ، ص ص : 219 ، 220 .

²⁵ الموقع الإلكتروني لشركة السودان للخدمات المالية: www.shahama-sd.com، أطلع عليه بتاريخ: 2017/11/11.

متساوية، ويستخدم بنك السودان المركزي هذه الشهادة من أجل تنظيم السيولة النقدية في الاقتصاد، بدء العمل بهذه الشهادة في العام 1998 م و إنتهى العمل بها في العام 2004 م.²⁶
وهدفت شهادات (شمم) إلى تحقيق الآتي:
- إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي.
- منح البنوك فرصة لاستثمار فوائضها لأجل قصيرة.

جدول رقم (01): رصيد شهادات شمم خلال الفترة 1998-2008

السنة	الرصيد (مليون جنيه)	التغير (%)
1998	48.51	-
1999	42.02	-13.4
2000	57.91	37.8
2001	53.40	-7.8
2002	56.38	5.6
2003	6.33	88.8
2004	11.69	84.7

المصدر: يوسف الفكي عبد الكريم حسن، السياسة النقدية في الإطار الإسلامي (التجربة السودانية خلال الفترة 1997-

2008)، المؤتمر الرابع "الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي، 15-16 ديسمبر 2010، جامعة الكويت، ص: 13-14.

يوضح الجدول (01) أعلاه انخفاض رصيد شهادات شمم في العام 1999 م عن العام 1998 م، ويعني ذلك أن بنك السودان قد قام بضخ سيولة في هذا العام، أما في عام 2000 م فقد زاد رصيد شهادات شمم المشتراة، ويعني ذلك سحب السيولة، ثم انخفض الرصيد في العام 2001 م وارتفع مرة أخرى في العام 2002 م وذلك بهدف ضخ وسحب السيولة من الاقتصاد، ووصل هذا الإنخفاض إلى مستوى قياسي في عام 2003 م، مما يعني سحب السيولة بشكل كبير، وانخفض مرة أخرى إنخفاضاً قياسيًّا أيضاً في عام 2004 م وذلك نسبةً لضخ سيولة عالية في الاقتصاد السوداني وتصفية هذه الشهادات.²⁷

أ- آلية عمل شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم):

تنبني العلاقة* في شهادات شمم وفقاً لآتي:

- تنبني العلاقة بين المستثمرين والشركة على قيام الشركة بتمليك المستثمرين المعلومات المرتبطة بالأداء المالي للأصول المكونة للشراكة.

- تنشيء الشركة الصندوق نيابة عن بنك السودان المركزي ويوضع تحت إدارتها بغرض إصدار الصكوك.

- يمثل الصك بعد استثماره موجودات قائمة وحقيقية لمكون الشراكة.

- يتحدد العائد على الصكوك وفق الأداء المالي لمكون الشراكة.²⁸

ب - خصائص شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم):

يمكن سرد أهم خصائص شهادات مشاركة البنك المركزي فيما يلي :

²⁶ شركة السودان للخدمات المالية، التقرير السنوي 2010، ص: 18.

* تتمثل أطراف التعامل في : أولاً: المستثمرون (المصارف)، ثانياً: الشركة (مدير الصندوق)، ثالثاً: بنك السودان المركزي (المالك لمكون الشراكة و الجهة المستفيدة من هذه الشهادات في إدارة السيولة).

²⁷ يوسف الفكي عبد الكريم حسن، مرجع سابق، ص: 14.

²⁸ شركة السودان للخدمات المالية، التقرير السنوي 2015، ص: 13.

- لها قيمة إسمية محددة (face value) تكون مظهرة في الشهادة وقيمة محاسبية (fair market value) يتم إعلانها كل ثلاثة أشهر وتعكس الأرباح الحقيقية النقدية والزيادة الرأسمالية في قيمة الأصول المسنودة عليها هذه الشهادات، وسعر للتبادل (selling price) ويتحدد عن طريق التفاوض بين البائع والمشتري عند تبادل الشهادة.
- ليست لها فترة سريان محددة وهي قابلة للتداول في السوق الثانوية وسهلة التسييل (no maturity, negotiable and highly liquid)
- البيع والشراء يتم أساساً من خلال مزادات ولكن توجد معاملات خارج المزاد.
- عمليات المزاد تحكمها أسس وضوابط محددة منها أن يحتوى الطلب على عروض لا تزيد عن خمسة وبأسعار مختلفة يتم ترتيبها بطريقة تنازلية وأن لا يزيد مجموع العروض للمصرف عن 25 % من جملة المزاد ولا يسمح لأي مصرف أن يتقدم بعرض نيابة عن مصرف آخر.
- تمثل منفذاً استثمارياً سريع التسييل للمصارف التجارية وآلية لإدارة السيولة بالنسبة للبنك المركزي.
- يكون العائد على شمم في شكل أرباح رأسمالية يتم تحقيقها عند بيع الشهادة ولا تدفع فيها أرباح نقدية.
- تستخدم هذه الآلية من قبل البنك في التحكم في إدارة السيولة فإذا رأى أن النشاط الاقتصادي في حاجة إلى سيولة عرض شراء هذه الشهادات من مالكيها ، وإذا شعر بزيادة في السيولة عرض ما عنده من شهادات للبيع بالقدر الذي يمتص السيولة الزائدة وبالطبع يلعب السعر الذي يعرضه البنك للشهادة دوراً هاماً في تنفيذ عمليات البيع والشراء.²⁹
- ج - إجراءات شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم): تتمثل هذه الإجراءات فيما يلي :
- تم حصر ملكية بنك السودان ووزارة المالية في البنوك التجارية المملوكة لهما كلياً أو جزئياً ، أنشأ بموجها صندوقاً مستقلاً مملوكاً بالكامل لبنك السودان.
- أصدر بنك السودان عدداً معلوماً من الشهادات إستناداً إلى القيمة المحاسبية للصندوق والتي تمثل فقط قيمة حقوق المساهمين زائداً إعادة تقييم صافي أصول وخصوم النقد الأجنبي للبنوك المكونة للصندوق الشراكة.
- يصبح مشتري الشهادات مشاركاً في الصندوق بنسبة قيمة شهادته للقيمة الكلية للصندوق (أو بنسبة عدد الشهادات المملوكة للمشتري لعدد الشهادات الكلية) خلال فترة إمتلاكه لهذه الشهادات.
- تم تحديد القيمة المحاسبية وكون صندوقاً بموجها بمبلغ 3.940 مليون دينار سوداني في 30 أفريل 1998 ، وعليه تم إصدار 3940 شهادة بقيمة إسمية تبلغ مليون دينار للشهادة الواحدة ، حيث ستظل هذه القيمة الإسمية ثابتة وكذلك عدد الشهادات المصدرة مهما تغيرت القيمة المحاسبية صعوداً ونزولاً.
- فالقيمة المحاسبية ستأثر شهرياً سلباً أو إيجاباً بأي تغيرات في سعر الصرف وكذلك في صافي أصول وخصوم النقد الأجنبي ، وتضاف إلى هذه التغيرات ما يستحق من أرباح لصالح بنك السودان أو وزارة المالية وكذلك زيادة حقوق المساهمين بزيادة رأس المال والإرباح غير الموزعة، وعليه فإن النمو في القيمة المحاسبية لمجموعة البنوك سنعكس على قيمة الشهادة عند بيعها.
- * **بيع الشهادات:**

إذا أراد بنك السودان تخفيض السيولة لدى البنوك التجارية فإنه يقوم بإصدار شهادات بقدر المبلغ الذي يود سحبه من البنوك التجارية ، فإذا كان المبلغ المستهدف 400 مليون دينار سيقوم بطرح 400 شهادة في عطاء للبنوك لتقديم عروضها بعدد

²⁹ قسم البحوث والإحصاء بشركة السودان للخدمات المالية ، تقييم أداء الصكوك الحكومية في السودان وأثره على الاقتصاد الوطني للفترة من 1998 م وحتى 2012 م ، ص: 02.

الشهادات التي تود شرائها وكذلك الأسعار التي ترغب في تقديمها، وهذا التقديم يتم في النموذج المعد لذلك الغرض حيث يقدم البنك عرضه باديا بأعلى الأسعار، ومثال ذلك أن يقوم البنك (x) بتقديم عرضه كالتالي:

عدد الشهادات	السعر الدينارات	بآلاف	القيمة للعرض	الكلية
5	10200		51000	
3	10100		30300	
4	10050		40200	

يتم ترتيب كل العروض
الأعلى إلى الأدنى وكذلك جمع الشهادات بطريقة تراكمية، وعندما يصل الرقم التراكمي للرقم المراد بيعه (في هذا المثال 400 شهادة) يكون السعر المقدم مع آخر طلب (الطلب الذي يصل به العدد التراكمي 400 مليون) هو السعر الذي يتم به بيع كل الشهادات المطلوبة وهذا هو سعر تصفية السوق، فإن كان السعر الأخير هو 1010000 دينار فإن هذا السعر يطبق على كل العروض التي قدمت بأسعار أعلى منه.

* شراء الشهادات:

إذا أراد البنك المركزي زيادة السيولة في الإقتصاد الوطني فسوف يطلب من البنوك تقديم عروض لبيع شهادات مشاركة البنك المركزي، وسوف يتم تحديد السعر وفقا لنتيجة المزاد ولكن السعر هنا يكون الأعلى الذي يقابل آخر طلب يجعل المجموع التراكمي للشهادات مساويا لما يرغب البنك المركزي في شرائه، ويمكن لحامل الشهادات بيعها أو إعطاءها إلى آخرين كما يحق له بيعها لبنك السودان دون الدخول في عطاء، وهذا يعني أن هذه الشهادات تقترب كثيرا من السيولة الكاملة.³⁰

2 - شهادة مشاركة الحكومة (شهادة):

وهي عبارة عن صكوك تقوم على أساس صيغة المشاركة تصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني نيابة عن حكومة السودان ويتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة وشركات الوكالة المعتمدة.

جدول رقم (02): إصدارات شهادة مشاركة الحكومة (شهادة): خلال عامي 2016، 2015.

البيانات	**2015	*2016	التغير %
الإكتتاب	2,974.3	2,294.7	(22.8)
التجديدات	15,471.6	18,260.5	18.0
التصفيات	446.6	185.0	(58.6)
متوسط الأرباح %	18.5	18.0	

المصدر: بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 2016، ص: 76.

يتضح من الجدول إنخفاض الإكتتاب الجديد من 2,974.3 مليون جنيه خلال عام 2015 إلى 2,294.7 مليون جنيه خلال عام 2016 بمعدل 22.8 %، وكذلك إنخفاض التصفيات من 446.6 مليون جنيه خلال عام 2015 إلى 185.0 مليون جنيه خلال عام 2016 بمعدل 58.6 %. بينما إرتفعت التجديدات من 15,471.6 مليون جنيه % خلال عام 2015 إلى 18,260.5 مليون جنيه خلال عام 2016 بمعدل 18.0 %.

أ- خصائص شهادة مشاركة الحكومة (شهادة):

³⁰ بدر الدين قرشي مصطفى، التجربة السودانية في إدارة السيولة (تطبيق عمليات السوق المفتوح عبر الصكوك الحكومية)، بنك السودان المركزي 2009، ص: 14، 15.

- تمثل وسيلة لتمويل عجز الموازنة وآلية لإدارة السيولة من قبل البنك المركزي .
- تمثل وسيلة لتجميع المدخرات القومية وتشجع المؤسسات والأفراد على استثمار فوائضهم وتساعد في تطوير سوق النقد.
- لها عائد مرتفع يتراوح الآن بين 28-33% وهي عائدات حقيقية تمثل الأرباح التشغيلية والرأسمالية للمؤسسات المكونة للصندوق .
- لها فترة سريان محددة بعام كامل وهناك خطوات لإصدار شهادات بفترة سريان أقل.
- سهولة التسييل ولها سوق ثانوية متطورة .
- تسجيل الشهادات بأسماء من يحملها في سجل خاص .
- قابلة للتحويل ويتم تداولها في سوق الخرطوم للأوراق المالية .
- تعرض عن طريق مزادات في فترات محددة وتحكم عملية المزاد ضوابط محددة.³¹
- ب – أهداف شهادة مشاركة الحكومة (شهادة):
وتهدف شهادات (شهادة) إلى تحقيق الآتي:
- استقطاب المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار.
- توفير أداة إسلامية شرعية لبنك السودان المركزي لإدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي وإنفاذ السياسات المالية.
- تطوير أسواق رأس المال المحلية والإقليمية.
- تحقيق عائد مجز للمستثمرين من خلال مشاركتهم في مكون الشراكة الذي يحتوي على أكثر الشركات كفاءة وذات أداء مالي وإداري عالي.
- تمكين وزارة المالية من الاستدانة من موارد مالية حقيقية مما يقلل من اعتمادها على الاستدانة من البنك المركزي.
- ج - آلية عمل شهادات (شهادة):
تنبني العلاقة في شهادات شهادة وفقا للآتي :
- تنبني العلاقة بين المستثمرين والشركة على قيام الشركة بتقديم المشورة المالية الشرعية وتمليك المستثمرين المعلومات المرتبطة بالأداء المالي للأصول المكونة للشراكة.
- تقوم الشركة بتسويق الشهادات المصدرة من الوزارة وإدارتها مقابل عمولة قدرها 2 % يتم تحصيلها من الوزارة.
- يمثل الصك بعد استثماره موجودات قائمة وحقيقية لمكون الشراكة.
- يتحدد العائد على الصك وفق الأداء المالي لمكون الشراكة.
- لا يجوز للمستثمر سحب رأسماله أو أي جزء منه قبل تاريخ الإستحقاق ولكن له حق تداوله في سوق الخرطوم للأوراق المالية وأي أسواق مالية أخرى تدرج فيها هذه الشهادات.³²
- د – مقارنة بين شهادتي شهادة وشمم :
رغم أن شهادتي شهادة وشمم يتشابهان كثيرا بإعتبار أن كل منهما مستمد من صيغة المشاركة مع بنك السودان ووزارة المالية في أرباح المؤسسات التي يساهمان فيها ، إلا أن هناك بعض الاختلافات في الأهداف نوجزها ضمن الجدول التالي:

³¹ عبد المنعم القصوي، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية ، ص:12، بحث منشور على الموقع الإلكتروني: www.kantakji.com، أطلع عليه بتاريخ: 2017/11/12.

³² شركة السودان للخدمات المالية، التقرير السنوي 2013 ، ص:12.

جدول رقم(03): مقارنة بين شهادتي شهامة وشمم

الغرض أو الهدف	شمم	شهامة
الغرض أو الهدف	تهدف الى التحكم في السيولة عند المصارف	تهدف لتوفير التمويل للحكومة
السوق المستهدف	المصارف والمؤسسات المالية الكبيرة	الجمهور عموماً بما فيه المصارف
التكوين	أسهم الحكومة وبنك السودان في مختلف المصارف	أسهم الحكومة في بعض المؤسسات المالية والخدمية الناجحة والرابحة .
الأجل	ليس لها أجل محدد مما يمكن من تداولها في الأسواق الثانوية	لها أجل محدد مما يسهل من عملية تمويل الحكومة حتى لفترات قصيرة .
درجة السيولة	بنك السودان مستعد لشراؤها عند الطلب في أي وقت	ليس هناك التزام من بنك السودان بإعادة الشراء عند الطلب .

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية، التقرير السنوي 2014 ، ص:31.

3 - صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) :

على الرغم من النجاح الكبير الذي حققته شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) وشهادات البنك المركزي (شمم)، إلا أنه قد بات واضحاً وفي ظل برنامج خصخصة المؤسسات الحكومية أن هذه الشهادات محدودة من حيث القيمة والعدد، وبالتالي فإن الاستمرار في استخدامها كأداة للسياسة النقدية لإدارة السيولة في المستقبل قد تواجه بعض الصعوبات.

عليه رأت السلطات النقدية بالسودان أن هناك حاجة ماسة لاستنباط واستحداث أوراق مالية إسلامية جديدة تتوفر فيها شروط العقود الشرعية وتتسم بالمرونة والتنوع وبأجل مختلف، بحيث تلبي رغبات كافة المستثمرين بما يتناسب مع مواردهم المالية ومواقفهم السيولية وتصلح في ذات الوقت أن تكون آليات تعين البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية. في هذا الإطار فقد تم استحداث صكوك الاستثمار الحكومية.

تصدر هذه الصكوك وزارة المالية والاقتصاد الوطني نيابة عن حكومة جمهورية السودان، وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولية عبر شركة السودان للخدمات المالية³³، وتهدف إلى تحقيق الآتي³⁴:

- تجميع المدخرات القومية والإقليمية وتشجيع الاستثمار.
- إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوح.
- تطوير أسواق رأس المال المحلية والإقليمية.
- توظيف المدخرات في التمويل الحكومي لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية.
- تقليل الآثار التضخمية وذلك بتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة.
- تقوم العلاقة بن حملة الصكوك والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي وبن الوزارة والشركة على أساس عقود صيغ التمويل الإسلامية، وبدأ العمل بإصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) في العام 2003 م ويجري العمل في إصدارها حتى إعداد هذا التقرير وقد صدر منها حتى الآن 17 إصداراً، أما عن مميزاتها هي متماز بما يلي :
- ثبات معدل الأرباح طيلة عمر الإصدار (من 2 إلى 6 سنوات) مقارنة مع الأرباح المتغيرة سنوياً في شهامة والصناديق الأخرى.
- التوزيع الربع والنصف سنوي لأرباح الصكوك يجعلها إيراداً ثابتاً للمستثمرين خال العام.
- أدت إلى تنشيط سوق الأوراق المالية وترسيخ ثقافة التعامل في الأوراق المالية.

جدول رقم(04): إصدارات صكوك الاستثمار الحكومية (صرح).

³³ بدر الدين قرشي مصطفى، التجربة السودانية في إصدار وإدارة الصكوك الإسلامية، مجلة المصري، العدد 49، سبتمبر 2009، ص: 5، 6.

³⁴ شركة السودان للخدمات المالية، التقرير السنوي 2015، ص: 15.

الجهة	2015		*2016		التغير %	
	عدد الشهادات المباعة	القيمة (مليون جنيه)	عدد الشهادات المباعة	القيمة (مليون جنيه)	عدد الشهادات المباعة	القيمة (مليون جنيه)
بنك السودان المركزي	-	-	93,720	46.9	-	-
المصارف	2,308,189	1,154.1	2,704,251	1,352.1	17.2	17.2
الشركات والصناديق	140,468	70.2	833,438	416.7	493.6	493.3
الجمهور	4,200	2.1	841	0.4	(81.0)	(80.0)
وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي	2,032,402	1,016.2	853,009	426.5	(58.0)	(58.0)
الإجمالي	4,485,259	2,242.6	4,485,259	2,242.6	-	-

المصدر: بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 2016، ص: 77.

يتضح من الجدول إرتفاع نصيب الشركات والصناديق من 140,468 شهادة خلال عام 2015 إلى 833,438 شهادة خلال عام 2016 بمعدل 493.3 %، وإنخفاض نصيب وزارة المالية والتخطيط الإقتصادي من 2,032,402 شهادة خلال عام 2015 إلى 853,009 شهادة خلال عام 2016 بمعدل 58.0 %.

4 - شهادة إجارة البنك المركزي (شهاب) :

تم إصدارها بناءً على عقد الإجارة في 2005 ، وتهدف إلى:

- تمكين البنك المركزي من إدارة السيولة.

- توفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة هذه الصكوك، وذلك بتصكيك أصول البنك المركزي وعرضها للمستثمرين.

وتكيف العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد الوكالة. وبين الشركة (الوكيل) والبنك على أساس شراء الأصل وتأجير له (إجارة العين لمن باعها المجازة من الهيئة العليا).³⁵

جدول رقم (04): إصدارات شهادة إجارة البنك المركزي (شهاب) لسنتي 2013، 2014.

البيان	2013		2014	
	عدد الشهادات	القيمة (مليون جنيه)	عدد الشهادات	القيمة (مليون جنيه)
رصيد بنك السودان المركزي عند بداية العام	60609	60.6	185830	185.8
الشهادات المشتراه بواسطة البنك المركزي	125221	125.2	58.041	58
الشهادات المباعة بواسطة البنك المركزي	0	0	0	0
رصيد بنك السودان المركزي عند نهاية العام	185830	185.8	243871	243.9
صافي الشهادات لدي المصارف	58041	58	0	0

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية، التقرير السنوي 2014.

³⁵ بدر الدين قرشي مصطفى، مرجع سابق، ص: 6.

من الجدول أعلاه نلاحظ أن شهادات شهاب المشتراة بواسطة البنك المركزي خلال سنة 2013 قد بلغت 125221 شهادة بينما لم يتم بيع أي شهادة منها وذلك لرغبة البنك في إستدعاء الشهادات لنهاية عمر صندوق إجارة البنك المركزي مما يعكس موقفا توسعيا بمبلغ 125.2 مليون جنيه، كما يلاحظ أنه تم امتلاك شهادات (شهاب) بالكامل بواسطة بنك السودان المركزي بنهاية العام 2014م وقد تمت تصفيتهما بصدد إصدار شهاب(2).

5 - تقييم التجربة :

إن التقييم الأولي للتجربة يشير بوضوح إلى نجاحها كآليات غير مباشرة للسياسة النقدية وإدارة السيولة لأنها توفر للبنك المركزي بديلاً معقولاً للسندات القائمة على سعر الفائدة للتدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة³⁶، فبالرغم من أن الفترة الزمنية التي تعامل فيها بنك السودان بشهامة وشمم تعتبر قصيرة ولا تكفي لإصدار حكم عليها إلا أن التقييم الأولي للتجربة يشير بوضوح إلى نجاحها كآليات غير مباشرة للسياسة النقدية وإدارة السيولة وأنها توفر للبنك المركزي بديلاً معقولاً للسندات القائمة على سعر الفائدة للتدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة. وقد شهد العامين السابقين استخدام هذه الشهادات بفعالية كبيرة مما شكل عاملاً مساعداً في نجاح السياسات النقدية أسهمت في تثبيت سعر الصرف وخفض معدل التضخم إلى 14.2% ثم إلى 8.1% خلال عامي 1999 و2000م علماً بأن المستهدف للعامين 12% و 10% على التوالي رغم ارتفاع حجم التمويل المقدم للقطاع الخاص من 52.6 إلى 92.5 بليون دينار (المستهدف 52.6 و 67.6 للعامين على التوالي)، علماً بأن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي أيضاً ارتفع من 6.2% في عام 1999م إلى 8.3% في عام 2000م مقارنة بالمستهدف 6.2% و 6.5% على التوالي³⁷.

وتمثل شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) وصكوك الاستثمار الحكومية (صرح) إحدى أدوات الدين الداخلي ، حيث بلغت مساهمة شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) في تمويل العجز 2,611.2 مليون جنيه بنسبة مساهمة 37% ، كما بلغت مساهمة صكوك الإجارة الحكومية (صرح) 50.3 مليون جنيه ونسبة مساهمة 1% من إجمالي تمويل العجز في عام 2015م³⁸. كما ساهمة في تقديم التمويل المباشر للمصارف بتوفير الدعم المالي للمصارف التي تواجه مصاعب سيولة مؤقتة عن طريق شراء الأوراق المالية (الصكوك) وفقاً لما يحدده البنك المركزي بالإضافة إلى تقديم التمويل للمصارف لسد الفجوات الموسمية في التمويل أو لتنفيذ سياساته المعلنة. وكذا دعم سوق ما بين المصارف بتشجيع المصارف على تكوين محافظ لتمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة خاصة القطاعات الإنتاجية³⁹.

و رأت السلطات النقدية بالسودان أن هناك حاجة ماسة لاستنباط واستحداث أوراق مالية إسلامية جديدة تتوفر فيها شروط العقود الشرعية وتتسم بالمرونة والتنوع وبأجل مختلف، بحيث تلبى رغبات كافة المستثمرين بما يتناسب مع مواردهم المالية ومواقفهم السيولوية وتصلح في ذات الوقت أن تكون آليات تعين البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية، في هذا الإطار فقد تم استحداث صكوك الاستثمار الحكومية⁴⁰.

* ولكن هناك مشاكل تعوق دون تداول الصكوك الحكومية للإستثمار في السوق الثانوية بصورة نشطة وعادلة مما يجعلها أحد الأدوات الفاعلة في إدارة السيولة في الإقتصاد منها:

- ضعف حصة الأفراد في إمتلاك الصكوك الحكومية مقارنة بالقطاعات الأخرى.

³⁶ موسى عبد الله سعيد محمد، الإطار النظري لشهادة مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادة مشاركة الحكومة (شهامة) والتكييف الشرعي لهما، مجلة جامعة البحر الأحمر، جمهورية السودان، العدد الأول، أكتوبر 2011، ص: 92.

³⁷ عبد المنعم القصوي، مرجع سابق، ص: 13.

³⁸ شركة السودان للخدمات المالية، التقرير السنوي 2015، ص: 42.

³⁹ شركة السودان للخدمات المالية، التقرير السنوي 2010، ص: 37.

⁴⁰ شركة السودان للخدمات المالية، التقرير السنوي 2015، ص: 15.

- تعدد فترة توزيع الأرباح من 3 أشهر إلى 6 أشهر، وهي في الغالب تؤدي إلى قصر فترة التداول مما لا يتيح وقت كافي للتغير في الأسعار.
 - تأخر إدراج الإصدارات بالسوق الثانوية بعد الإنتهاء من الإكتتاب والتي لا يتم إدراجها إلا بعد تحويل غالب موجودات الصندوق إلى أصول عينية.
 - ضعف العلاقة بين شركة السودان للخدمات المالية والوكلاء في السوق والتي انحصرت في الرقابة والإشراف.⁴¹
 - يعتمد الطلب المتزايد على شهامة على الربحية العالية لهذه الشهادات والتي تصل إلى (30%) في العام ولكن هذه الربحية لحاملي شهامة تمثل من الناحية الأخرى تكلفة عالية للحكومة يصعب عليها الاستمرار في تحملها في المدى الطويل ، وفي نفس الوقت فان أي تدني في هذا العائد بتضمين مؤسسات أقل ربحية في الصندوق الذي يمثل قاعدة شهامة سيؤثر سلباً على الطلب .
 - إرتفاع حالة عدم التيقن في أوساط المستثمرين بسبب الانفصال والخوف من مقدرة وزارة المالية على تعويض الفاقد في الإيرادات العامة للدولة.
 - مزاحمة البنوك والمصارف في استقطاب المدخرات والتأثير على دورها كوسائط مالية، بالرغم من أن هناك دراسة سابقة قد أثبتت أنه لا توجد علاقة ذات أهمية تذكر ما بين النمو في الأوراق المالية الحكومية و النمو في التمويل المصرفي أي بمعنى أن التوسع في إصدار الصكوك الحكومية لم يؤثر أو يحد من التمويل المصرفي للقطاع الخاص مما يدحض القول بان شهادات شهامة كانت خصماً على التمويل المصرفي للقطاع الخاص إلا أنه ما زال هناك اتهام للشركة بمزاحمة البنوك والمصارف في استقطاب المدخرات والتأثير على دور المصارف كوسائط مالية.
 - زيادة تكلفة الاقتصاد فهناك إدعاء من قبل الباحثين بأن معدلات الأرباح التي تدفعها وزارة المالية للمستثمرين في الشهادات والصكوك عالية مما يزيد تكلفة الاقتصاد وبالتالي زيادة معدلات التضخم.⁴²
- 6 - توصيات :**
- * لا شك أن التجربة تحتاج إلى مزيد من التطوير والتحسين فهناك ملاحظات عدة يمكن الإشارة إليها في هذا الإطار ومن أهمها:
- الواقعية في إصدار الأوراق المالية والعمل على تقليص إصدار الشهادات أو وقف إصدارها مؤقتاً حتى يتم السيطرة عليها، وكذا قيام وزارة المالية بتخصيص جزء من إيراداتها لمقابلة الإلتزامات الحالية وهذا بدوره يؤدي إلى انتعاش السوق الثانوي.
 - العمل على تخفيض نسبة الأرباح عند استئناف الإصدارات وبالتالي تقليل العبء على وزارة المالية وتقليل تكلفة إدارة الاقتصاد والعمل على أن يكون الفارق ضئيلاً بين هوامش الأرباح التي تقدمها البنوك وأرباح شهامة.⁴³
 - ضمان استمرار ونمو الطلب على شهامة وشمم مستقبلاً يتطلب استمرار وتعزيز سهولة تسهيلها عن طريق تعميق الأسواق الثانوية وتبسيط إجراءات التداول كما يتطلب تأسيس إجراءات معقولة بمستوى جيد من الشفافية تضمن توفير المعلومات الكاملة حول أداء الاستثمارات المكونة لشهامة وشمم وربحيتهما لجمهور المتعاملين.⁴⁴
 - لتمكين صغار المدخرين من المشاركة الفاعلة في الطلب على شمم وشهامة فإن الأمر قد يتطلب إصدار شهادات بفئات صغيرة يكون شراؤها في مقدور عامة الجمهور .

⁴¹ شركة السودان للخدمات المالية، دراسة حول تنشيط السوق الثانوية لصكوك الإستثمار الحكومية، ص: 06.

⁴² شركة السودان للخدمات المالية، تقييم أداء الصكوك الحكومية في السودان وأثره على الإقتصاد الوطني للفترة من 1998 وحتى 2012، ص: 07.

⁴³ المرجع السابق، ص: 08.

⁴⁴ صابر محمد حسن، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية، ورقة عمل مقدمة ضمن الإجتماع السنوي الخامس والعشرين لمحافظة المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربي، أبوظبي، سبتمبر 2011، ص: 22.

- لتفعيل دور شهامة وشمم كآليات للسياسة النقدية لا بد من أن يطور بنك السودان سياسات واضحة حول أسعار الشراء والبيع داخل وخارج المزاد وكذلك عندما يكون البيع بمبادرة من المصارف أو برغبة من البنك المركزي وتحديد معادلات تتسم بالشفافية.
- من الأمور الحيوية أيضاً لتعزيز سيولة هذه الشهادات استكمال إجراءات تطوير نظام صناع السوق الذي يعمل بنك السودان على إنشائه لتقوية وتعميق السوق الثانوية بما في ذلك سوق ما بين البنوك .
- هنالك مخاطر على هذه الشهادات من برنامج الخصخصة التي تنتهجها الدولة للتخلص من أصولها وتتمثل في تآكل قاعدة الصناديق الممثلة لشمم وشهامة ولذلك فإن الأمر يقتضي السعي في إيجاد آليات بديلة أو مساعدة وبالفعل يتم الآن تطوير الجيل الثاني من الآليات غير المباشرة للسياسة النقدية ومن أهمها صكوك التأجير وصكوك السلم وصكوك التنمية⁴⁵.
- لتحقيق الأهداف الرئيسية للصكوك كأداة تستخدم في إدارة السيولة عبر عمليات السوق المفتوحة يمكن العمل على ما يلي:
 - إصدار صكوك حكومية بأجال مختلفة تتراوح ما بين قصيرة الأجل إلى طويلة الأجل.
 - تطوير وتفعيل سوق ما بين البنوك .
 - النهوض بالبنية الصغرى للسوق من شركات وساطة مالية ومحللين.
 - النهوض بالمؤشرات لأسعار الصكوك (منحنى العائد)
 - تفعيل دور البنوك الإقليمية لإصدار الصكوك وبخاصة البنوك المركزية الإقليمية.
 - تطوير نظام الدفع والتسويات.⁴⁶

⁴⁵ محمد الحاج عبد الله موسى ، محاضرات مقياس مبادئ التمويل الإسلامي، جامعة السودان المفتوحة ، 2016، ص:195.

⁴⁶ بدر الدين قرشي مصطفى ، مرجع سابق ، ص:51.

المراجع:

1. فتح الرحمن على محمد صالح ، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية ، الملتقى الرابع للمنتجات المالية الإسلامية " التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية " ، الخرطوم ، 05-06 أفريل 2012 ، ص:05.
2. يوسف بن عبد الله الشبيلي ، إصدار وتداول الأسهم والصكوك والوحدات الإستثمارية المشتملة على النقود أو الديون وضوابطها الشرعية. ندوة الصكوك الإسلامية ، جامعة الملك عبد العزيز ، جدة ، في الفترة من 24-26/05/2010 ، ص:09.
3. صفية أحمد أبوبكر ، الصكوك الإسلامية ، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول ، دبي ، الفترة من 31 ماي – 03 جوان 2009 ، ص : 07.
4. علاء الدين زعتري ، الصكوك تعريفها ، أنواعها ، أهميتها دورها في التنمية ، حجم إصداراتها ، تحديات الإصدار ، بحث مقدم لورشة عمل بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات ، تنمية ، ممارسات دولية) ، عمان ، المملكة الأردنية الهاشمية ، يوم 18 . 2010/7/19 ، ص:11.
5. أسامة عبد الحليم الجورية ، صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الإقتصاد ، رسالة لنيل شهادة الماجستير في الدراسات الإسلامية ، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية ، سوريا ، 2009 ، ص : 26 ، 27.
6. عبد الفتاح محمد فرح ، الصكوك وتمويل التنمية بحث منشور على الموقع الإلكتروني www.kantakakji.com ، أطلع عليه يوم: 2014/01/10.
7. فتح الرحمن علي محمد صالح ، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية ، ورقة بحث مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية ، لبنان جوان 2008 ، ص:17.
8. صفية أحمد أبوبكر ، الصكوك الإسلامية ، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول ، الفترة بين 31 ماي و 03 جوان 2009 ، دبي ، ص: 08 ، 11 ، 12 .
9. فتح الرحمن علي محمد صالح ، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية ، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية ، الفترة من 05 إلى 6 أفريل 2012 ، ص:10.
10. عبد الله بن محمد المطلق ، الصكوك ، ندوة الصكوك الإسلامية ، جامعة الملك عبد العزيز ، السعودية ، خلال الفترة 24 – 25 ماي 2010 ، ص:04.
11. حسين حسين شحادة ، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية المعايير والأسباب ، سلسلة بحوث في المصرفية الإسلامية ، بحث بالموقع الإلكتروني: www.darelmashora.com أطلع عليه بتاريخ 10-12-2014 ، ص:37.
12. فتح الرحمن يوسف ، غياب البنية التحتية يعزز استخدام المصارف الإسلامية للأصول لإدارة السيولة ، جريدة الشرق الأوسط ، الثلاثاء 10 ربيع الأول 1431 هـ 23 فبراير 2010 العدد 11410 ، على موقعها الإلكتروني : www.classic.aawsat.com
13. لحو بوخاري ، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و أثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية ، الملتقى الدولي الأول بعنوان الاقتصاد الإسلامي ، الواقع .. ورهانات المستقبل ، جامعة غرداية ، يومي 23-24 فيفري 2011 ، ص:09-11.
14. الغالي بن إبراهيم ، أبعاد القرار التمويلي والإستثماري في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية) ، دار النفائس للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2011 ، ص:47.
15. أحمد شعبان محمد علي ، إنعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنك المركزي ، الدار الجامعية الإسكندرية ، مصر ، 2006 ، ص:74.

16. عبد المنعم القوصي ، الانتشار المصرفي الإسلامي في العالم (الدوافع و آفاق المستقبل) ، مجلة إتحاد المصارف العربية ، العدد 298 ، سبتمبر 2005 ، ص : 41 .
17. حمد حسين ، تجربة البنوك الإسلامية في الإمارات التحديات و المستقبل ، مقال منشور على الموقع الإلكتروني : www.islamonline.com أطلع عليه بتاريخ 28/09/2008 .
18. يوسف كمال محمد ، المصرفية الإسلامية (السياسة النقدية) ، دار الوفاء للطباعة و النشر ، دار النشر للجامعات ، مصر ، 1996 ، ص ص : 15 ، 16 .
19. مرغاد لخضر ، راييس حدة ، رقابة البنك المركزي للبنوك الإسلامية في ظل نظام مصرفي معاصر ، الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية و الاقتصادية ، المركز الجامعي بشار ، 24 - 25 أفريل 2006 ، ص ص : 3 ، 4 .
20. عمار مجيد كاظم الوداي ، آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة للمدة (1981-2006) ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، الجامعة المستنصرية ، الجمهورية العراقية ، 2009 ، ص: 96 .
21. الموقع الإلكتروني لشركة السودان للخدمات المالية: www.shahama-sd.com ، أطلع عليه بتاريخ 11/11/2017 .
22. قسم البحوث والإحصاء بشركة السودان للخدمات المالية ، تقييم أداء الصكوك الحكومية في السودان وأثره على الاقتصاد الوطني للفترة من 1998 م وحتى 2012 م ، ص: 02 .
23. بدر الدين قرشي مصطفى ، التجربة السودانية في إدارة السيولة (تطبيق عمليات السوق المفتوح عبر الصكوك الحكومية) ، بنك السودان المركزي ، 2009 ، ص: 14 ، 15 .
24. عبد المنعم القصوي ، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية ، ص: 12 ، بحث منشور على الموقع الإلكتروني : www.kantakji.com ، أطلع عليه بتاريخ 12/11/2017 .
25. بدر الدين قرشي مصطفى ، التجربة السودانية في إصدار وإدارة الصكوك الإسلامية ، مجلة المصرفي ، العدد 49 ، سبتمبر ، 2009 ، ص: 6 ، 5 .
26. موسى عبد الله سعيد محمد ، الإطار النظري لشهادة مشاركة البنك المركزي (شمم) وشهادة مشاركة الحكومة (شمامة) والتكييف الشرعي لهما ، مجلة جامعة البحر الأحمر ، جمهورية السودان ، العدد الأول ، أكتوبر 2011 ، ص: 92 .
27. شركة السودان للخدمات المالية ، دراسة حول تنشيط السوق الثانوية لصكوك الاستثمار الحكومية ، ص: 06 .
28. شركة السودان للخدمات المالية ، تقييم أداء الصكوك الحكومية في السودان وأثره على الاقتصاد الوطني للفترة من 1998 وحتى 2012 ، ص: 07 .
29. صابر محمد حسن ، تجربة السودان في مجال السياسة النقدية ، ورقة عمل مقدمة ضمن الإجتماع السنوي الخامس والعشرين لمحافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربي ، أبوظبي ، سبتمبر 2011 ، ص: 22 .
30. محمد الحاج عبد الله موسى ، محاضرات مقياس مبادئ التمويل الإسلامي ، جامعة السودان المفتوحة ، 2016 ، ص: 195 .
31. بنك السودان المركزي ، التقرير السنوي 2016 .
32. شركة السودان للخدمات المالية ، التقارير السنوية: 2013 ، 2010 ، 2015 ، 2014 .

دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية
-عرض تجارب دولية-

د. محمد رتيعة المؤسسة: جامعة يحي فارس بالمدينة .	طالبة دكتوراه سومية فرقاني المؤسسة: جامعة يحي فارس بالمدينة

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى تحديد مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، من خلال التعريف بالصكوك الإسلامية كأداة تمويلية حديثة و متميزة، وتبيان الدور الذي تلعبه في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على تجميع وتعبئة الموارد المالية وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية، وبفضل تنوعها الذي يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة بالإضافة إلى قدرتها على تمويل البرامج الاستثمارية ومشاريع البنى التحتية. وكذا عرض وتحليل أهم التجارب الدولية في إصدار الصكوك الإسلامية، بحيث تؤكد التجارب العملية لإصدارات الصكوك في عدد من البلدان الإسلامية، الخليجية والإفريقية قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشاريع التنموية الكبرى وبالتالي المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية المنشودة.

الكلمات المفتاحية: التمويل الإسلامي، الصكوك الإسلامية، التنمية الاقتصادية، تجارب دولية.

Abstract: The objective of this research is to determine the extent of the contribution of Islamic instruments in achieving economic development, through defining the Islamic instruments as a modern and distinctive financing tool, and demonstrating its role in achieving the economic development, through its ability to collect and mobilize the financial resources and ensuring that they are channeled into real investment areas. And thanks to its diversity, which Makes it suitable for different economic sectors as well as its ability to finance investment programs and infrastructure projects. In addition to presenting and analyzing the most important international experiences in issuing the Islamic instruments. In which the practical experiences of issuing instruments in a number of Islamic countries, Gulf and African, confirm their ability to mobilize financial resources to finance the major development projects and thus contributing in achieving the desired economic development.

Keywords: Islamic finance, Islamic instruments, economic development, international experiences.

مقدمة:

إن البحث في مجال التنمية الاقتصادية يرتبط بدراسة الموارد التمويلية اللازمة لإنجاحها، وباعتبار أن الجانب التمويلي عامل مهم في نجاح أو فشل برامج أو مشاريع التنمية، فإنه من الضروري البحث عن مصادر جديدة خاصة في ظل ضعف تعبئة المدخرات المحلية وتزايد مخاطر التمويل الخارجي. وفي هذا الإطار تأتي الصكوك المالية الإسلامية كأهم البدائل التمويلية التي تتيح المشاركة الشعبية لدعم احتياجات ومتطلبات التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال توجيه الأموال التي يتم تجميعها من حصيلة الاكتتاب في هذه الصكوك نحو الاستثمار مباشرة في المشاريع الاقتصادية المتنوعة باعتبارها أفضل

وسائل جذب المدخرات، وتجميع الأموال اللازمة لتمويل مشروعات التنمية بطرق فاعلة. وعلى هذا فقد أصبح من الضروري تسليط الضوء على الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشاريع الاقتصادية الكبرى ومن ثم قدرتها على تحقيق التنمية الاقتصادية. وعليه فإن الإشكالية الأساسية التي يعالجها هذا البحث تتمثل في السؤال الآتي:

ما هو الدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية؟

أولاً: الصكوك الإسلامية، مفاهيم أساسية

برزت البنوك الإسلامية كعامل فاعل ومؤثر في النشاطات الاقتصادية على اختلاف أنواعها، من حيث درجة جذب المدخرات وتنوع الأدوات الاستثمارية وإمكانية التمويل المقدم منها للمشاريع الاقتصادية المتنوعة ومن الأدوات التي تم تطويرها الصكوك المالية الإسلامية وهو ما سنتناوله فيما يلي:

1- مفهوم الصكوك الإسلامية: حتى نتوصل إلى فهم دقيق للصكوك الإسلامية يستوجب علينا بداية تعريفها لغة، ثم تعريفها اصطلاحاً وأخيراً سنتطرق لتعريفها من الناحية الاقتصادية، مما يمكننا من تكوين فكرة واضحة عن هذه الأداة التمويلية المتميزة.

1-1- التعريف اللغوي: الصكوك في اللغة جمع صك، وأصل الصَّكَّ في اللغة العربية هو الدفع فيقال: صَكَّه صَكًّا، أي دفعه بقوة وضربته، ومنه قوله تعالى: ﴿...فصَكَّتْ وجهها...﴾ (الذاريات، الآية 29)، أي ضربت بيدها على وجهها. وفي معجم الرائد، الصَّكَّ يعني وثيقة اعتراف بالمال المقبوض أو نحوه، وثيقة تثبت حقاً في ملك أو نحوه¹.

1-2- التعريف الاصطلاحي: التسديد أو التصكيك المقبول شرعاً هو تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول، والصكوك شهادة على المديونية والملكية والاستثمار في أصول الموجودات عن طريق الشريعة الإسلامية، ويحتاج بعض القيود والإجراءات لتحقيق الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر أصولاً دارة للدخل الذي يمثل عائد السند، ما أن هناك آلية مقبولة شرعاً من شأنها توفير التحوط (الحماية والأمان) للعميل دون الضمان الممنوع شرعاً من المشاركات².

1-3- التعريف الاقتصادي: عرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية على أنها: "الصك حق لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية أو مجموعة مختلطة من الموجودات، أو في موجودات مشروع محدد أو نشاط استثماري"³. وتعرفها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على أنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدأ استخدامها فيما أصدرت من أجله"⁴.

أما مجمع الفقه الإسلامي الدولي فقد عرفها على أنها: "أداة استثمارية تعتمد على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس مال، على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها، لأنهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"⁵.

2- أهداف الصكوك الإسلامية: تتمثل الأهداف الأساسية لإصدار الصكوك الإسلامية فيما يلي⁶:

- المساهمة في جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري؛ من خلال تعبئة موارده من المستثمرين؛ وذلك من خلال عرض صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال؛ لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع؛
- تسعى إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل؛

- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك؛ من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا.
- 3- أهمية الصكوك الإسلامية: يمكن إبراز الأهمية التي تتمتع بها الصكوك الإسلامية من خلال النقاط التالية:⁷
 - تساعد على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظريا وعمليا، أما نظريا فهي استكمال لحلقات الاقتصاد بجانب شركات التأمين والمصارف الإسلامية، أما عمليا فإن وجودها يساعد على رفع الحرج عن المستثمرين الذين يطلبونها؛
 - تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام؛
 - يثري بها الأسواق المالية الإسلامية، لأنها الطرف المكمل للأسهم، والجناح الثاني للبورصة التي من خلالها تتحرك الأموال بحرية وسهولة؛
 - أن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي؛
 - تعتبر من الأدوات الهامة لتنويع مصادر الموارد الذاتية، وتوفير السيولة اللازمة للأفراد والمؤسسات والحكومات؛
 - تغطي عددا كبيرا من الشركات التي تحتاج إلى تمويل طويل الأجل.
- 4- خصائص الصكوك الإسلامية: هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات التمويل الأخرى، ساهمت في انتشارها انتشارا واسعا، تتمثل هذه الخصائص في الآتي:⁸
 - 1-4- الصكوك تمثل ملكية حصص شائعة في الموجودات: تتضمن الحصة التي يمثلها الصك ملكية شائعة في المشروع أو الاستثمار الذي يمول من حصيلة إصدارها، فهي تمثل ملكية حاملها حصصا شائعة في موجودات ذات عوائد سواء كانت أعيان أو منافع أو خدمات أو خليطا منها أو من الحقوق المعنوية، وهي لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها.
 - 2-4- الصكوك تصدر بفئات متساوية القيمة: تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة، لأنها تمثل حصصا متساوية في ملكية المشروع بهدف تسهيل شرائها وتداولها بين الجمهور من خلال الأسواق المالية.
 - 3-4- الصكوك تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة: يحصل مالك الصك على عائد يكون حصة من الربح يتم تحديدها في نشرة الإصدار، ولا يصح تحديد العائد تحديدا كميا مسبقا أو منسوبا إلى القيمة الاسمية للصك، وفي المقابل يتحمل نصيبه من الخسارة بنسبة ما يملكه من صكوك، وينبغي عليه تحمل الخسارة في مقابل استحقاق الربح وفقا لمبدأ الغنم بالغرم.
 - 4-4- قابلية الصكوك الإسلامية للتداول: تعتبر الصكوك الإسلامية قابلة للتداول بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعا ونظاما، سواء كان التداول بيعا أم هبة أم رهنا، غير أن قابلية الصكوك للتداول لا تكون إلا بناء على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها، فهناك أنواع من الصكوك يمكن تداولها: كصكوك المضاربة وصكوك المشاركة، وأنواع أخرى قابلة للتداول شرعا لأنها تمثل دين في ذمة الغير، ولأنه لا يجوز شراء الديون فلا يجوز تداولها إلا إذا تم تحويلها إلى بضاعة كصكوك البيوع: المربحة.
 - 5-4- الصكوك منضبطة بالضوابط الشرعية: لا شك في أن الصكوك الإسلامية تنضبط بالضوابط الشرعية، سواء في إصدارها وتداولها، أو من حيث الأنشطة والاستثمارات التي تعمل فيها، أو من حيث طبيعة العلاقة بين أطرافها، فلا تتضمن فوائد ربوية مقابل التمويل أو غير ذلك من المحظورات الشرعية، كما أنها تصدر على أساس عقد من العقود المشروعة الذي تختلف أحكامه تبعا لاختلاف أحكام العقود الشرعية التي تمثله.
 - 5- أنواع الصكوك الإسلامية: على الرغم من حداثة تجربة الصكوك الإسلامية إلا أن أشكالها أخذت أنواعا مختلفة وفقا للغرض الذي أنشئت من أجله، حيث أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعا من الصكوك الإسلامية، غير أن الصكوك الأكثر انتشارا يمكن حصرها في الأنواع التالية:⁹

1-5- صكوك المضاربة: وهي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فتتمثل عامل المضاربة (المستثمر)، ويتمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال. وتأخذ صكوك المضاربة العديد من الصور كصكوك المضاربة المطلقة، صكوك المضاربة المقيدة وصكوك المضاربة المستردة للتدرج وصكوك المضاربة القابلة للتحويل. والمصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت. ويجوز تداول صكوك المضاربة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع، أما قبل بدء النشاط فتراعى ضوابط التصرف في النقود (الصرف). وفي حال بيع الموجودات بثمن مؤجل فتراعى ضوابط بيع الدين.

2-5- صكوك المشاركة: وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، ويصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار. ولصكوك المشاركة العديد من الأنواع كصكوك المشاركة المستمرة والمؤقتة وصكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى. المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأسمال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرمها، كما تتحد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة، ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك، وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم.

3-5- صكوك المرباحة: وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرباحة، وتصبح سلعة المرباحة مملوكة لحملة الصكوك. والهدف من إصدار صكوك المرباحة هو تمويل عقد بضاعة مرباحة، كالمعدات والأجهزة، فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري مرباحة نيابة عن حملة الصكوك، وتستخدم المؤسسة المالية حصيلة الصكوك في ثمن بضاعة المرباحة وقبضها قبل بيعها مرباحة. والمصدر لصكوك المرباحة هو البائع لبضاعة المرباحة، والمكتتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المرباحة بمجرد شراء شركة الصكوك لهذه السلعة مرباحة، وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها، يجب أن تكون بضاعة المرباحة في ملك وحيازة مدير الإصدار، بصفته وكيلًا عن حملة الصكوك من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تاريخ تسليمها لمشتريها مرباحة، يكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المرباحة ودفع مصروفاتها نقدا و ثمن بيعها للمشتري مرباحة على أقساط مؤجلة.

4-5- صكوك السلم: تمثل ملكية السلم ملكية شائعة في رأسمال السلم لتمويل شراء سلع السلم يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع، ذلك بعد استلامها وقبل بيعها، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع. وتعتبر صكوك السلم أداة متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في إنتاج زراعي أو صناعي أو تجاري، فمن ثمن بيع بضاعة آجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج.

5-5- صكوك الإجارة: هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري يدير دخلا، والغرض منه تحويل الأعوان والمنافع والخدمات التي تتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية. وتعتبر صكوك الإجارة صكوك ملكية شائعة في أعيان مؤجرة مملوكة لمالكي الصكوك، ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم، وهي قابلة للتداول وتقدر قيمتها حسب قيمتها السوقية، كما تمثل صكوك الإجارة حصة مشاعة في ملكية أصول متاحة للاستثمار، وهي أشهر أنواع الصكوك انتشارا. وتتميز صكوك الإجارة

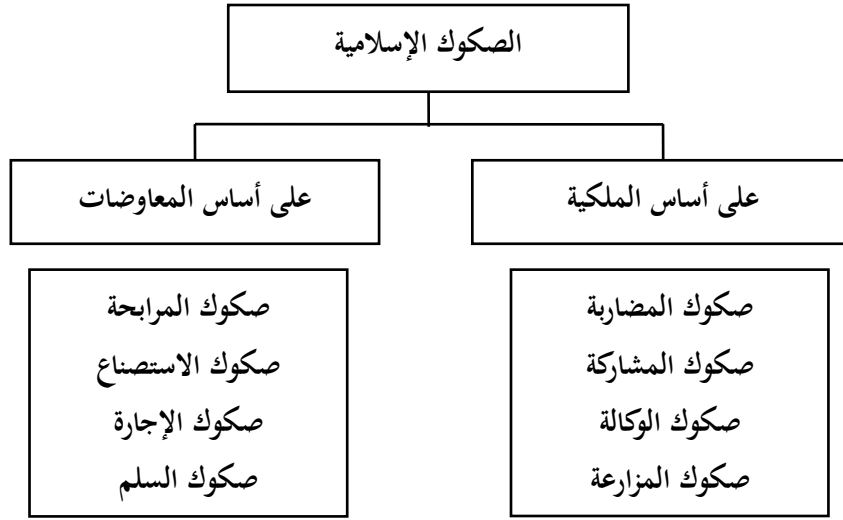
بصلاحيتها للوسائط المالية لتمويل العديد من المشروعات، كما تتمتع بمرونة على مستوى الإصدار أو على مستوى التداول، وتوفر إيرادا ثابتا وشبه مستقر.

5-6- صكوك المزارعة: وتحمل هذه الصكوك قيما متساوية يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمويل التكاليف الزراعية بموجب عقد المزارعة ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق المذكور في العقد. والمصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض مالكاها و منافعها، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة. وقد يكون المصدر هو (المزارع) صاحب العمل والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشترت الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويملك حملة الصكوك الحصصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.

5-7- صكوك الاستصناع: هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة لصكوك. والجدير بالذكر أن المصدر لصكوك الاستصناع هو الصانع (البائع) والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد. وقد تستخدم حصيلة الصكوك في تصنيع الأصل مباشرة، أو عن طريق عقد استصناع مواز مع صانع آخر يقوم بتصنيع الأصل بتكلفة أقل للاستفادة من فرق الثمنين باعتباره ربحا لمالكي الصكوك، فحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمنا لهذه الصكوك بالإضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة تصنيع الأصل والثمن الذي بيع به للمستصنع¹⁰.

5-8- صكوك الوكالة بالاستثمار: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها. والمصدر لتلك الصكوك هو الوكيل بالاستثمار والمكتتبون هم الموكلون، وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكل باستثماره، ويملك حملة الصكوك هو الوكيل بالاستثمار والمكتتبون هم الموكلون، وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكل باستثماره، ويملك حملة الصكوك ما تمثله من موجودات بغنمها وغرمها، ويستحقون ربح المشاركة إن وجد، والمصدر (الوكيل) يحصل إما على نسبة من الربح أو على مبلغ محدد، سواء حققت الشركة أرباحا أم لم تتحقق¹¹. ويمكن تقسيم الصكوك الإسلامية إلى ما يلي:

الشكل رقم (01): أنواع الصكوك الإسلامية



المصدر: صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي 2009، ص: 13.

ثانيا: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية

حرص الإسلام على التنمية الاقتصادية التي تصل بجميع من تحت لوائه إلى حد الكفاية بحيث لا يكون هناك محتاج، وهذا مأخوذ من مبدأ تعمير الأرض الذي نادى به القرآن الكريم ﴿هُوَ أَنشَأَكُم مِّنَ الْأَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا﴾ (هود 61). وقد ربط الإسلام بين الإيمان والأمان والاقتصاد في قوله تعالى ﴿فَلْيَعْبُدُوا رَبَّ هَذَا الْبَيْتِ. الَّذِي أَطْعَمَهُم مِّنْ جُوعٍ وَآمَنَهُم مِّنْ خَوْفٍ﴾ (قريش 3-4)، وحرص الإسلام على التنمية غاية يدل عليها حديث النبي صلى الله عليه وسلم «إذا قامت الساعة وفي يد أحدكم فسيلة فاستطاع أن يغرسها فليغرسها فله بذلك أجر»، وسوى الله سبحانه السعي في الأرض لأعمارها بالتنمية الحقيقية وبين الجهاد: فكلاهما فتح للبلاد والعباد، فقال سبحانه وتعالى ﴿وَأَخْرَجُوا مِّنَ الْأَرْضِ يَتَّبِعُونَ مَن فُضِّلَ اللَّهُ وَأَخْرَجُوا يَفْقَهُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ﴾ (المزمل 20)¹².

وتعرف التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي على أنها: "تغير هيكلي في المناخ الاقتصادي والاجتماعي، يتبع تطبيق شريعة الإسلام والتمسك بعقيدته، ويعني الطاقات البشرية للتوسع في عمارة الأرض والكسب الحلال بأفضل الطرق الممكنة في إطار التوازن بين الأهداف المادية والأهداف غير المادية"¹³.

وتتميز صكوك الاستثمار الإسلامية بخصائص عدة تجعلها قابلة للوساطة المالية التي تسهم في تحقيق التنمية، وتنبع الحاجة للوساطة المالية من تفاوت الأفراد في المعرفة والمهارة والثروة، فهناك الغني لكنه لا يعرف كيف ينمي ثروته، وهناك الذي يملك المهارة والخبرة التجارية لكنه لا يملك المال، فإذا كان الطرفان بعيدين عن بعضهما البعض تنشأ الحاجة لطرف ثالث يتولى دور الوساطة للتقريب بينهما وإشباع حاجة كليهما في مقابل ربح متفق عليه، ولعل صكوك الاستثمار قادرة على القيام بذلك الدور. لما لها من الصفات الرئيسية التي تمكنها من الارتقاء إلى سلم التنمية ومن أهم هذه الصفات كونها مرتبطة باستثمارات حقيقية، وهذه الاستثمارات تعد بديلا ناجحا يثبت أن الاستثمار الناتج من الفائدة غير حقيقي، وأنه يزيد المرابي غنى والمفترض إيذاء وفقرا، إذ من المعلوم للجميع أن التنمية الاقتصادية تتطلب وجود استثمار حقيقي يخدم العملية الإنتاجية في محاولة النهوض بالإمكانات الاقتصادية داخل الدولة، إضافة إلى ذلك تتمتع الصكوك الإسلامية-أو

بالأحرى الأساليب الاستثمارية محل التصكيك- بصفة اعتماد الأولويات الإنمائية، بحسب ما تقتضيه منظومة العقلانية الاقتصادية وبالشكل الذي يحقق أكثر مقاصد شرعية ممكنة¹⁴.

إذ يمكن القول أن اقتران صكوك الاستثمار الإسلامي بمختلف فروعها مع التنمية مسألة بديهية، نظرا لوجود علاقة طردية قائمة على ذلك، حيث أن هذه الصكوك تمتلك مقومات التنمية الاقتصادية ومؤهلها المنضبطة بأحكام الشريعة الإسلامية، وفي هذا الإطار تكون صيغة التمويل (الاستثمار) التي يكون فيها سداد الأصل والحصول على الربح متوقف على نجاح المشروع، ستكون أقدر على تحقيق متطلبات التنمية أحسن من صيغ التمويل الأخرى القائمة على الفائدة المضمونة، وتتفرع من هذه الميزة ميزات أخرى كثيرة لصالح العملاء ومشروعات التنمية، ومنها أن قاعدة الغنم بالغرم تجعل الجهة الممولة تبذل كل ما في وسعها أثناء الدراسة والتحليل والتقييم لاحتمالات نجاح المشروع وبذلك تساعد العملاء على عدم الخوض في مشروعات لا تثبت جدواها الاقتصادية والاجتماعية¹⁵.

وتساهم الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية لقدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنية التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ والمطارات وغيرها، وهذا ما سنحاول توضيحه فيما يلي:

1- دور الصكوك الإسلامية في تجميع وحشد الموارد المالية: تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط وطويل الأجل، 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 أصلا، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم، بل تتأثر بالتضخم إيجابيا، لأن هذه الصكوك تمثل أصولا حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارا بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان وخدمات)¹⁶.

والصكوك المالية الإسلامية تمتلك القدرة على تحريك الموارد التمويلية عند توفر الأمور الآتية:¹⁷

- خلوها من التعاملات غير المتفقة مع الشريعة الإسلامية لبعدها الغالبية من المسلمين عن الأنشطة التي تحوم حولها الشبهات؛

- تنوع هذه الأوراق في القيم الاسمية وتواريخ الاستحقاق والتفاوت في درجة المخاطرة حتى تتيح الفرصة لأكبر عدد من المستثمرين؛

- أمان هذه الأوراق ضد المخاطر غير التجارية، وكذا مخاطر تحويل العملة لتكون قابلة للتحويل عند تاريخ الاستحقاق؛

- قابلية هذه الأوراق للتداول بالضوابط الشرعية مما يحتاج معه إلى سوق مالية ثانوية يجري فيها تداول هذه الأصول

حتى يمكن أن تسهيل الأموال وفقا لرغبة المستثمرين في الوقت الذي يريدون؛

- جدوى المشروع اقتصاديا بالمنافسة لغيره من الأدوات التقليدية بتقديم أرباح منافسة؛

- حسن التنظيم الفني كتنظيم الإصدار والدعاية له، وتنظيم عمليات الاكتتاب، وحسن الإخراج القانوني واختيار

الصيغة التمويلية المناسبة وتوزيع الأرباح؛

- الكفاءة الإدارية باختيار المؤسسات المالية الإدارية المتميزة بالكفاءة الإدارية والأخلاقية وتمتاز أيضا بالتخصص.

2- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية: إن التركيز على المصادر الداخلية لتوفير الموارد المالية وربطها باستخدامات تنمية حقيقية يعتبر الخيار الأمثل خاصة بالنسبة للدول النامية، وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في هذا المجال لأنها قادرة على تحقيق الغرضين معا وهما تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات

استثمارية حقيقية، إذ أن التحدي الكبير والرئيسي في مجال الصناعة المالية الإسلامية لا يكمن فقط في قدرة الابتكارات المالية على تعبئة الموارد المالية، وإنما في طريقة استخدام هذه الموارد بحيث تقرب بين تلك الموارد وبين الهدف التنموي المنشود منها، وعليه فكفاءة استخدام الموارد المالية التي تم جمعها عن طريق الصكوك الإسلامية توازي قدرتها على تعبئة هذه الموارد.

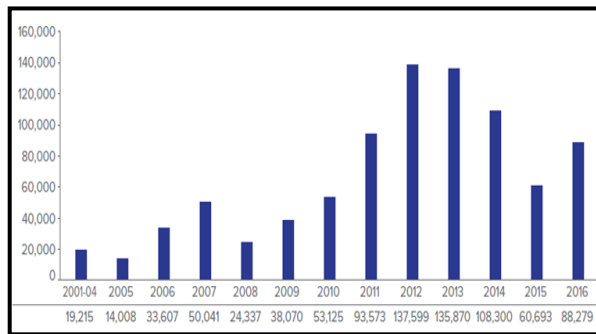
وتتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المراقبة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الاستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الاستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات والعقارات، وبالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل المشروعات الاستثمارية، تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملائمة لتمويل كافة أنواع الاستثمارات الطويلة الأجل والمتوسطة والقصيرة، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية، التجارية منها والصناعية والزراعية والخدمية، وذلك لما تتميز به من مرونة في أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته.¹⁸

3- دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنى التحتية: يمكن للحكومة استغلال الصكوك الإسلامية في مشروعات البنى التحتية التي تخدم الاقتصاد والتنمية بوجه عام بدلا من اعتمادها في ذلك على الدين العام أو سندات الخزنة العامة، نظرا لحاجة هذه المشروعات إلى رؤوس أموال كبيرة، ومع ذلك فهي لا تخلو من الفائدة للمستثمر والمصدر معا، وتستطيع الدولة عن طريق صكوك الإجارة إقامة مشروعات كبرى كبناء الطرق والمطارات ومد الجسور، ولا ترغب الحكومة في ربح من ورائها لمصلحة عامة تراها، وهنا تكون الحكومة مستأجرة من أصحاب الصكوك الملاك للمشروعات، ثم تقوم الحكومة لاعتبارها مستأجرة بفتح الجسور للعبور عليها وكذلك الطرق للسيور والسدود لتخزين المياه والانتفاع بها عند الحاجة.

ويمكن أيضا مشاركة الصكوك الإسلامية في مشروعات البنى التحتية باستخدام صكوك ال (B.O.T) الإسلامية وهو اختصار لمصطلح البناء والتشغيل ثم التحويل، والمقصود منه قيام شركة خاصة أو فرد ببناء مرفق عام بعد أن تعهد إليه الحكومة بذلك، ويقوم بإدارة وتشغيل هذا المرفق لمدة محددة، علما بأن مصروفات الإنشاء وسائر النفقات على الشركة أو الفرد، وبعد التشغيل يحصل على رسوم مقابل ما أنفقه، ثم يتحول المشروع إلى الدولة تلقائيا بعد نهاية فترة الامتياز مع بقاء التشغيل والإدارة للقطاع الخاص، ويمكن أيضا استغلال صكوك إجارة الخدمات في تمويل مشروعات ذات أهمية بالنسبة للدولة كالتعليم والكهرباء والصحة والاتصالات، وذلك بقيام شركة خاصة ببناء محطات للطاقة الكهربائية، ثم تقوم الدولة باستئجارها بما فيها من معدات ومبان، ويمكن أن تستأجرها الدولة في حالة تشغيل معلوماتها وكوادرها البشرية مقابل إيجار ثابت يستخدم في دفع الرواتب ومصروفات الصيانة والتشغيل ويوزع الباقي كأرباح على حملة الصكوك. ويتنوع دور الصكوك بين المشروعات التي يمكن أن تدر دخلا أو المشروعات التي يقصد منها أداء خدمة عامة كتلك التي يقصد من ورائها إقامة مراكز للبحث العلمي، أو تحقيق العدل والأمن بين الناس، أو تقديم سيارات الإسعاف إلى جهات خيرية، وأما ما يمكن أن يأتي بدخل من هذه المشروعات فمثل تمويل آلات مصانع إنتاجية كأجهزة الإلكترونيات، أو تمويل شاحنات بشركة لنقل البضائع، وتجهيز متاجر للأثاث أو الغذاء.¹⁹

ثالثا: واقع تطور صناعة الصكوك الإسلامية في العالم خلال الفترة (2001-2016):

الشكل قم (02): إجمالي إصدارات الصكوك في العالم خلال
الفترة 2001-2016

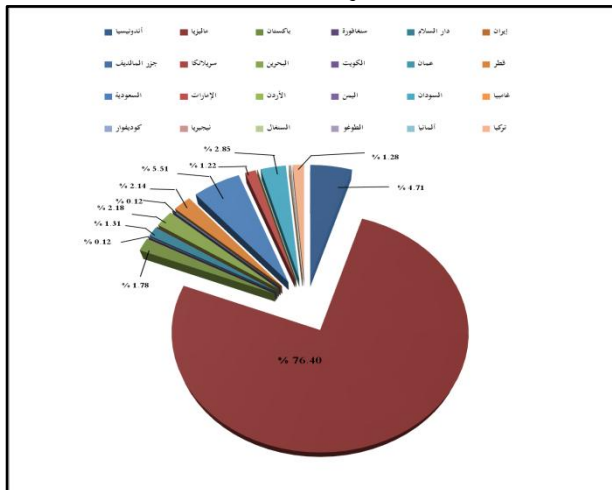


Source: Sukuk Report, International Islamic
Financial Market, 6 th edition, July 2017, p: 02.

شهدت السنوات الأخيرة تطورا ملحوظا في معاملات التصكيك الإسلامي، تمخض عنها نمو كبير ومتسارع في إجمالي حجم إصدارات الصكوك الإسلامية (محليا ودوليا)، فبعدما كانت لا تتجاوز 14008 مليون دولار سنة 2005 ارتفعت إلى 50041 مليون دولار سنة 2007، وبعد انخفاضها إلى 24337 مليون دولار سنة 2008 بسبب الأزمة المالية العالمية، عادت للارتفاع مع بداية سنة 2009 وتعرف انتعاشا ملحوظا بلغ أعلى مستوياته سنة 2012 أين بلغ 137599 مليون دولار وهذا ما يتوضح من خلال الشكل المقابل.

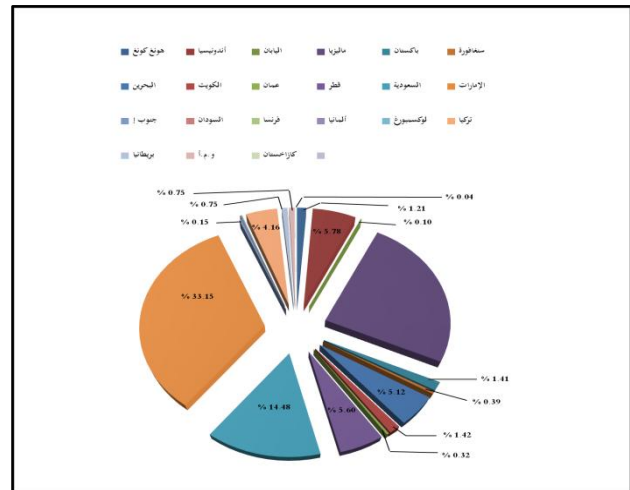
في حين عرف إصدار الصكوك الإسلامية حسب الدول سيطرت كل من ماليزيا ودول مجلس التعاون الخليجي على إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم، فلا تزال ماليزيا متربعة على عرش سوق الصكوك العالمية بحوالي 24.68 % إصدار دولي و حوالي 76.40 % إصدار محلي، تلتها الإمارات العربية المتحدة بحوالي 33.15 % إصدار محلي وحوالي 1.22 % إصدار دولي، إضافة إلى إصدارات معتبرة من بعض الدول الأخرى كأندونيسيا، باكستان، البحرين، السعودية، قطر وتركيا. وهذا ما يوضحه الشكلين الآتيين:

الشكل رقم (04): حجم الإصدارات المحلية حسب الدول
خلال الفترة 2001-2016



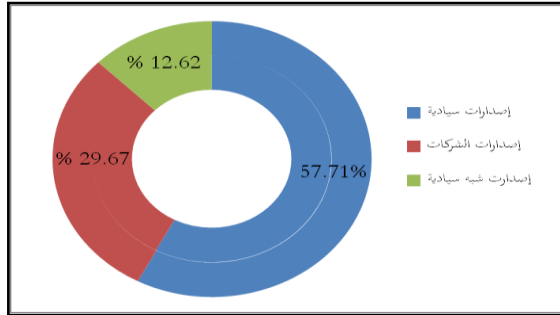
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الملحق رقم (01)

الشكل رقم (03): حجم الإصدارات العالمية حسب الدول خلال
الفترة 2001-2016



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الملحق رقم (01)

الشكل رقم (05): تطور إصدارات الصكوك حسب جهة الإصدار للفترة جانفي 2001-ديسمبر 2016

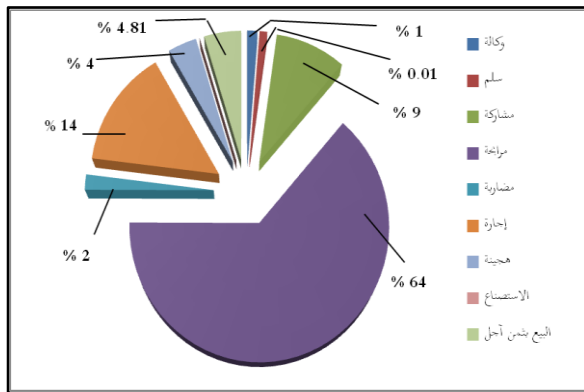


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الملحق رقم (02)

أما عن حجم الصكوك الإسلامية حسب الجهة المصدرة فيلاحظ سيطرة الصكوك السيادية على الحجم الكلي للإصدارات بنسبة 57.71% تليها إصدارات الشركات بنسبة 29.67% وتأتي الإصدارات الشبه سيادية في المرتبة الأخيرة بنسبة 12.62%، حيث أنه في بداية الأمر كانت سوق الصكوك الإسلامية تسيطر عليه الشركات العامة والخاصة، لكن ومع بداية الأزمة المالية تراجعت إصدارات الشركات، متيحة المجال للإصدارات السيادية وهذا ما يوضحه الشكل المقابل.

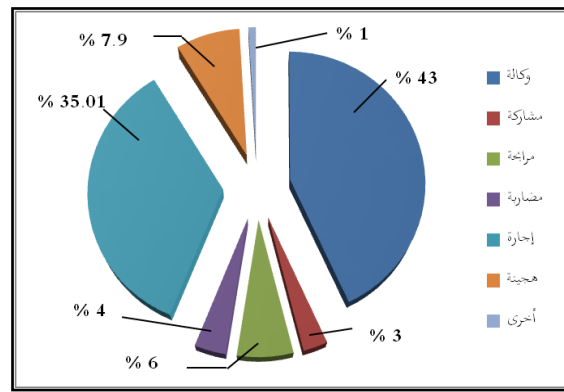
وبالمقابل فإن أنواع الصكوك المصدرة لا تخرج عن واحدة من العقود الرئيسية التي تم الإشارة لها في الجانب النظري من هذا البحث والمتمثلة في الإجارة، المرابحة، المضاربة، الاستصناع، الوكالة بالاستثمار...بالإضافة إلى أنواع أخرى من الصكوك تختص دولة معينة بإصدارها، والشكل الموالي يوضح إصدارات الصكوك الإسلامية حسب النوع أو صيغة التمويل خلال الفترة 2010-2015، حيث تسيطر صيغة الوكالة على حجم الإصدارات الدولية بنسبة 43%، فيما تسيطر صيغة المرابحة على حجم الإصدارات المحلية بنسبة 64%.

الشكل رقم (07): تطور إصدارات الصكوك حسب صيغ التمويل (الإصدارات المحلية) للفترة 2010-2015



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الملحق رقم (03)

الشكل رقم (06): تطور إصدارات الصكوك حسب صيغ التمويل (الإصدارات العالمية) للفترة 2010-2015



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الملحق رقم (03)

رابعا: عرض تجارب دولية في تمويل المشاريع التنموية عن طريق الصكوك الإسلامية

هناك العديد من التجارب العالمية الناجحة في مجال إصدار الصكوك تؤكد قدرتها على تمويل المشروعات التنموية الكبرى في مختلف دول العالم، حيث سعت عدة دول لوجود إطار قانوني منظم لإصدارات الصكوك بحيث توفر غطاء لازما ومشجعا للمؤسسات المستثمرة في الصكوك، وأيضا للجهات المستفيدة منها، وهو ما أدى إلى تحقيق معدلات نمو غير مسبوق للصكوك كأحد أهم الأدوات المالية التي تشهد معدلات نمو متسارعة، ونجاحا في عدة مناطق على المستوى العالمي، سواء على مستوى البلدان الإسلامية في منطقة شرق آسيا مثل: ماليزيا وأندونيسيا، 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 ومناطق أخرى من العالم²⁰. فقد خطت الكثير من الدول في العالم خطوات كبيرة في إصدار الصكوك الإسلامية بأشكالها

المختلفة لتمويل خططها التنموية، مما أبرز تجارب تستحق الدراسة والاستفادة منها، وفيما يلي بعض التجارب العملية في إصدار هذه الصكوك في عدد من الدول:

1- التجربة الماليزية:

تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي، وبذلك فهي تعد رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية حيث أصدرت عدة إصدارات من الصكوك لتحل المرتبة الأولى عالميا من حيث قيمة الإصدار (عدا في سنتي 2007 و 2008 كانت الريادة للإمارات العربية المتحدة)، حيث تميزت سوق الصكوك الإسلامية الماليزية بنشاطها الملحوظ في نهاية القرن العشرين وذلك من خلال إصداراتها المتنوعة للصكوك، وفيما يأتي تبيان تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

الجدول رقم (01): تطور إصدار الصكوك للفترة 2010-2016

الوحدة: USD billion

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الإصدار الماليزي للصكوك	32.8	60.9	97.1	82.4	77.9	30.4	29.9

المصدر: العرابي مصطفى، حمو سعدة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد-ماليزيا نموذجاً، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 03، العدد 01، مارس 2017، ص: 74.

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الإصدار الماليزي للصكوك الإسلامية تميز بالارتفاع المستمر إلى غاية سنة 2012 أين بدأ بالانخفاض التدريجي ليصل أدنى قيمة له سنة 2016. ورغم الانخفاض الذي شهده إصدار الصكوك الإسلامية في الأسواق الماليزية تبقى ماليزيا تحتل مركز الريادة في إصدار الصكوك الإسلامية وبصيف مختلفة وهذا ما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (02): تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا حسب النوع خلال الفترة (2010-2015)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015
المضاربة	0.6 %	5 %	2 %	0 %	2.63 %	0 %
المشاركة	42.1 %	64 %	19 %	30 %	8.42 %	12 %
الوكالة بالاستثمار	0 %	9 %	8 %	24 %	3.94 %	10 %
المراوحة	8.2 %	9 %	55 %	32 %	79.49 %	66 %
البيع بضمن أجل	0.2 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

Source: Securities commission Malaysia Annual Reports 2010-2011-2012-2013-2014-2015.

يلاحظ من خلال الجدول رقم (02) تنوع صيغ الصكوك الإسلامية المصدرة في ماليزيا ولكن تبقى صكوك المشاركة والمراوحة هي الأكثر تداولاً في سوق الصكوك الإسلامية الماليزية وهذا ما توضحه النسب العالية للصيغتين من إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا مما يعطي انطبعا بأهمية هاتين الصيغتين مقارنة بالصيغ الأخرى.

وكان الهدف

من تلك الإصدارات هو 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، والتي كانت تجربة ناجحة دفعت ماليزيا مع العديد من الإصلاحات الاقتصادية لمرحلة كبرى من النمو الاقتصادي. ولقد ساهم إصدار الصكوك بشكل كبير، في جمع الأموال اللازمة لتحريك عجلة الاقتصاد الماليزي، فمنذ ظهورها سنة 1990 قدمت كأداة جديدة لاستعمالها من طرف الشركات الخاصة، والحكومة على حد سواء لتلبية حاجتهما الاستثمارية أو التنموية²¹. والقطاع الأكثر إصداراً للصكوك الماليزية يتمثل في القطاع المالي بنسبة 42 %، متبوع بقطاع النقل بـ 22 %، ثم قطاع الطاقة والمناجم بـ 16 %.

قطاع²². ويوضح الجدول الآتي القطاعات الاقتصادية الممولة عن طريق الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

الجدول رقم (03): توزيع الصكوك المالية حسب القطاعات (1996-2014)

القطاع	عدد الصكوك	كمية الصكوك مليار \$.	القطاع	عدد الصكوك	كمية الصكوك مليار \$.
المؤسسات الحكومية	787	287.02	الرعاية الصحية	74	1.55
الخدمات المالية	446	51.71	الصناعة	53	1.34
الطاقة واستخداماتها	441	30.08	التعليم	11	1.03
المواصلات	352	28.06	المواد الغذائية والمشروبات	23	0.78
المنشآت	489	17.68	السلع الاستهلاكية	31	0.72
الاتصالات السلكية واللاسلكية	108	9.43	الترفيه والسياحة	2	0.32
العقارات	163	6.18	التعدين والمعادن	8	0.24
التكتلات	41	3.94	تكنولوجيا المعلومات	20	0.22
الزراعة	99	3.67	الخدمات	56	3.26
النفط والغاز	88	3.62	التجزئة	18	0.18

المصدر: العرابي مصطفى، حمو سعاد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد-ماليزيا نموذجاً، مجلة البشائر

الاقتصادية، المجلد 03، العدد 01، مارس 2017، ص: 79.

وخير مثال على نجاح التجربة الماليزية في اعتمادها على الصكوك الإسلامية وكيف استطاعت أن تخرج من دائرة الفقر إلى آفاق التنمية الاقتصادية والاجتماعية هو تجربة رهن مطار كوالالمبور مقابل إصدار صكوك بنحو 100 مليار دولار، والفكرة هي أن العملية تنطوي على رهن الأصول العامة سواء لحساب مستثمرين أجانب أو محليين لا سيما أن الدول عندما تطرح صكوكا سيادية من الطبيعي أن تتوجه بها إلى الأسواق الدولية للحصول على تمويل بالعملة الصعبة وليس التوجه إلى السوق المحلية للحصول على تمويل بالعملة المحلية، ومن ثم هناك ضوابط تمنع وقوع مثل هذه الأصول في أيدي أجنبية. وما حدث في عملية رهن مطار كوالالمبور هو أنه تم إصدار الصكوك مقابل بيع المطار لجماعة حملة الصكوك لمدة عشر سنوات ثم توقيع عقد شراء المطار مرة أخرى في نفس اللحظة وبنفس قيمة البيع لإعادته إلى ملكية الدولة ولكن بعد 10 سنوات، وخلال هذه السنوات العشر تذهب عائدات تشغيل المطار إلى حملة الصكوك، وإذا تحققت خسائر في أي من هذه السنوات يتحملها حملة الصكوك، وفي نهاية المدة تقوم الدولة بسداد قيمة هذه الصكوك لأصحابها وبنفس قيمتها بعد أن تكون قد استخدمت هذه الحصيلة في بناء مشروعات جديدة طيلة السنوات العشر والاستفادة من فروق التضخم في الأسعار العالمية، وهكذا نجحت ماليزيا في تنفيذ العديد من المشروعات العملاقة في مدى زمني قصير للغاية مما صنع ما يسميه البعض بالمعجزة الماليزية²³.

2- تجربة دول مجلس التعاون الخليجي:

بعد أن تم إيجاد الحل المثالي والأفضل والبديل الشرعي للأسهم، فإن دولاً إسلامية كثيرة لجأت إليها، منها دول مجلس التعاون الخليجي (التمثل في الإمارات، والسعودية، وقطر، والبحرين، والكويت). وتواصل دول مجلس التعاون الإنفاق على مشروعات البنية التحتية وسط توقعات بأن تبلغ التكلفة أكثر من 245 مليار دولار حتى سنة 2020، لذلك يعد التحدي الأكبر أمام استمرار تلك المشروعات هو توفير وسائل تمويل بديلة للإنفاق الحكومي على مشروعات البنية التحتية، مما يستدعي اللجوء إلى مصادر جديدة للتمويل تمثلت في استخدام التمويل الإسلامي، حتى تجاوزت استثمارات التمويل الإسلامي لمشروعات البنية التحتية 25 % في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية من إجمالي قيمة الاستثمارات في مشروعات البنية التحتية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.²⁴

وتلعب دولة الإمارات دوراً قيادياً وإقليمياً في مجال صناعة الصيرفة الإسلامية، وقد تصدرت سوق التمويل الإسلامية في المنطقة، وبرزت في طليعة دول العالم وقادت دول مجلس التعاون الخليجي من حيث حجم إصداراتها للصكوك، والذي بلغ حوالي 43 مليار دولار لـ 63 إصداراً للفترة الممتدة ما بين (2001- جانفي 2013 م)، تعكس ما نسبته 09 % من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب البلد، وهذا احتلت الإمارات المرتبة الأولى خليجياً وعربياً والثانية عالمياً بعد ماليزيا، نتيجة الإصدارات الكبيرة التي طرحتها شركات ومؤسسات حكومية وشبه حكومية، تركزت بالدرجة الأولى في قطاع الخدمات المالية والتطوير العقاري، وقد قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بتوقيع اتفاقية مع ستة بنوك إسلامية بإدارة بنك دبي الإسلامي تم بموجبها إصدار صكوك إجارة بقيمة بليون دولار أمريكي تم تغطيتها بالكامل.²⁵ ومن أهم المشاريع الإماراتية التي تم تمويلها بهذه الصكوك مشروع "ميناء خليفة"، و"المنطقة الحرة".²⁶

وأعطى اعتماد الصكوك الإسلامية على أصول أوراق مالية المزيد من الثقة للشركات الكبرى في العالم للدخول في مشروعات البنية التحتية، حيث كان للسعودية نصيب وافر من إصدار هذه الصكوك، فأصدرت الهيئة العامة للطيران المدني صكوكاً بمبلغ 4 مليارات دولار مضمونة من وزارة المالية السعودية لتستخدم في إنشاء مطار الملك عبد العزيز الجديد بجدة، كما أصدرت الشركة السعودية للكهرباء، التي تعد أضخم شركة خدمات في الشرق الأوسط صكوكاً بمبلغ 1.75 مليار دولار لاستخدامها في مشروعات الطاقة.²⁷

وفي البحرين بدأت مؤسسة نقد البحرين بإصدار عشرة إصدارات صكوك إجارة بلغ مجموعها 750 مليون دولار في عام 2001م، هذا إلى جانب إصدار صكوك سلم بمبلغ 25 مليون دولار، وتعد مملكة البحرين مركزاً مالياً إسلامياً عالمياً، إضافة إلى كونها مقراً للسوق المالية الإسلامية الدولية. أما في قطر فقد أدار كل من بنك HSBC، وبنك قطر الإسلامي الدولي عملية إصدار صكوك قطر العالمية Global Qatar Sukuk وهي صكوك إجارة إسلامية تراوح حجم الإصدار فيها ما بين 500-1000 مليون دولار أمريكي، لإنشاء مدينة حمد الطبية في الدوحة.²⁸

3- التجربة السودانية:

شهد الاقتصاد السوداني في بداية التسعينات عدة تعديلات، أهمها إلغاء العمل بنظام سندات الخزنة، باعتبارها آلية غير متطابقة مع توجهات الاقتصاد الإسلامي، مما أدى إلى التفكير في إصدار أوراق مالية تتفق مع توجهات الشريعة الإسلامية. وفي هذا الإطار أصدرت الحكومة السودانية عام 1995، قانون صكوك التمويل، حيث كان أول خطوة في إيجاد بدائل استثمارية وتمويلية للسندات الربوية، التي كانت تستخدم لإدارة السيولة، ولتمويل المشاريع الحكومية وسد عجز الموازنة. وفي بداية هذه التجربة، تم إصدار نوعين من الصكوك الإسلامية أولها شهادة مشاركة البنك المركزي (شمم) كأول أداة إسلامية مبرأة من الربا، تستخدم من قبل البنك المركزي السوداني لأغراض إدارة السيولة لدى المؤسسات المالية وتحقيق أهداف السياسة النقدية. وبعدها تم إصدار شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) وتهدف هذه الشهادات إلى توفير أدوات لإدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي، وتحقيق أهداف السياسة النقدية، تغطية جزء من العجز في

الموازنة العامة للحكومة السودانية، والذي كان من المعتاد تغطيته بطباعة أوراق نقدية بواسطة البنك المركزي السوداني الأمر الذي كان يترك أثارا تضخمية على الاقتصاد وكذا تعبئة المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار عن طريق نشر الوعي الادخاري بين الجمهور، وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الاستثمار²⁹.

أصدرت بعدها عدة أنواع من الصكوك الإسلامية في السودان، كان أهمها صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) وهي تصدر في صيغة المضاربة، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشروعات البنى التحتية، وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة، ثم تم إصدار شهادات إجارة بنك السودان المركزي (شهاب) وتستند على عقود الإجارة، كما تعتمد على تصكيك أصول البنك المركزي الثابتة في العاصمة والولايات، وهي قابلة للتداول بين المصارف فقط، ولا يجوز تداولها إلا مع البنك المركزي (ليس للجمهور)، وتستخدم لإدارة السيولة في الاقتصاد. بعدها أصدرت شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة) بدأ العمل بشهادات (شامة) عام 2010، وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل، تم إنشاؤه بغرض حشد موارد المستثمرين، عن طريق عقد الوكالة الشرعية، لتوظيفها في شراء أصول مصفاة الخرطوم وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية. إضافة إلى شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور) وقد بدأ العمل في شهادات نور في عام 2012، وانتهى العمل بها في عام 2014، وكان الهدف من إصدارها هو توفير موارد مناسبة للدولة³⁰.

وقد ساهمت الصكوك الإسلامية التي أصدرتها حكومة السودان في تمويل مختلف مجالات التنمية في السودان كما هو موضح في الجدول الآتي:

الجدول رقم (04): مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية في السودان

المجال	الإنجازات
الصحة	إنشاء مراكز متخصصة، دعم مراكز غسيل الكلى بالعاصمة والولايات، توفير معدات متطورة في المعمل القزمي والمستشفيات الاتحادية والولائية
التعليم العالي والبحث العلم	توفير معمل تقنية متطورة للكلية التقنية (أجهزة كمبيوتر، الأنترنت...إلخ)، إنشاء مشروعات إسكان الطلاب في الولايات المختلفة
المياه	تم حفر وتركيب مئات الآبار وبناء السدود والتي ساعدت في حل مشكلة نقص المياه في عدد من الولايات
الزراعة والري	دعم البنى التحتية الأساسية للري، وتوفير الآليات والمعدات الزراعية. توفير وحدات حفر متكاملة لبعض الولايات
الثروة الحيوانية	توفير الأدوية للإمدادات البيطرية
البنى التحتية الأساسية والصناعة	دعم السكة الحديدية والنقل النهري، وتشبيد طريق كترانج-الجنيد. توفير معدات لمشروع إعادة تأهيل مصنع النسيج
المعلوماتية	دعم البنية التحتية للبيئة القومية للإذاعة والتلفزيون، وكالة السودان للأنباء بالمرسلات الإذاعية وتوفير الأجهزة التقنية المتطورة.

المصدر: السعيد بريكة، سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية-تجربة السودان نموذجا، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف-ميلة، جوان 2015، ص: 192.

وتعتبر التجربة السودانية تجربة رائدة ومتميزة في استخدام التمويل الإسلامي في المشروعات العملاقة، حيث تتسم التجربة السودانية ببعض الخصوصية عن سائر التجارب الأخرى، فالقطاع المصرفي السوداني يعمل بالكامل وفقا لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية بدءا من البنك المركزي مروراً بجميع البنوك العاملة بالسودان منذ تسعينيات القرن الماضي، لذلك تعد السودان تجربة متكاملة الأركان في العمل المصرفي الإسلامي، كما مكنتها ذلك من تطوير العديد من صيغ التمويل الإسلامية والتي كان لها دور كبير في تمويل مشروعات البنية التحتية في البلاد³¹.

4- التجربة الإفريقية:

تسارع سباق الدول الإفريقية مؤخرا نحو إصدار الصكوك الإسلامية لتوفير تمويل جديد للمشاريع الاقتصادية من خارج النظام البنكي التقليدي. فقد استحوذت أنشطة الصكوك الإسلامية على مساحة كبيرة من الاهتمام في مختلف الدول الإفريقية مثل نيجيريا وجنوب إفريقيا والسنغال والنيجر وساحل العاج على حد سواء. فهذه نيجيريا قد أعلنت إصدار 62 مليون دولار أمريكي مع عائد 14.75 % في عام 2013. على نفس المنوال نسجت كل من جنوب إفريقيا والسنغال، حيث أصدرت ولأول مرة صكوكا سيادية بقيمة سوقية 500 و168 مليون دولار أمريكي على التوالي. في نوفمبر 2015، أصبحت ساحل العاج أحدث دولة أفريقية في إصدار الصكوك السيادية بمبلغ 150 مليار فرنك إفريقي، وبمعدل ربح بنسبة 5.75 في المئة لمدة خمس سنوات. من ناحية أخرى، أنشأت الحكومة النيجيرية برنامجا للصكوك بقيمة 150 مليار فرنك إفريقي بهدف تمويل المشاريع التنموية. تم إصدار هذه الصكوك سنة 2015 بدعم القطاع الخاص للبنك الإسلامي للتنمية الكائن بالملكة العربية السعودية (IDB). يستمر هذا البرنامج إلى غاية 2020. بالإضافة إلى ذلك، كانت كينيا من بين الولايات التنظيمية القضائية التي تتداول دراسة موضوع إنشاء أسواق رأس المال الإسلامية بما في ذلك الصكوك. بالمضي قدما، تتطلع السنغال، بالتعاون مع البنك الإسلامي للتنمية (IDB) إلى إصدار صكوكها الثانية بهدف تمويل مشاريع البنية التحتية الإستراتيجية على غرار مشروع القطار السريع الذي يربط داكار بالمطار الدولي الجديد Balise Daigne. في جنوب إفريقيا، اقترحت الخزانة في البلاد تمديد الإصلاحات الضريبية لتسهيل إصدار الصكوك من قبل الشركات المدرجة كخطة لتسهيل إصدارات الصكوك³². وتمتلك سوق الصكوك الإفريقية إمكانات كبيرة للنمو على المدى المتوسط في ظل حاجة غير مسبوقة لتمويل قطاع البنية التحتية في جميع أنحاء القارة. وتوفر الصكوك بديلا متوافقا مع أحكام الشريعة الإسلامية لسوق رأس المال التقليدية، مما يجعل من الصكوك أداة جاذبة للمصدرين المحتملين في إفريقيا وغيرها من المستثمرين على حد سواء. وخلال السنوات القليلة المقبلة. من المرجح أن يتم الاستفادة من سوق الصكوك لدعم مشاريع في قطاعات مثل الطاقة والنقل والمشاريع التنموية الأخرى في إفريقيا³³.

5- تجارب أخرى:

إضافة إلى التجارب السابقة الذكر تسارعت دول أخرى إسلامية وحتى الدول غير الإسلامية في إصدار الصكوك لتمويل المشاريع التنموية المختلفة نذكر منها التجارب الآتية:³⁴

1-5 التجربة الباكستانية: تعتبر باكستان من أوائل الدول التي عملت على تحويل كامل قطاعها المصرفي للعمل وفق أحكام الشريعة، أما في مجال أدوات التمويل الإسلامية، حيث أصدرت شهادات المشاركة لأجل متوسطة وطويلة بديلا عن إصدار السندات بالفائدة المحرمة شرعا، ويمول شهادات المشاركة أفراد ومؤسسات كانت تعطي عائدا كل ستة شهور تحت الحساب لحين التسوية النهائية، وقد اتجهت باكستان لتشجيع التعامل بهذه الصكوك في السنوات الأولى من التعامل بها إلى ضمان حد أدنى من ربح الشهادات.

2-5 التجربة التركية: قامت تركيا عام 1984 بإصدار سندات المشاركة المتخصصة بقيمة 200 مليون دولار أمريكي، بهدف تمويل بناء جسر الفوسفور الثاني (محمد الفاتح)، وقد لاقى هذا الإصدار قبولا جماهيريا واسعا لا سيما من المواطنين الأتراك

المغتربين خارج البلاد، واستعملت حصيلة الإصدار في تمويل بناء الجسر الذي أفاد في تسهيل حركة المرور عبر شطري اسطنبول ويعطي دخلا جيدا، ويعد من أنجح ما شهدته بورصة اسطنبول، ثم توقفت الإصدارات التركية منذ ذلك الحين لأسباب سياسية لتعود من جديد في الفترة القليلة السابقة لتصل إلى تسع إصدارات حتى نهاية عام 2013 بقيمة 5.5 مليار لتحل بذلك المرتبة الثامنة عالميا في الإصدار وفي عام 2014 قام بنك "تركي فاينانس" بإصدار مشاركة مقومة بالدولار بمبلغ 500 مليون دولار.

3-5- التجربة الإيرانية: تعتبر إيران من الدول التي حولت قطاعها المصرفي بالكامل للعمل وفق الأحكام الشرعية، أما في مجالات الأدوات التمويلية الإسلامية أصدرت الحكومة الإيرانية في 1994 سندات المشاركة لإعادة بناء طريق نافاب السريع، ويتولى الإصدار بنك ملي طهران، ويضمن المصدر حدا أدنى من الربح، وإذا زاد عن ذلك يوزع بعد انتهاء المشروع، وإذا لم يتحقق ربح وقع عبء الخسارة على المصدر.

4-5- تجربة سنغافورة: تعد من التجارب الحديثة فلم يزد إصدارها عن تسعة إصدارات بقيمة أقل من المليار دولار حتى نهاية 2013 وقد تركزت إصداراتها بعد عام 2010 وبقيم كبيرة فقد أصدرت (First Resources Ltd) في عام 2012 صكوك مشاركة بقيمة 319 مليون دولار وفترة إطفاء خمس سنوات ويعتبر هذا الإصدار من أكبر الإصدارات على الإطلاق.

4-5- التجربة البريطانية: تعتبر من التجارب التي بدأت مع بداية العمل بالصكوك في العالم الإسلامي على الرغم من أنها دولة غير إسلامية ففي أوت لعام 2005 قامت شركة (Sanctuary Building Sukuk) بإصدار أول صكوك مشاركة دولية بقيمة 261 مليون وتاريخ إطفاء تسع سنوات ثم في سبتمبر 2006 قامت شركة دار الاستثمار في جزيرة كايمن بإصدار صكوك مشاركة بمبلغ 150 مليون دولار وفترة إطفاء خمس سنوات وفي نفس الجزيرة قامت شركة الصناعات الوطنية لمواد البناء (NICBM) بإصدار صكوك مشاركة في أكتوبر 2006 بقيمة 100 مليون دولار ولمدة خمس سنوات وأيضا شركة العقارات المتحدة صكوك مشاركة في يوليو 2007 بقيمة 100 مليون دولار ولمدة خمس سنوات، ومن الملاحظ أن الصكوك التي أصدرتها بريطانيا بمجموعها هي صكوك دولية وليست محلية.

خاتمة:

من خلال ما تقدم عرضه يمكن أن نخلص إلى الدور المهم للصكوك المالية الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية في الدول المختلفة، ويمكن إجمال أهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذا البحث فيما يلي:

- 1- تعتبر الصكوك المالية الإسلامية أداة تمويلية متميزة لكونها ذات تصنيف ائتماني، تخضع لضوابط شرعية وقانونية، وغير قابلة لعملية التورق، وهذا ما يقلل من إمكانية التعرض للمخاطر؛
- 2- إن تعدد أنواع الصكوك المالية الإسلامية يسمح بتوفير حلول تلبي حاجات القطاعات الاقتصادية المختلفة من تجارية، صناعية وزراعية....، ما يوفر بدائل متنوعة لفئات المستثمرين على اختلاف إمكاناتهم ورغباتهم وأوضاعهم.
- 3- تساهم الصكوك المالية الإسلامية في إنعاش الاقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربويا، مما يساهم في تنوع وزيادة موارد الدولة ويمكنها من تمويل المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية؛
- 4- خاضت العديد من الدول في العالم الإسلامية كانت أو غير إسلامية تجربة تمويل المشاريع التنموية الكبرى عن طريق الصكوك الإسلامية وكان لهذا دور كبير في تحقيقها للتنمية الاقتصادية المنشودة.
- 5- تعتبر التجربة الماليزية تجربة رائدة في إصدار الصكوك الإسلامية والدليل على ذلك تربعها على عرش إصدار الصكوك الإسلامية منذ سنوات، وهذا ما مكّنها من تمويل مشاريعها التنموية المختلفة التي سمحت لها بالخروج من دائرة الفقر إلى آفاق التنمية الاقتصادية.

التوصيات:

وفي ختام هذا البحث واعتمادا على ما سبق نقدم التوصيات التالية:

- 1- ضرورة تفعيل تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر خاصة وأنها تعاني في الآونة الأخيرة من شح الموارد المالية نتيجة الانخفاض الحاد الذي عرفته أسعار المحروقات، حيث أن ذلك سيسمح بجذب مدخرات المواطنين الذين يرفضون التعامل بالربا؛
- 2- تفعيل تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر يتطلب بالضرورة نشر ثقافة الصكوك الإسلامية لدى المستثمرين الجزائريين من خلال جميع الوسائل الممكنة، بالإضافة إلى ضرورة تدريب وتأهيل الموارد البشرية التي توكل لها مهمة إدارة هذه الصكوك (إصدار- تداول- إطفاء)، مع خلق البيئة القانونية الضرورية لذلك؛
- 3- ينبغي على الجزائر الإطلاع على التجارب الدولية الناجحة في هذا المجال والتي تم التطرق لها في ثنايا هذا البحث، لتقييمها بمعالجة سلبياتها والبناء على إيجابياتها.

الملاحق:

الملحق رقم (01)

الإصدارات المحلية (دولار أمريكي)			الإصدارات العالمية (دولار أمريكي)			الإصدارات	
النسبة المئوية	القيمة	عدد الإصدارات	النسبة المئوية	القيمة	عدد الإصدارات		
0	0	0	0.05 %	97	1	الصين	دول آسيا
0	0	0	1.21 %	2196	4	هونغ كونغ	
4.71 %	31822	195	5.78 %	10503	13	أندونيسيا	
0	0	0	0.10 %	190	3	اليابان	
76.40 %	515662	5106	24.68 %	44854	73	ماليزيا	
1.78 %	12006	71	1.43 %	2600	3	باكستان	
0.12 %	788	12	0.39 %	711	4	سنغافورة	
1.31 %	8829	137	0	0	0	دار السلام	
0.02 %	144	1	0	0	0	إيران	
0.00 %	3	1	0	0	0	جالمالديف	
0.00 %	3	1	0	0	0	سريلانكا	
84.30 %	569295	5528	33.60 %	61150	101	المجموع	
2.18 %	14748	265	5.12 %	9310	101	البحرين	الخليج العربي والشرق الأوسط
0.05 %	332	1	1.42 %	2577	15	الكويت	
0.12 %	825	3	0.32 %	582	2	عمان	
2.14 %	14416	16	5.60 %	10185	12	قطر	
5.51 %	37179	52	14.48 %	26305	43	السعودية	
1.22 %	8251	14	33.15 %	60244	90	الإمارات	

الأردن	0	0	0	3	272	0.04 %
اليمن	0	0	0	2	253	0.04 %
المجموع	263	109203	60.10 %	356	76275	11.30 %
إفريقيا	1	500	0.28 %	0	0	0
جنوب إفريقيا	1	130	0.07 %	27	19248	2.85
السودان	0	0	0	210	136	0.02 %
غامبيا	0	0	0	2	460	0.07 %
كوت ديفوار	0	0	0	2	133	0.02 %
نيجيريا	0	0	0	2	455	0.07 %
السنغال	0	0	0	1	245	0.04 %
الطوغو	2	630	0.30 %	244	20666	3.10 %
المجموع	1	1	0.00 %	0	0	0
أوروبا ودول أخرى	2	83	0.05 %	1	123	0.02
فرنسا	3	280	0.15 %	0	0	0
ألمانيا	20	7566	4.16 %	96	8635	1.28
لوكسمبورغ	9	1368	0.75 %	0	0	0
تركيا	5	1367	0.75 %	0	0	0
بريطانيا	1	77	0.04 %	0	0	0
و.م.أ	41	10742	5.91 %	97	8758	1.30 %
كازاخستان	401	181725	100 %	6225	674994	100 %
المجموع الكلي						

Source: Sukuk Report, International Islamic Financial Market, 6 th edition, July 2017, p: 22, p: 25.

الملحق رقم (02)

نسبة مئوية	قيمة الإصدار	
57.71 %	472.321	إصدارات سيادية
29.67 %	242.817	إصدارات الشركات
12.62 %	103.310	إصدارات شبه سيادية
100 %	818.448	المجموع

Source: Sukuk Report, International Islamic Financial Market, 6 th edition, July 2017, p: 13-15

الملحق رقم (03)

صيغة الإصدار		الإصدارات العالمية (مليون دولار)		الإصدارات المحلية (مليون دولار)	
النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة	القيمة
وكالة	45448	43 %	6316	1 %	
سلم	0	0	4760	1 %	

مشاركة	2996	3 %	44326	9 %
مراوحة	6876	6 %	307688	64 %
مضاربة	3850	4 %	8956	2 %
إجارة	36892	35.01 %	70497	14 %
هجينة	8322	7.90 %	17950	4 %
الاستصناع	0	0	33	0.01
البيع بثمن آجل	0	0	23268	4.81 %
أخرى	0982	1 %	0	0

Source: Sukuk Report, International Islamic Financial Market, 6 th edition, July 2017, p: 28-30.

المراجع:

- ¹ بن عزة هشام، دور الصكوك الإسلامية في تنمية ودعم قطاع الوقف الإسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 32، يناير 2015، ص: 54.
- ² عصماني رفيقة، سياخن مريم، آليات تفعيل دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاديات الريفية في ظل الأزمة البترولية الراهنة-الجزائر نموذجاً، الملتقى الوطني العلمي الخامس حول: دور البنوك الإسلامية في تعبئة الادخارات النقدية في ظل الأزمة المالية الحالية بالتركيز على الجزائر، واقع...وأفاق، جامعة يحي فارس بالمدينة، يوم 01 ديسمبر 2016، ص: 07.
- ³ حسية سميرة، دور الابتكار المالي في تطوير الصيرفة الإسلامية "الصكوك الإسلامية-أنموذجاً"، مجلة الشريعة والاقتصاد، المجلد 05، العدد 10، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية-قسنطينة، ص: 324.
- ⁴ محمد زيدان، حكيم براضية، مستقبل الصكوك الإسلامية في أعقاب الأزمة المالية لعام 2008، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 03، جامعة 20 أوت 1955-سكيكدة، العدد 03، جوان 2015، ص: 62.
- ⁵ السعيد بركة، سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية-تجربة السودان أنموذجاً، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 03، العدد 01، المركز الجامعي عبد الحفيظ بولصوف-أم البواقي، ديسمبر 2016، ص: 185.
- ⁶ بوطبة صبرينة، العربية مرداسي أحمد رشاد، الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل الاستثمارات ومواجهة انهيار أسعار البترول في الدول النفطية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 56، يناير 2017، ص: 41.
- ⁷ أحمد طرطار، فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 18، نوفمبر 2013، ص: 22.
- ⁸ كتاف شافية، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 14، العدد 14، جامعة سطيف1، 2014، ص: 81-82.
- ⁹ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية "تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين"، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة ورقلة، 2011، ص: 255-257.
- ¹⁰ كتاف شافية، مرجع سابق، ص: 84.
- ¹¹ محمد زيدان، حكيم براضية، مرجع سابق، ص: 64.
- ¹² رمضان عبد الله الصاوي، صكوك الاستثمار ودورها في التنمية الاقتصادية، متاح على الموقع: <http://www.aliqtisadalislami.net>، تاريخ التحميل: 11-22-2017.
- ¹³ هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية (دراسة حالة)، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 02، 2015، ص: 558-559.
- ¹⁴ معطى الله خير الدين، شريان شفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، يومي 03-04 ديسمبر 2012، ص: 252.
- ¹⁵ نفس المرجع السابق والصفحة.
- ¹⁶ سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف، يومي: 05-06 ماي 2014، ص: 12-11.
- ¹⁷ رمضان عبد الله الصاوي، مرجع سابق.

- ¹⁸ أمحمدي بوزينة أمنة، نحو إستراتيجية بديلة لتمويل التنمية المحلية في الجزائر (الوقف والزكاة والصكوك الإسلامية نموذجاً)، ص: 13، متاح على الموقع: <http://www.univ-chlef.dz/eds/wp-content/uploads/2016/06/article-24-N3.pdf>. تاريخ التحميل: 2017-11-24.
- ¹⁹ رمضان عبد الله الصاوي، مرجع سابق.
- ²⁰ هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التمويل في ظل الوضع الاقتصادي الراهن، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 21، العدد 01، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، يناير 2013، ص: 51.
- ²¹ العرابي مصطفى، حمو سعاد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد-ماليزيا نموذجاً، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 01، مارس 2017، ص: 78.
- ²² حفوطة الأمير عبد القادر، غرداين حسام، واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية وأفاق تطبيقها في الجزائر (تجربتي السودان وماليزيا نموذجاً)، ملتقى صفاقس الدولي الرابع للمالية الإسلامية، متاح على الموقع: <https://www.cfi.aer-fsegs.org/Articles/75.pdf>. تاريخ التحميل: 2017-11-25.
- ²³ بدروني هدى، قوريش نصيرة، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة-بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 10، ص: 109-110.
- ²⁴ كوثر الأبي، دور التمويل الإسلامي في تمويل البنية التحتية في مصر، متاح على الموقع: <http://www.aliqtisadalislami.net>. تاريخ التحميل: 2017-11-24.
- ²⁵ سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص: 15.
- ²⁶ عبد الله المصري، ما جدوى الصكوك الإسلامية لإنقاذ الاقتصاد، متاح على الموقع: <https://www.ida2at.com/whats-the-islamic-sukuk>. تاريخ التحميل: 2017-11-24.
- ²⁷ كوثر الأبي، مرجع سابق.
- ²⁸ هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التمويل في ظل الوضع الاقتصادي الراهن، مرجع سابق، ص: 51.
- ²⁹ سحر عبد الله الحملي، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مجلة النهضة، المجلد 15، العدد 04، أكتوبر 2014، ص: 05-06، متاح على الموقع: <http://platform.almanhal.com/Files/2/56053>. تاريخ التحميل: 2017-11-23.
- ³⁰ السعيد بريكة، سناء مرابطي، مرجع سابق، ص: 189-191.
- ³¹ كوثر الأبي، مرجع سابق.
- ³² التمويل الإسلامي: التنمية في الأسواق الجديدة، MALAYSIA world's Islamic finance marketplace، 15 يناير 2016، ص 03، متاح على الموقع: <http://www.mifc.com/index.php?ch=28&pg=192&ac=164&bb=uploadpdf>. تاريخ التحميل: 2017-11-22.
- ³³ بيت التمويل الكويتي، آفاق كبيرة لنمو التمويل الإسلامي بإفريقيا "اهتمام لنمو هذه الصناعة مع تغييرات تشريعية وتنظيمية لاستيعابها"، <https://www.kfh.com/home/Personal/news/2014/8/news-1331.html>. تاريخ التحميل: 2017-11-24.
- ³⁴ محمد يوسف حسن شلايل، مقترح تمويلي لدعم المشاريع الاقتصادية الفلسطينية من خلال نموذج صكوك المشاركة، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، 2015، ص: 114-115.

الصكوك الإسلامية كأداة تمويل في الأسواق المالية الإسلامية.

د. عائشة موزاوي.

المؤسسة: جامعة المدية - الجزائر.

ملخص:

باعتبار الدين الإسلامي صالحاً لكل زمان ومكان، فهو يتكيف مع المستجدات الحاصلة في عالم الاقتصاد، ومن بينها السوق المالية وكل العمليات المتعلقة بها. هذا ما استدعى ضرورة التفكير في إنشاء سوق مالية إسلامية تقوم على مبادئ الشريعة الإسلامية، حيث تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات المستخدمة خاصة بعد تطور الصيرفة الإسلامية، وذلك لما تقدمه من مميزات مالية واستثمارية فريدة. وهي تسد جزءاً من الحاجة لمجموعة متكاملة من الأدوات المالية الإسلامية ذات المخاطر المتنوعة قادرة على بناء سوق مالية متكاملة من حيث أنواع الأدوات.

Abstract:

As the Islamic religion is valid for all times and places, it adapts to developments in the world of economy, including the financial market and all related operations. This is why it is necessary to think about establishing an Islamic financial market based on the principles of Islamic Sharia. Islamic Sukuk is one of the most important instruments used especially after the development of Islamic banking, because of its unique financial and investment advantages. It fills part of the need for a full range of Islamic financial instruments with diversified risks capable of building an integrated financial market in terms of instrument types.

مقدمة:

إن الصكوك الإسلامية تعتبر ابتكاراً لأداة تمويلية شرعية تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة، فقد تعددت مجالات تطبيق الصكوك الإسلامية ومنها استخدامها أداة فعالة من أدوات الأسواق المالية الإسلامية. وهكذا فإن الصكوك تعتبر طريقة إسلامية جديدة مبعثها فقه المعاملات في الشريعة الإسلامية وآلية تمويلية تتجه نحو ما افتقدته الأسواق المالية الإسلامية من الشراكة الحقيقية بين عوامل الإنتاج في تمويل التنمية بصيغ المضاربة والمشاركة والتحول عن التمويل بالمرابحة والتي اعتمدت عليها أكثر الأسواق المالية الإسلامية.

من خلال ما سبق قمنا بتقسيم بحثنا هذا إلى المحاور التالية:

المحور الأول: نشأة السوق المالية الإسلامية.

المحور الثاني: الصكوك الإسلامية (الأدوات المتداولة في السوق المالية الإسلامية).

المحور الثالث: واقع استعمال الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية الإسلامية.

خلاصة.

I- مفهوم السوق المالية الإسلامية.

بما أن السوق المالية مهمة لتطور الاقتصاد، بل وضرورة حتمية لتمويل المشاريع الاقتصادية، غير أنها تعتمد على مبادئ وضعية لا تتفق في كثير من الأحيان مع مصلحة الفرد المسلم، فكان من الضروري التفكير في إنشاء بورصات تقوم على أسس الشريعة الإسلامية وبالأخص حيث نوع الأوراق المتداولة فيها.

أولاً: نشأة 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، وتجنب العمل المناقض لهما، وإذا لم يتحقق ذلك تعد عملية الإنشاء فاشلة أو مشوهة، وقد تسيء إلى الشريعة الإسلامية أكثر مما تحسن إليها¹.

ولقد ظهرت أول دعوة لإنشاء سوق مالية إسلامية منذ ما يقرب عقدين من الزمن من طرف الدكتور سامي حمود، وذلك في ندوة البركة الثانية في تونس سنة 1984، حيث اقترح تداول الحصص الإستثمارية في حالات السلم والإيجار والمراوحة (وذلك لمعلومية الربح في هذه الصيغ) واقترح فكرة إنشاء شركة مساهمة تابعة لبنك البركة البحري الإسلامي، تكون متخصصة في تمويل المراقبة، وتكون أسهمها قابلة للبيع والشراء وفق أسعار معلنة مسبقاً، على أساس محسوب تبعاً للعملية المنفذة والأرباح المستحقة. وقد استجاب وزير التجارة والصناعة البحري للفكرة بإصدار القرار رقم 18 لسنة 1986 الذي يسمح بتأسيس شركات مساهمة إسلامية، لتسجل البحرين بذلك فضل السبق في هذا المجال. ثم تواصلت النداءات بعد ذلك مطالبة بضرورة إنشاء سوق مالية إسلامية لتكون بمثابة البديل عن السوق المالية التقليدية، فهذه الأخيرة بشكلها الحالي لا تخدم الاقتصاد، وليست بالنموذج المناسب للنظام المالي الإسلامي. ولقد عقد مجمع الفقه الإسلامي ندوات ومؤتمرات عديدة لبحث التكييفات الشرعية للأسواق المالية الدولية، وكذلك بحثت كل الأدوات المالية المستخدمة في الأسواق المالية العالمية، وكان من أهم النتائج والتوصيات التي تمخضت عنها هذه المؤتمرات هو التأكيد على أن الأسواق المالية بشكلها الحالي لا تخدم المسلم، وليست هي المثال الحقيقي للنظام المالي الإسلامي، وأنه يجب إيجاد بديل عنها في إقامة سوق مالية إسلامية، ثم جاء التطبيق العملي لهذه الدعوات بإنشاء السوق المالية العالمية في البحرين، وصدر ذلك بقانون، وهي ما يسمى بسوق ماليزيا والبحرين، حيث كانت تجربة رائدة في هذا المجال².

ولقد أكد العديد من علماء الاقتصاد الإسلامي على أن العالم الإسلامي يمتلك كافة المقومات التي تؤهله لإنشاء سوق مالية إسلامية، سواء كانت أموال أو أوراق مالية إسلامية من أسهم وصكوك إسلامية أو صناديق استثمار إسلامية.

ثانياً: مقومات إنشاء سوق مالية إسلامية موحدة

رغم المعوقات السالفة الذكر إلا أن ذلك لا يحول دون اتخاذ خطوات فعلية لقيام سوق مالية إسلامية موحدة في الوقت الراهن اعتماداً على أن التنسيق في مجال الأسواق المالية يمكن أن يكون أكثر سهولة من التنسيق في مجال حركة السلع والعمالة، وإن النجاح في هذه الخطوة سيعطي دفعة للتعاون في المجالات الأخرى، وبخاصة أن العديد من الدول الإسلامية ما زالت تتوالى في القيام بالعديد من الإصلاحات في مجال حركة رؤوس الأموال. لذلك فهناك العديد من المقومات التي تمثل بنية أساسية لقيام سوق مالية إسلامية موحدة، ويمكن إيجازها فيما يلي:

- 1- معظم الأسواق لا تجيز تداول الأوراق المالية الأمن خلال وسطاء مخولين بذلك، وضرورة حصولهم على موافقات مسبقة قبل مزالة المهنة.
 - 2- حدثت تطورات مؤسسية وتشريعية ايجابية في أسواق الدول الإسلامية حيث واصلت العديد من الدول الإسلامية جهودها لجذب المستثمرين للاستثمار فيها، وتم تعديل وتطوير قوانين الاستثمار بما يوائم ذلك، كما اهتمت هذه الدول بتحسين شروط الإفصاح المالي.
 - 3 - حدثت تغييرات هيكلية في القطاع المالي على أساس دعم الملكية الخاصة. واشترت برامج الخصخصة في العديد من الدول الإسلامية وإن كان ذلك بدرجات متفاوتة كأخذ مقومات الإصلاح الاقتصادي، وهو ما يؤكد الإجماع على ضرورة توسيع قاعدة الملكية، وطرح كميات متزايدة من أسهم المشروعات للاكتتاب العام داخليا وخارجيا، وهو ما يمثل موردا مستمرا يمد سوق رأس المال بحاجتها من الأوراق المالية للسنوات القادمة.
 - 4 - الظروف الاقتصادية في معظم الدول الإسلامية تتطلب إيجاد أدوات مالية تكون أدوات ملكية ومشاركة لا أدوات إقراض واقتراض، كما تتطلب الاعتماد في التمويل على السوق المحلية وعلى المدخرات التي يمكن تعبئتها وجمعها محليا بدلا من الاعتماد على المؤسسات الدولية وعلى حركة رؤوس الأموال الأجنبية لارتفاع أعبائها وللشروط المجحفة لأعضائها، وللتدخلات السافرة التي تصاحبها، لذا يصبح من الضرورة البحث عن الأدوات التي تنحاز لصالح النشاط الحقيقي للمنتج وتستجيب للاحتياجات الفعلية للاقتصاديات الإسلامية وهي الأدوات المالية الإسلامية، فإذا أنشأت وتطورت السوق المالية الإسلامية الموحدة وتوسعت في إصدار الأدوات المالية طويلة الأجل نسبيا، فإن النتيجة المتوقعة هي أن نشاط هذه السوق سوف يكون ملبيا للحاجات الفعلية للاقتصاد الإسلامي، و مترجما حقيقيا لأحواله وظروفه وستتحول هذه السوق إلى أداة فعالة لتدعيم ذلك الاقتصاد³.
- ثالثا: معوقات قيام سوق مالية إسلامية موحدة
- رغم المكاسب التي ستعود على الاقتصاديات الإسلامية من قيام سوق مالية موحدة، فإن هناك من المعوقات ما يقف حائلا دون قيام هذه السوق، ويمكن إيجاز هذه المعوقات فيما يلي:
- 1- اختلاف القوانين والتشريعات وأنظمة التداول والمقاصة والتسوية التي تحكم عمل البورصات في الدول الإسلامية، وهو ما يعني ضرورة توحيد هذه القوانين والتشريعات والأنظمة، وبما يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية في المقام الأول.
 - 2- ضيق نطاق السوق في معظم البورصات في الدول الإسلامية ممثلا في انخفاض عرض أدوات الاستثمار المالي وضآلة الطلب عليها، وعدم التنوع الكافي في الأوراق المالية الإسلامية.
 - 3- اختلاف النظم والهيكل الاقتصادي الإسلامية، وغياب الإرادة السياسية وتفضيل بعض الدول الإسلامية التعاون الثنائي أو

شبه الإقليمي على حساب التعاون الإسلامي المشترك.

4- تفاوت مستوى النمو الاقتصادي والثروات في الدول الإسلامية، وكذلك تفاوت عمق تجارب هذه الدول في مجال البورصات

وأسواق المال، فما زال هناك بورصات مغلقة لا تسمح لغير مواطنيها بتملك أسهمها⁴.

5- عدم توافر الوعي الكافي لدى المستثمرين في الدول الإسلامية بنظام القيد والتداول في البورصات المختلفة، وكذلك خوفهم من المخاطرة.

6- تدني مستوى التكنولوجيا وأنظمة الحاسب الآلي المطبقة في العديد من الدول الإسلامية، مما يعيق من عملية الربط الآلي بين

البورصات والشركات المنفذة لعمليات التداول.

7- عدم وجود عملة موحدة أو أسلوب نقدي موحد للتسوية، فضلا عن ضعف أنظمة التحويلات المصرفية بين المصارف في

البلدان الإسلامية⁵.

II- الصكوك الإسلامية (الأدوات المالية الإسلامية).

هناك أدوات مالية أصبحت محل تداول في الأسواق المالية الإسلامية وهي: الصكوك الإسلامية.

أولا: تعريف الصكوك الإسلامية:

لقد اختلفت تعريفات الصكوك المالية الإسلامية بين الباحثين ومن بين تعريفها ما يلي :

- يقصد بالصكوك الإسلامية " تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في سوق الأوراق المالية مع مراعات ضوابط التداول "⁶؛
- لقد عرفت المحفظة الاستثمارية بأنها "هي أوراق مالية ذات مدة قابلة للتداول تثبت ملكية حاملها لأصل مولد لدخل دوري "⁷.

- جاء في المعيار الشرعي رقم (17) من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الخاص بالصكوك الاستثمار كالاتي: "هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية الأعيان و أو المنافع أو الخدمات أو في موجودات المشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدئ استخدامها فيما أصدرت من أجله "⁸.

من خلال التعاريف السابقة يمكننا صياغة التعريف التالي : "الصكوك المالية هي أداة مالية تعبر عن أصول مادية مقابل قيمتها قابلة للتداول وفق ضوابط معينة وتداول في سوق الأوراق المالية ".

ثانيا: خصائص الصكوك المالية الإسلامية :

من بين الخصائص التي تتميز بها الصكوك المالية الإسلامية ما يلي:

- 1- تصدر بفئات متساوية القيمة: بهدف التسهيل شرائها وتداولها بين الجمهور، ومن خلال الأسواق المالية؛⁹
 - 2- لها قيمة اسمية محددة: أي تصدر بقيمة اسمية محددة يحددها القانون، وموضحة في نشرة الإصدار؛
 - 3- قابلة للتداول من حيث المبدأ: هنالك أنواع من الصكوك قابلة للتداول ، مثل صكوك المضاربة وصكوك المشاركة وصكوك
الإجارة ، وأنواع غير قابلة للتداول ، مثل صكوك البيوع والسلم ؛
 - 4- تمثل ملكية حصّة شائعة في الأصول : فهي تمثل ملكية حاملها أو مالكيها حصصاً شائعة في أصولها لها دخل ، سواء كانت
أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها أو من الحقوق المعنوية ، وهي لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها ، وهذا ما يميزها
عن السندات ؛¹⁰
 - 5- الاستحقاق الربح وتحمل الخسارة: بمعنى أن مالك الصك يشارك في (الغنم) حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار،
ويتحمل الخسارة (المغرم) بنسبة ما يملكه من الصكوك؛
 - 6- عدم القابلية للتجزئة : بمعنى أن الصك لا يجزأ في مواجهة الشركة ، وفي حالة أيلولة الصك الواحد لشخصين أو
أكثر في حالة
الميراث أو نحوها، فإنه لا بد من الاتفاق على أن يمثلهم أمام الشركة شخص واحد ؛
 - 7- تصدر على أساس عقد شرعي: أي تصدر على أساس عقود مشروعة، التي تختلف تبعاً لاختلاف أحكام العقود
الشرعية
التي تمثلها.
- ثالثاً: أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية
- أهمية الصكوك المالية الإسلامية :
- لقد ازدادت أهمية الصكوك المالية الإسلامية نتيجة للعديد من العوامل ومن أبرزها :
- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي؛
- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها؛¹¹
- تلبية احتياجات الدولة في تمويل المشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على السندات الخزينة والدين العام؛¹²
- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومركزها المالي، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها،

-الصكوك أداة تساعد على الشفافية ، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات ، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق؛¹³ ويتضح مما سبق ونتيجة لزيادة الاهتمام بإصدار الصكوك الإسلامية وتوسعها ، سيؤدي حتما إلى زيادة تداول الأدوات المالية وتنشيط السوق المالية الإسلامية وتجاوبها مع احتياجات المدخرين والمستثمرين والدولة بآليات تستبعد الفوائد المحرمة شرعا.

- أهداف الصكوك المالية الإسلامية:

تهدف عملية إصدار الصكوك الإسلامية أساسا إلى:

-تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا؛

-تسعى إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل؛

-المساهمة في جمع رأسمال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين ، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حسيلا لاكتتاب فيها رأسمال المشروع.

رابعاً: الفرق بين الصكوك والأدوات المالية الأخرى

الصكوك والأسهم:

الأسهم هي الأوراق المالية الأساسية في هيكل رأس مال الشركات المساهمة، وتمثل الأسهم وثائق ملكية الشركة، فحصة الأسهم هم ملاك الشركة المصدرة لتلك الأسهم. "والمحل المتعاقد عليه في بيع السهم" كما ورد في قرار المجمع الفقهي الإسلامي الدولي "هو الحصة الشائعة في أصول الشركة وشهادة السهم عبارة عن وثيقة للحق في تلك الحصة".

وأسهم الشركات المساهمة العامة تتداول في أسواق منظمة (هي البورصات ونحوها) وتحدد قوى العرض والطلب المتأثرة بالمعلومات عن الشركة وعن الوضع العام للاقتصاد سعر السهم في السوق، أما الربح الدوري المتحقق لحصة الأسهم فهو معتمد على معطيات نشاط الشركة. والناس يشترون الأسهم للحصول على ذلك الربح وكذا الاستفادة من تغير السعر للسهم في السوق بالزيادة وكلهما يصعب توقعه بصورة دقيقة مما يجعل أسعار الأسهم عرضة للتقلبات. ولذلك يوصف الاستثمار في الأسهم انه عالي المخاطر. 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 وثمنها 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 تصفيتها فيه بالطرق المنصوص عليها في نشرة الإصدار، ومنها أن حامل السهم له عند التصفية نصيبه من أصول الشركة عند تصفيتها (وتسديد ما عليها من ديون) قل أو كثر، أما الصكوك فإنها مصممة بحيث تمكن حائليها من استرداد رأسمالهم أو قريباً منه عند انتهاء مدتها بصرف النظر عن قيمة أصول المصدر للصكوك أو قدرته على سداد ديونه للآخرين.

الصكوك وسندات الدين التقليدية:

سندات الدين التقليدية أوراق مالية قابلة للتداول لتوثيق قرض بفائدة، حامل الورقة هو المقرض ومصدرها هو المقرض، وهي تصدر عن الشركات والحكومات والبنوك ويكون رأس المال (القيمة الاسمية) والفائدة مضمونة على المصدر، فالعلاقة بين الحامل والمصدر علاقة دائن بمدين. وقد صدر عن المجمع الفقهي الإسلامي الدولي في دورة مؤتمره السادس (شعبان 1410هـ مارس 1990) قرار يتعلق بسندات الدين الربوية ورد فيه تعريف السند بأنه: "شهادة يلتزم المصدر بموجها 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"، ثم قال بعدم جوازها. تختلف الصكوك الإسلامية عن السندات من نواح:

- (1) إن قيمتها الاسمية ليست مضمونة على المصدر ومن ثم لا تكون ديناً في ذمة المصدر.
- (2) ما يدفع على الصكوك ليس فائدة مرتبة على القيمة الاسمية وإنما هي ربح مصدره النشاط الذي استخدمت فيه أموال حملة

الصكوك. أو الإيراد المتولد من الأصول التي يملكونها بموجب الصكوك. ولعل الخلط بين الصكوك الإسلامية والسندات الربوية راجع إلى ما بينهما من شبه من ناحية أن كليهما يصدر بقيمة اسمية وأن للصكوك عائداً متوقعاً مرتبطاً بتلك القيمة الاسمية وأن هيكل الإصدار يتضمن ترتيبات تقلل مخاطر التقلبات في ثمن الصك وتؤدي إلى استقرار المبلغ الذي يمكن لحامل الصك أن يسترده في نهاية مدته. ولكن يبقى بينهما الفرق الجوهرى وهو أن السندات ديون ربوية والقروض وثائق ملكية لأصل مولد لعائد أو استثمار مدر للربح. خامساً: أنواع الصكوك الإسلامية: هناك عدة أنواع من الصكوك الإسلامية أهمها:

1. صكوك المراجعة.
2. صكوك السلم.
3. صكوك الاستصناع.
4. صكوك الإجارة.
5. صكوك المضاربة.
6. صكوك المشاركة.
7. صكوك الوكالة بالاستثمار.
8. صكوك المزارعة.
9. صكوك المساقاة.
10. صكوك المغارسة.

وفيما يلي شرح لهذه الأنواع من الصكوك:

صكوك المراجعة¹⁴:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك. والمصدر لتلك الصكوك هو البائع لبضاعة المراجعة، والمكتتبون فيها هم المشترون لبضاعة المراجعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المراجعة، ويستحقون ثمن بيعها.

صكوك السلم¹⁵:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها، لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك. والمصدر لتلك الصكوك هو البائع لسلعة السلم، والمكتتبون فيها هم المشترون للسلعة، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن شراء السلعة (رأس مال السلم). ويملك حملة الصكوك سلعة السلم ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي إن وجد.

صكوك الاستصناع¹⁶:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك. والمصدر لتلك الصكوك هو الصانع (البائع) والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد.

صكوك الإجارة¹⁷:

وهي الأكثر شيوعاً، وتعرف بأنها 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. والمصدر لتلك الصكوك بائع عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، والمكتتبون فيها مشترون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن الشراء، ويملك حملة الصكوك تلك الموجودات على الشيوع بغنمها وغرمها وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

صكوك المضاربة¹⁸:

هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها. والمصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت.

صكوك المشاركة¹⁹:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وهي مشابهة لصكوك المضاربة، لكن الاختلاف الأساسي يتمثل في أن المال في صكوك المضاربة يكون كله من طرف (مجموعة أطراف)، بينما في صكوك المشاركة فإن الجهة المصدرة للصكوك تعتبر شريكاً لحملة الصكوك.

صكوك الوكالة بالاستثمار:

المصدر لتلك الصكوك هو الوكيل بالاستثمار، والمكتتبون هم الموكلون، وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكل في استثماره، ويملك حملة الصكوك ما تمثله الصكوك من موجودات بغنمها وغرمها، ويستحقون ربح المشاركة إن وجد.

صكوك المزارعة²⁰:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد. المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها)، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم) وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة.

وقد يكون المصدر هو المزارع (صاحب العمل) والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشترت الأرض بـ حصيلة اكتتابهم)، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.
صكوك المساقاة²¹:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد. المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) التي فيها الشجر، والمكتتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر. وقد يكون المصدر هو المساق (صاحب العمل) والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سقيت الأرض بـ حصيلة اكتتابهم) ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار.

صكوك المغارسة²²:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس. المصدر لتلك الصكوك هو مالك أرض صالحة لغرس الأشجار، والمكتتبون فيها هم المغارسون في عقد المغارسة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر. وقد يكون المصدر هو المغارس (صاحب العمل) والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين غرست الأرض بـ حصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الأرض والشجر. وفيما يلي جدول مقارنة بين أهم أنواع الصكوك الإسلامية:

جدول رقم (1): مقارنة بين أهم أنواع الصكوك الإسلامية:

نوع الصك	الهدف من الصك	مصدر الصك	المكتتب في الصك	حصيلة الاكتتاب	ملكية حامل الصك
صكوك المربحة	تمويل شراء سلعة المربحة	البائع لبضاعة المربحة	المشترون لبضاعة المربحة	تكلفة شراء البضاعة	سلعة المربحة
صكوك السلم	تحصيل رأس مال السلم	البائع لسلعة السلم	المشترون للسلعة	ثمن شراء السلعة (رأس مال السلم)	سلعة السلم
صكوك الاستصناع	تمويل تصنيع سلعة	الصانع(البائع)	المشترون للعين المراد صنعها	تكلفة المصنوع	العين المصنوعة
صكوك الإجارة	بيع العين المؤجرة	بائع عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها	مشترون لها	ثمن الشراء	الموجودات على الشيوع بغنمها وغرمها وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم
صكوك مشاركة	إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة	الجهة التي تنشأ وتدير المشروع	المشاركون في المشروع	تمويل المشروع	المشروع أو موجودات النشاط
صكوك المضاربة	مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة	المضارب	أرباب المال	رأس مال المضاربة	موجودات المضاربة والحصصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت
نوع الصك	الهدف من الصك	مصدر الصك	المكتتب في الصك	حصيلة الاكتتاب	ملكية حامل الصك
صكوك الوكالة بالاستثمار	الاستثمار	الوكيل بالاستثمار	الموكلون	المبلغ الموكل في استثماره	ما تمثله الصكوك من موجودات بغنمها وغرمها ويستحقون ربح المشاركة إن وجد

صكوك المزارعة	تمويل مشروع على أساس المزارعة	صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) ²³	المزارعون (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)	تكاليف الزراعة	حصة في المحصول مما أنتجته الأرض وفق ما حدده العقد
صكوك المساقاة	سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة	صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) ²⁴	المساقون	تكاليف العناية بالشجر	حصة من الثمرة مما أنتجته الأشجار وفق ما حدده العقد
صكوك المغارسة	غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة	مالك أرض صالحة لغرس الأشجار ²⁵	المغارسون	تكاليف غرس الشجر	حصة متفق عليها في الأرض والغرس

سادسا: المخاطر والصكوك الإسلامية

الصكوك الإسلامية باعتبارها تمثل موجودات تحتوى على خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع، أو بعض هذه المكونات منفردة، ونظرا لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية، فإنها تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها المشروعات الاستثمارية الإسلامية، ومن خلال النظر إلى مصادر المخاطر بصفة عامة نجد أن الصكوك الإسلامية تتعرض للعديد من المخاطر الكلية، والتي يتمثل مصدرها الأساسي فيما يلي:

1- مخاطر الائتمان Credit Risk:

ترجع هذه النوعية من المخاطر إلى عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة وفي مواعيدها، ومصدر هذه المخاطر قد يكون نتيجة سوء اختيار العميل، سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه بالنسبة لاستثمارات صكوك المشاركة والمضاربة والمزارعة والمساقاة والمغارسة والاستصناع، أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتراة ورجوعه عن وعده – في حالة اعتبار الوعد غير ملزم – في استثمارات صكوك المراقبة، أو عدم رغبته في استلام السلعة

المستثمرة في استثمارات صكوك الاستصناع - إذا كان عقد الاستصناع جائز غير ملزم - ، أو تأخير أو عدم سداد ما عليه من التزامات بالنسبة لاستثمارات صكوك المراجعة وصكوك الإجارة، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها وصفا وزمانا بالنسبة لاستثمارات صكوك السلم .

فهذه المخاطر ترجع إلى عدم كفاءة العميل أو إلى سوء سمعته وعدم رغبته في السداد ، أو إلى عدم قدرته على السداد، وهذا كله يقع في الأساس على عاتق المنشأة مصدرة الصكوك والمناحة الائتمان للعميل، ويؤثر سلبا على عوائدها ، لذا فإن هذه المخاطر تدخل ضمن المخاطر الخاصة.

2- مخاطر السوق Market Risk :

وهذه المخاطر تندرج تحت المخاطر العامة حيث ترجع لانجاهات الصعود والنزول التي تطرأ على الأسواق لعوامل اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية، سواء أكانت أسواق الأصول الحقيقية، أو الأسواق المالية والتي تتكون بدورها من أسواق النقد، وأسواق رأس المال بسوقها : سوق الإصدار وسوق التداول.

1/2- مخاطر سوق الأصول الحقيقية Real Assets Market Risk :

وهذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظرا لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب ، أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.

2/2- مخاطر سوق المال Capital Market Risk :

ويمكن تصنيف تلك المخاطر وفقا لما يلي :

1/2/2- مخاطر سعر الصرف Exchange Rate Risk :

وتنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة. ففي حالة شراء سلع بعملة أجنبية وانخفاض سعر تلك العملة فإن ذلك يترتب عليه خسائر بمقدار انخفاض سعر العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى ، كما أن مخاطر سعر الصرف تظهر أيضا عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المراجعات والتجارة الدولية.

2/2/2- مخاطر سعر الفائدة Interest Rate Risk :

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة للتغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وهي تصيب كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار ذاته. وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها ، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح ، وهو ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار. والصكوك الإسلامية وإن كان لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها، أو في أنشطتها ومجالات استثماراتها، إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذته سعرا مرجعيا في التمويل بالمراجعة. 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 للوائح الديني دورا في توجيه المستثمرين، وتحجج بعضهم بشذوذ الفتيا التي أباحت سعر الفائدة خلافا لإجماع الفقهاء.

3/2/2- مخاطر أسعار الأوراق المالية Securities Rates Risk :

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية ، أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية كالإشاعات والاحتكار والمقاومة وعمليات الإحراج والبيع والشراء الصوري ونحو ذلك، وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

4/2/2- مخاطر التضخم : Inflation Risk

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار ، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية. والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود والديون.

3- مخاطر التشغيل : Operation Risk

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة أخطاء بشرية أو فنية أو حوادث، وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر العامة إذا كانت بفعل عوامل خارجية كالحوادث الطبيعية ، مثل ما تسببه الكوارث أو الحوادث في هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات صكوك الإجارة ونحو ذلك. وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر الخاصة إذا كانت بفعل عوامل داخلية كعدم كفاية التجهيزات أو وسائل التقنية أو الموارد البشرية المؤهلة والمدرّبة، أو فساد الذمم، أو عدم توافر الأهلية الإدارية (أي الكفاءة الإدارية) القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلا ، والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك، أو من خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلبا في ثقة المتعاملين، وسمعة المنشأة لديهم، وهو الأمر الذي من شأنه أن يترك أثارا على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

4- مخاطر المخالفات الشرعية:

وهذه المخاطر تندرج تحت المخاطر الخاصة، حيث ترجع إلى استخدام أموال الصكوك في محرمات سواء أكانت محرمات لعينها كالسلع والخدمات المحرمة، أو محرمات لكسبها كالربا، والقمار، والغش، والتدليس، والخديعة، والخيانة ... الخ.

سابعاً: إصدار الصكوك الاستثمارية الإسلامية

تعني عملية إصدار الصكوك طرحها للاكتتاب في الأسواق المالية حسب النظم والقواعد المرعية، وذلك بتوجيه مُصدر الصك إيجاباً إلى الجمهور يعرض فيه الدخول معه في تمويل مشروع استثماري معين بموجب عقد معين، ويكون اكتتابهم بهذه الصكوك إعلاناً لقبولهم. والمقصود بالاكتتاب هو تحديد حجم التمويل الذي يقبل المكتتب وضعه تحت تصرف الممول للغرض المسمى في نشرة الإصدار. وقد تكيّف نشرة الإصدار على أنها دعوة للتعاقد، ويكيّف الاكتتاب على أنه إيجاب موجه إلى مصدر الصكوك (المتمول) وتكون موافقته على تسجيل هذا الاكتتاب إعلاناً لقبوله وانعقاد العقد، وفي ذلك ضبط لعملية الإصدار وهو ما اختاره مجمع الفقه الإسلامي وهيئة المحاسبة والمراجعة بصدد تأشير أطراف العقد ومراحل التعاقد. ولأن نشرة الإصدار هي النافذة التي يطل منها المصدرون أو وكلاؤهم على المستثمرين، لذلك لا بد أن تكون مستوعبة في أبعادها الشرعية والمالية، ولعل أبرز ما يراعى فيها²⁶:

1. أن تتضمن شروط التعاقد وبيانات كافية عن الأطراف المشاركة في الإصدار من حيث توصيف أدوارهم والتزاماتهم وحقوقهم.

2. أن تتضمن تحديد طبيعة العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه.

3. تحدد إمكانية تحديد آجال مسماة للصكوك من عدمها.
 4. أن لا تتضمن شرطاً ينافي مقتضى العقد أو يخالف أحكامه.
 5. أن تنص على الالتزام بالأحكام الشرعية، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته.
 6. أن تنص على اشتراك حملة الصكوك في المغامرات والمخاطر بنسبة ما يحملونه منها.
 7. أن لا تشمل أي نص يضمن به مُصدر الصك لمالكه قيمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، ولا قدراً معيناً من الربح.
 8. يجوز أن تشمل تبرع طرف ثالث مستقل بالضمان، لكننا لا نتخيل أن يقدم هذا الطرف الضمان مجاناً بل الملاحظ في التطبيق أن الطرف الضامن يحصل على عوض نظير الضمان عادة ما يعنى عن حقيقة هذا العوض بتسميته رسوم خدمة، والواقع أن هذه الإجازة تفتح باب التحيل غير المشروع وأولى منعها سداً للذريعة والله أعلم.
 9. يجوز أن يقدم مصدر الصك لمالكه بعض الضمانات العينية أو الشخصية لضمان مسؤوليته في حالات تعديه أو تقصيره.
- كما تقتضي نظم إدارة الإصدار وجود مؤسسة ما (طرف ثالث غير المصدر والمكتتبين) تتعهد بالاكتتاب ببقية الصكوك التي لا يستكمل الجمهور الاكتتاب بها، وهذه إشكالية ينبغي أن تعالج بعيداً عن الشبهات الشرعية، وقد قيدت هيئة المحاسبة والمراجعة جواز ذلك بأن يكون الالتزام من متعهد الاكتتاب مبنياً على أساس الوعد الملزم، وأن لا يتقاضى عمولات مقابل ذلك، وهذا محل نظر فالوعد إذا اقترن بالالتزام انقلب عقداً؛ إذ العبرة للمقاصد والمعاني لا للألفاظ والمباني.

ثامناً: تداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية

المقصود بالتداول عامة هو عمليات التبايع، وحينما يكون الحديث عن تداول الصكوك يعني عمليات تباع هذه الصكوك في الأسواق المالية. واختارت هيئة المعايير الشرعية، أن توسع مفهوم التداول ليكون: "التصرف في الحق الشائع بالبيع أو الرهن أو الهبة أو غير ذلك من التصرفات الشرعية"، وقد اصطلح على تسمية التصرف في الصك مع مصدره بالإطفاء أو الاسترداد، وهو تصرف يكتف على أنه بيع جديد يكون فيه حامل الصك بائعاً ومصدره مشترياً، أو إقالة من عقد الاكتتاب أو فسخ له.

وحيث إن هذه الصكوك هي حصص شائعة في موجودات مالية؛ فإن حق الملكية يتيح لحامل الصك متى ما نجز ملكه، كل وجوه التصرف السائغة شرعاً مثل البيع والهبة والوقف والرهن والمخارجة والإطفاء والاسترداد، ووفق الضوابط الشرعية المتعلقة بكل صنف من صنوف المال التي تمثلها الصكوك سواء أكان ذلك مع المصدر أو مع غيره. وعند تداول الصكوك الإسلامية تنبغي ملاحظة ما يأتي:

1. الأصل جواز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط بحصيلتها.
2. تراعى أحكام الصرف إذا كانت حصيلة الاكتتاب ما زالت نقوداً؛ فلا يباع الصك إلا بقيمته الاسمية دون زيادة أو نقص.
3. تراعى أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديوناً، أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل. أما إذا انقلبت الموجودات ديوناً، فإن القيد يعود كما كان بالنسبة للنقود باعتبار أن الديون النقدية هي نقود في المال.
4. إذا كانت موجودات المشروع بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك، وبدء النشاط، خليطاً من أعيان ومنافع ونقود وديون فالحكم للغالب؛ فإذا غلبت الأعيان والمنافع على موجودات المشروع يجوز تداول صكوكه بسعر السوق.

5. يجوز أن يعد مصدر الصكوك في نشرة الإصدار، بشراء ما يعرض عليه من الصكوك القابلة للتداول بعد إتمام عملية الإصدار، بسعر السوق، ولا يجوز أن يضمن الشراء بالقيمة الاسمية للصك.
6. لا مانع من تداول الصكوك بكل الطرق المتاحة مثل التسليم أو القيد في السجلات الورقية والإلكترونية، طالما حققت انتقال الملك والقبض بوجه مشروع.
7. ولا ينبغي الإصرار على أن يفضي التصكيك الإسلامي دوماً إلى التداول والتسييل فقد تتوقف مقاصده عند التسييم لأجل المشاركة وقد تقتضي سلامة المعاملات منع التداول وقد تقتضي المصالح الراجعة تقييده، وقد تقدم لنا كلام بصدد المضاربات الهدامة وما أفضت إليه من آثار مريعة تستلزم إعادة النظر في تقدير هذا المنشط في ضوء المقاصد الراجعة واعتبارات السياسة الشرعية.
- تاسعا: تداول صكوك المشاركة والمضاربة والاستثمار بالوكالة**
 1. يجوز تداول صكوك المشاركة والمضاربة والاستثمار بالوكالة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء استثمارها فيما أصدرت من أجله وحتى انتهاء أجلها وتصفية النشاط، طالماً اشتملت موجوداتها على أعيان ومنافع، وإن قلّت عن الديون والنقود، لأن الأخيرة غير مقصودة في التصرف بالأصالة.
 2. تُقيّد إجازة التداول قبل البدء بالاستثمار بمراعاة أحكام الصرف، وتقيّد إجازة التداول بعد التصفية التي يتخلف عنها ديون في الذمة بمراعاة أحكام الديون.**- تداول صكوك الإجارة:**
 1. يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو المعدة للإيجار بعد تملك حملة الصكوك للموجودات لأن حامل الصك مالك يتصرف في ملكه بكل وجوه التصرف السائغة شرعاً وله غنم هذا الملك وعليه غرمه.
 2. يجوز استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة بسعر السوق، أو بالسعر الذي يتراضى عليه حامل الصك ومصدره حين الاسترداد.
 3. يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجارة تلك الأعيان فيكون بذلك حامل الصك مؤجراً لما استأجر وهو ما يسمى بالأجرة على الأجرة، أما إذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام الديون.
 4. يجوز لمصدر الصك أن يسترد صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة من حاملها بعد التخصيص ودفع ثمن الاكتتاب سواء كان بسعر السوق أم بالثمن الذي يتراضى عليه العاقدان حين الاسترداد على أن لا يكون مبلغ الاكتتاب أو الاسترداد مؤجلاً.
 5. لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفي منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون؛ فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.
 6. لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفي منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون؛ فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك.
 7. يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول لأحكام الديون.
 8. في البندين السابقين يجوز إجراء إجارة موازية على عين بنفس مواصفات المنفعة بشرط عدم الربط بين عقدي الإيجار.
 9. يجوز للمشتري الثاني لمنافع الأعيان (الموجودات) المعينة أن يبيعها أيضاً وأن يصدر صكوكاً بذلك. وهنا لا بد أن

تقول السياسة الشرعية شيئاً بصدد إعادة التصكيك وجدوى هذه العملية حتى وإن سمحت قواعد الفقه بذلك، فلا بد من النظر إلى مآل هذا المنشط والحكم عليه ليس وفق مبناه فقط وإنما وفق مآله، ولعل في تجارب التصكيك في الأسواق الأمريكية ما يلقي أضواء كاشفة على مخاطر هذا النشاط.

وفي سياق متصل لم يشترط البعض تعين العين الذي تستوفي منه المنفعة أو الخدمة لإجازة تداول صكوك الإجازة لأن ما تمثله صكوك الإجازة في اعتقادهم منضبط بالوصف ومعلق بذمة متعهد قادر على تقديمها، لكن مسألة عدم وجود المنفعة أو حتى عدم وجود العين التي تستأدى منها، قد تثير إشكالاً بصدد مشروعية تداول هذه الصكوك؛ ففي واقع الحال هي أشبه ما تكون بالسلم، وعلى فرض صحة السلم في المنافع فإنه يرد عليها ما يرد على بيع سلعة السلم قبل قبضها.

- تداول صكوك السلم

نصت هيئة المعايير الشرعية على عدم جواز تداول صكوك السلم، والسبب في ذلك أن هذه الصكوك تمثل ديناً في ذمة البائع، وبيع الدين لا يجوز. وهذا يعني أن وظيفة صكوك السلم أصبحت محصورة في تسهيم ثمن سلعة السلم بهدف حشد التمويل اللازم لشرائها وتوثيق حقوق المشتريين بوثائق السلم، أما ميزة التسييل فإنها تتخلف في هذه الصكوك طالما لم يتحقق قبض سلعة السلم.

وما أخذت به الهيئة بصدد دين السلم هو رأي الجمهور من الحنفية والشافعية والحنابلة الذين قالوا بعدم جواز بيع سلعة السلم قبل قبضها، لقول النبي صلى الله عليه وسلم: "لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك" (المستدرک، 2: 21/ أبو داود، 3: 283/ النسائي، 4: 39)، وللنهي عن البيع قبل القبض، ودليلهم من المعقول أن السلم ثابت في الذمة، وداخل في ضمان البائع، ولا يدخل في ضمان المشتري حتى يقبضه ويستوفيه، فلو قام المشتري ببيع السلعة قبل قبضها (كما هو حال التداول)، يكون قد باع ما لم يضمن وقد نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن ربح ما لم يضمن.

- تداول صكوك المراجعة

1. لا يجوز تداول صكوك المراجعة قبل شراء السلعة إلا مع مراعاة أحكام الصرف، لأنها لم تزال تمثل نقداً.
2. يجوز تداول صكوك المراجعة بعد شراء السلعة وقبل تسليمها للمشتري لأنه بيع لحصة شائعة من عروض.
3. لا يجوز تداول صكوك المراجعة بعد بيع سلعة المراجعة وتسليمها للمشتري وثبوت الثمن في ذمته، لأنها تمثل أجزاء شائعة من الدين (ثمن البيع)، وقد تقدمت الإشارة إلى حكمه.

- تداول صكوك الاستصناع

على قول من يميز الاستصناع عن السلم كان القول بجواز تداول صكوك الاستصناع التي يصدرها الصانع لتمويل مصنوعاته، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك واستخدام حصيلتها في عملية التصنيع، طيلة مدة التصنيع ولحين تسليم المصنوع إلى المستصنع حامل الصك معتبرين صكوك الاستصناع في هذا لظرف أجزاء شائعة من مبيع موجود.

ولنا أنها وإن كان المبيع موجوداً إلا أنه لم يقبض من قبل المشتري حامل الصك، وبالتالي لا يجوز بيعه لأنه دين كما هو حال دين السلم، ولا يصح اختيارهم السابق إلا باعتبار الصانع محض أجير يدفعون إليه مادة الصناعة التي يملكونها، وليس هذا هو واقع الحال. أما بعد تسليم المبيع إلى المستصنع؛ فإن تداول الصكوك يخضع لأحكام الديون، ما لم يكن ثمنه قد سدد للصانع.

- تداول صكوك المزارعة والمساقاة والمغارسة

قررت هيئة المحاسبة والمراجعة بصدد هذه الصكوك:

1. يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك هم مالكي الأرض. أما إذا كان حملة الصكوك هم الملتزمين بالعمل (الزراعة أو السقي) فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول بعد بدو صلاح الزرع أو الثمر.
2. يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس.

III- واقع استخدام الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية الإسلامية:

بلغ حجم الأموال في السوق الإسلامية حوالي 180 مليار دولار أمريكي رغم حداثة نشأتها، وفيما يلي بعض الأمثلة عن الامتداد الجغرافي لاستخدام هذه الأسواق للصكوك الإسلامية:

- تعتبر ماليزيا من أوائل وأكبر الدول التي تنشط فيها السوق المالية الإسلامية بحيث تمثل الإصدارات فيها أكثر من ثلثي

الإصدارات الخاصة في سوقها المالي، إذ تبلغ التعامل بإصدارات الإسلامية من خلال جهة رسمية أطلق عليها اسم السوق المالية الإسلامية الماليزية .

- بدأت حكومة البحرين التعامل بالصكوك الإسلامية بدءا من عام 2001، ولا ننسى أن البحرين تمثل مركزا ماليا إسلاميا عالميا.

- كان البنك الإسلامي للتنمية وهو بنك دولي يشارك في عضوية الدول الإسلامية أعضاء منظمة المؤتمر الإسلامي، من الجهات

السابقة للإصدار صكوك إسلامية بلغت حوالي 400 مليون دولار عام 2003، إلى جانب مشاركته كمدير في إصدار صكوك لدولة قطر بمبلغ 600 مليون دولار، ويأتي إصدار ثاني له عام 2005 بمبلغ 500 مليون دولار.

- باكستان من أوائل الدول التي تعاملت في السوق المالية، حيث أصدرت الحكومة صكوكا إسلامية بمبلغ 600 مليون دولار و

نظرا للإقبال التسديد عليها وصل الاكتتاب فيها إلى مبلغ 1 و 2 مليار دولار.

- في دولة الإمارات العربية المتحدة عدة إصدارات إسلامية من أهمها إصدار لصالح شركة طيران الإمارات بمبلغ 500 مليون

دولار، وفي عام 2006 قام بنك دبي الإسلامي بإصدار صكوك إجازة لصالح هيئة الطيران المدني بلغ حجمها 750 مليون دولار أمريكي.

- في تركيا أصدرت عام 1984 صكوك مشاركة بمبلغ 200 مليون دولار لتحويل بناء جسر معلق على مضيق البوسفور، كما

أصدرت سندات إسلامية عام 2003 بقيمة 500 مليون دولار.

- في قطر أصدرت صكوك أيضا قيمة 700 مليون دولار.

- الأردن أصدرت صكوك المقارضة وسميت بسندات المقارضة والتي نظم إصدارها بقانون.

هذه مجرد أمثلة توضح الانتشار الجغرافي و التنوع في الصكوك مع مراعاة أن هذه الصكوك يتم تداولها في جميع بورصات العالم.²⁷

وبما أن البورصة صورة حديثة لتطور الاقتصاد، بل و ضرورة حتمية لتمويل المشاريع الاقتصادية، غير أنها تعتمد على مبادئ وضعية لا تتفق في كثير من الأحيان مع مصلحة الفرد المسلم، فكان من الضروري التفكير في إنشاء بورصات تقوم على أسس الشريعة الإسلامية وبالأخص حيث نوع الأوراق المتداولة فيها.

خلاصة:

إن الاقتصاد الإسلامي الذي يعتبر مجموعة من الأصول والمبادئ الواردة في القرآن الكريم والسنة والتي تحكم النشاط الاقتصادي للدول الإسلامية، فهو يعالج مشاكل المجتمع الاقتصادية وفقا للمنظور الإسلامي، بدوره لا يعارض فكرة تواجد البورصة بحد ذاتها، وإنما يحدد المعاملات فيها بضوابط شرعية، أي أنه حدد شروط التعامل بالأوراق المالية وفق الشريعة الإسلامية، إلا أنه لحد الآن هناك العديد من الدول الإسلامية لم تصل إلى قيام سوق مالي إسلامي بمعناه الفعلي، وذلك لعدة عوائق منها النظم الاقتصادية المطبقة في الدول الإسلامية التي تعتمد في معاملاتها على قواعد غير شرعية، من وجهة نظر الشريعة الإسلامية التي تحترم التعامل بالسندات لأن الأصل في التعامل بها ربوي، فوجدت بدائل لها مثل صكوك الإجازة، صكوك المشاركة، صكوك المضاربة، الصكوك المرابحة، صكوك السلم، صكوك الاستصناع، وبالمقابل أجازت التعامل في الأسهم كونها جزء من رأس المال وتساهم في الربح والخسارة ما لم يكن مجال نشاط الشركة حراما.

من خلال ما سبق يمكننا استخلاص النتائج التالية:

- الإسلام قادر على إقامة أسواق مالية إسلامية تحكمها ضوابط الشرع ، مما يمكن المستثمر المسلم من استثمار أمواله دون الوقوع في الشبهات والمحرمات.
- تمثل السوق المالية الإسلامية جزءا رئيسيا من منظومة الاقتصاد الإسلامي ، حيث أن وجود سوق مالية إسلامية منظمة هو أمر ضروري لدعم المصارف الإسلامية وتطويرها، خاصة مع توافر مقومات إقامتها لدى البلاد الإسلامية ، ويتطلب هذا الأمر زيادة المعروض من الأدوات المالية الإسلامية.
- يؤدي زيادة إصدار الصكوك المالية الإسلامية إلى زيادة أداء السوق المالي التي تنتمي إليها.
- تتنوع الصكوك الإسلامية ما بين صكوك إجازة ، وسلم، واستصناع ، ومرابحة ، ومشاركة ، ومضاربة، ومزارعة، ومساقاة، ومغارسة، ووكالة.
- تعد مخاطر الصكوك الإسلامية أحد متغيري القرار الاستثماري باعتبار العائد المتغير الآخر، والمخاطر بمفهومها الاصطلاحي الشرعي والاقتصادي تمثل احتمال الخسارة أو التقلب في العائد المتوقع.

التوصيات:

- ضرورة الإسراع في تطوير الأسواق المالية الإسلامية في كل البلدان الإسلامية لتوفير البدائل الشرعية للمعاملات

المالية الربوية

السائدة في مجتمعاتنا الإسلامية.

- ضرورة إيجاد بنية تشريعية منظمة لإصدار الصكوك الإسلامية وإدراجها وتداولها في أسواق الأوراق المالية الإسلامية، نظرا لما توفره من حماية وضبط للمعاملات المالية واستقرار لها؛
- الاستفادة من تجارب الآخرين لابتكار أدوات مالية لإدارة المخاطر على أن لا تحل حراما أو تحرم حلالا، وتجمع بحق بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

- دعوة المؤسسات المالية الإسلامية للاهتمام بالبحث العلمي الذي يجمع بين الفقه التنظيري والفقه الميداني على المستويين

الشرعي والاقتصادي لابتكار أدوات مالية تعزز من الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر، لاسيما مخاطر الصكوك الإسلامية.

الهوامش:

1. رائد نصري أبو مؤنس وخديجة شوشان، الشروط الفنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية ، بحث مقدم للمشاركة في المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي ضمن المحور السادس المعنون ب (تعزيز الأرضية التنظيمية والتشريعية للأسواق والمؤسسات المالية الإسلامية).
2. محمد الأمين ولد عالي، التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية وعلاقة ذلك بمقاصد الشريعة الإسلامية (السوق المالية الإسلامية في ماليزيا والبحرين كمثال تطبيقي)، دار ابن حزم ، بيروت، ط 1 ، 1432 هـ / 2011 م، ص 123.
3. أشرف محمد دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، دار السلام للنشر والتوزيع، ط1، القاهرة، 2006، ص 158 – 160.
4. نفس المرجع، ص ص155، 156.
5. أشرف محمد دوابه، مرجع سبق ذكره، ص 157.
6. نوال بن عمارة ، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية ، مجلة الباحث ورقلة –الجزائر – العدد 09، 2010، ص253.
7. محمد علي القري، الصكوك الإسلامية" التوريق " وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية(التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009، ص02.
8. المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2010، ص238.
9. محمد علي القري، أحكام ضمان الصكوك وعوائدها، ندوة الصكوك الإسلامية، جدة ، 2010، ص27.
10. يوسف بن عبد الله الشبلي، الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الأسهم والصكوك، ندوة الصكوك الإسلامية، جدة، 2010، ص09.
11. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة الباحث ورقلة –الجزائر –، العدد 09، 2010، ص 253.

12. زياد الدماغ ، " دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي "، المؤتمر العالمي "قوانين الأوقاف وإدارتها - وقائع وتطلعات"، الجامعة الإسلامية، ماليزيا، 20-22 أكتوبر 2009، ص 04.
13. علاء الدين زعتري، "الصكوك - تعريفها، أنواعها"، ندوة علمية "الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية"، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 18، 19، 20 جويلية 2010، ص 12.
14. المربحة هي بيع السلعة بمثل ثمنها الأول الذي اشتراها به البائع مع إضافة ربح معلوم متفق عليه.
15. السلم هو بيع سلعة موصوفة في الذمة يدفع ثمنها فوراً في مجلس العقد ويتأخر تسليمها لأجل محدد.
16. الاستصناع هو عقد يطلب الطرف الأول من الطرف الثاني (الصانع) صنع سلعة وفق مواصفات يحددها الطرف الأول.
17. الإجارة هي عقد يقوم فيه الطرف الأول بتأجير أصل معين للطرف الثاني بناءً على طلبه مدة معينة وبأجرة معلومة، وهي نوعان إجارة تشغيلية (لتأجير آلات .. إلخ) وإجارة منتهية بالتمليك (تؤول فيها ملكية الأصل للطرف الثاني في نهاية العقد).
18. المضاربة هي عقد بين طرفين يدفع فيه الطرف الأول (صاحب المال) المال للطرف الثاني (المضارب) ليستثمره على أن يتم اقتسام الأرباح بنسبة متفق عليه أما الخسائر فيتحمّلها الطرف الأول (صاحب المال) ما لم يثبت تعدي المضارب.
19. المشاركة هي عقد بين طرفين يقدم كل منهما المال لاستثماره ويتم توزيع الأرباح بنسبة متفق عليها أما الخسائر فتوزع حسب حصة كل منهما في رأس المال، وقد تكون المشاركة منتهية بالتمليك.
20. المزارعة هي عقد بين طرفين يقدم فيه الطرف الأول الأرض ويقوم الطرف الثاني بزراعتها، على أن يتم اقتسام حصة الأرض بينهما.
21. المساقاة هي عقد بين طرفين يقدم فيه الأول أرضاً مزروعة، ويقوم الطرف الثاني بسقايتها، على أن يتم اقتسام حصة الأشجار بينهما.
22. المغارسة هي عقد بين طرفين يقدم فيه الأول أرضاً، ويقوم الطرف الثاني بغرس الأشجار، على أن يتم اقتسام حصة الأشجار فيما بينهما.
23. قد يكون المصدر هو المزارع (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون).
24. قد يكون المصدر هو المساق (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون).
25. قد يكون المصدر هو المغارس (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون).

26 . <http://al-sabhany.com/index.php/2012-12-29-11-36-57/>

27. www.islamfingo-Forum.net

فرضيات التسجيلات المحاسبية والرقابية للصكوك المالية الإسلامية في ظل محاولة تبني الجزائر للمالية الإسلامية

الأستاذ زحوفي نورالدين – جامعة خميس مليانة-

الأستاذ دحمان عبد القادر – جامعة خميس مليانة-

الأستاذة بن معاوي سميحة – جامعة الجزائر 3 -

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح كيفية المعالجة المحاسبية والرقابية للصكوك المالية الإسلامية في ظل تنامي دور هذه الأخيرة ومحاولة تبني الجزائر للمالية الإسلامية، بحيث تعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الإسلامي للسندات في النظام المالي التقليدي، وهي تصدر مقابل أصول غالباً ما تكون عقارية أو أصول أوراق مالية ذات عائد. وقد تم تناول هذه الدراسة من خلال ثلاثة محاور، المحور الأول نظري يركز ماهية الصكوك الإسلامية، أما المحور الثاني: المعالجات المحاسبية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، في حين ينصب المحور الثالث نظم الرقابة على الصكوك والأدوات المالية الإسلامية

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية المعالجة المحاسبية، الرقابة.

Résumé:

Cette étude a pour objectif de montrer comment faire le traitement comptable et de contrôle des instruments financiers islamiques au la lumière du rôle croissant de ces derniers et de la tentative d'adoption de la finance islamique en Alger. En effet, les instruments islamiques sont considérés comme une alternative islamique des obligations dans le système traditionnel.

Cette étude a été prise a partir des trois chapitres, le premier théorique qui définit quels sont les instruments islamiques, le deuxième aborde les traitement comptable pour émission et négociation d'instruments islamiques, et le chapitre troisième se consacre aux systèmes de contrôle sur instruments et les outils financier islamique.

traitement comptable

Les mots clé: instruments islamiques, traitement comptable, contrôle

مقدمة

يوصف منهج التمويل المصرفي الإسلامي بأنه البديل الشرعي والأكثر قبولاً بين الأفراد لتمويل مشروعاتهم، وبذلك اكتسبت أدوات التمويل الإسلامي أهمية في دراسة منهجها والتعرف على طبيعة تلك الأدوات وإمكانية تطبيقها. وتزايد في السنوات الأخيرة استخدام أداة مبتكرة من أدوات التمويل الحديثة تعرف بالصكوك الإسلامية ويهدف هذا المنتج إلى توفير السيولة النقدية الكافية للدخول في عمليات تمويل جديدة أو للتوسع في نشاط ما، أو تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة يمكن إعادة توظيفها مرة أخرى، وتحقيق التنوع الاستثماري.

وتعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الإسلامي للسندات في النظام المالي التقليدي، وهي تصدر مقابل أصول غالباً ما تكون عقارية أو أصول أوراق مالية ذات عائد.

وحتى يتم ضبط عمليات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية يجب أن يتم معالجتها وتسجيلها محاسبياً ويجب تطوير أساليب الرقابة الكافية لدرء المخاطر المالية والمحاسبية والرقابية،

إشكالية البحث

من خلال ما سبق يمكن طرح الإشكالية الجوهرية للبحث كما يلي:

- كيف يتم تقييد التسجيلات المحاسبية والرقابية للصكوك المالية الإسلامية في ظل محاولة تبني الجزائر للمالية الإسلامية؟

محاور البحث

للإجابة على إشكالية البحث تم تقسيم الدراسة إلى ثلاث محاور أساسية:

- 1- ماهية الصكوك الإسلامية.
- 2- المعالجات المحاسبية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية
- 3- نظم الرقابة على الصكوك والأدوات المالية الإسلامية

أهمية البحث

يكتسب البحث أهميته نتيجة التطور الملحوظ في سوق الصكوك الإسلامية، حيث ظلت المصارف الإسلامية في الدول العربية والإسلامية لسنوات حبيسة أدوات محدودة، إضافة إلى ضعف أو الجهل بأساليب المعالجة المحاسبية والرقابة على هذه الأدوات، والذي يستوجب الاهتمام به من أجل درء كافة المخاطر المالية والمحاسبية والرقابية.

أهداف البحث

يهدف هذا البحث إلى:

- إبراز أهمية ودور الصكوك الإسلامية وخصائصها؛
- التعرف على طرق وأساليب المعالجات المحاسبية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية؛
- الإشارة إلى نظم الرقابة على الصكوك والأدوات المالية الإسلامية.

1- تعريف الصكوك الإسلامية

تعرف الصكوك الإسلامية على أنها أدوات مالية إسلامية في شكل وثائق أو شهادات اسمية أو لحاملها، وتصدر بموجب عقود شرعية وضوابط تفصل مالكيها ومصدرها ويحدد العقد شروط إدارتها وتداولها وتصدر

الصكوك مستندة إلى أصول حقيقية أو منافع أو خدمات وتعطي لصاحبها ملكية جزئية في هذه الأصول والخدمات والمنافع (ملكية على الشيوع) وهي قابلة للتداول.¹ هذا من ناحية الصكوك في ذاتها. أما تعريفها وفقاً لمعيار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (البحرين معيار رقم 17) على أنها "وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في ملكية موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"²

في حين تعرف من من وجهة نظر السلطات الرقابية أنها بالإضافة إلى ما تم ذكره فإنها أداة من أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية الإسلامية في إدارة السياسة النقدية والسيولة في الاقتصاد.³

2- خصائص الصكوك الإسلامية

تختلف الصكوك الإسلامية بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن السندات أو الأسهم العادية وأهم هذه الخصائص نستعرضها كما يلي:⁴

- عبارة عن وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق في الأصول والمنافع الصادرة مقابلها؛
 - يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه، أي بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها
 - تمثل حصة شائعة في ملكية أصول أو منافع أو خدمات يتعين توفيرها، ولا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك؛
 - يكون تداول الصكوك بناء على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها؛
 - انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير).
 - تشترك الصكوك في استحقاق الربح بالنسبة المحددة، وتحمل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الاسمية، أو على مبلغ مقطوع.
 - تحمل مخاطر الاستثمار كاملة.
 - تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك، سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية، أو هبوطاً في القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين التكافلي
 - يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً وقانوناً حيث أن لمالك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية من خلال الأسواق المالية أو ما في حكمها .
 - يطبق على الصكوك الإسلامية بصفة أساسية صيغة فقه المضاربة ، وتتمثل أطرافها في الآتي :-
- الشركة المصدرة للصكوك : (شركة ذات شخصية معنوية) وتمثل رب العمل، أي الجهة المنوطة بإدارة الصكوك وفقاً لفقه المضاربة وتمثل (المضارب) .

● المشاركون في الصكوك : ملاك الصكوك ويمثلون (رب المال) .

- قد تستعين الشركة المصدرة (المضارب) للصكوك بالخبراء والاستشاريين من التخصصات المختلفة في مجال إصدار الصكوك وتسويقها والتأمين ضد مخاطرها، ونحو ذلك من الأمور الموجبة لإنجاح إصدار وتداول الصكوك في الأسواق المالية .
- يتم توزيع العوائد (الأرباح) التشغيلية ، وكذلك العوائد (الأرباح) الرأسمالية الناجمة من المشروع أو من العملية المستثمر فيها رأس المال (قيمة الصكوك) بين الشركة المصدرة وبين المشاركين في الصكوك بنسبة شائعة يتم الاتفاق والتراضي عليها ، والمشار إليها في نشرة الاكتتاب، ويجوز أن يعاد النظر فيها كل فترة باتفاق الطرفين
- يكون للشركة المصدرة للصكوك الاعتبارية المستقلة عن أشخاص المشتركين في الصكوك وهي المسؤولة عن إدارة الصكوك .
- يتولى إدارة الصكوك الشركة المصدرة لها وذلك مقابل نسبة شائعة من العائد وفقا لفقه المضاربة ، وأحيانا قد يتفق المشاركون في الصكوك مع الشركة المصدرة (التي تقوم بالإدارة) على أن تقوم الأخيرة بالإدارة نظير عقد وكالة بأجر معلوم بصرف النظر عن تحقيق الأرباح ويكون ذلك مستقلا عن عقد المضاربة
- يجب أن ينص صراحة في نشرة الاكتتاب طريقة توزيع العائد بين المشاركين في الصكوك وبين الشركة المصدرة للصكوك، ولا يجوز إرجاء ذلك لما بعد انتهاء المشروع أو العملية الممولة من الصكوك .
- يجوز أن يتدخل طرف ثالث لضمان رأس مال الصكوك أو ضمان حد أدنى للعائد ويقوم بذلك على سبيل التبرع والمروءة
- إذا حدثت خسارة لا قدر الله بدون تقصير أو إهمال أو تعدى من الشركة المصدرة للصكوك والتي تتولى الإدارة، فتكون على المشاركين وليس على الشركة والتي تكون قد خسرت جهدها .
- يتم قياس العوائد (الأرباح) الدورية قبل نهاية أجل الصكوك وفقاً لمبدأ التنضيض الفعلي أو التنضيض الحكي (التقديري) في ضوء المعايير الشرعية التي تضبط ذلك .
- لا تثبت ملكية الأرباح الموزعة الدورية (الفترية) تحت الحساب إلا بعد سلامة رأس المال وفقاً لمبدأ " الربح وقاية لرأس المال " أو المفهوم المحاسبي " لا ربح إلا بعد سلامة رأس المال " .
- يتم تداول الصكوك في سوق الأوراق المالية أو بأي وسيلة بديلة مناسبة وفق الضوابط الشرعية ، ويتم تقويم الصك عند التداول عن طريق المساومة والتراضي بين البائع والمشتري وذلك كله في ضوء اللوائح والشروط التي تنظم ذلك .
- يجوز للشركة المصدرة للصكوك أن تتعهد بإعادة شراء الصكوك من حاملها حسب القيمة السوقية لها أو بالسعر الذي تعرضه ويتم ذلك بالتراضي بين الطرفين .
- يتم استهلاك (إطفاء) الصكوك إما مرة واحدة في نهاية أجل المشروع أو العملية أو على فترات دورية وهذا ما يطلق عليه إطفاء الصكوك، ويجب الإشارة إلى ذلك في نشرة الاكتتاب

3- انواع الصكوك الاسلامية

توجد العديد من صيغ الصكوك الإسلامية أبرزها يظهر فيما يلي:

1-3- صكوك السلم: هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها بائع منتجات السلم أو وكيله ويحصل بذلك على رأس مال السلم فتصبح سلعة السلم مملوكة لحاملي الصكوك.⁵ ويكون بتقديم كامل قيمة السلعة المتفق عليها 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. وهنالك ما يسمى بالسلم المتوازي وهو اتفاق المشتري مع جهة أخرى على بيعها المنتج المتفق عليه في اتفاقية السلم الأول.

2-3- صكوك الاستصناع: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحامل الصكوك.⁶

3-3- صكوك المراجعة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مربحة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحامل الصكوك.⁷

4-3- صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، ويصبح المشروع ملكاً لحامل الصكوك، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة.⁸

5-3- صكوك المضاربة: وهي وثائق متساوية القيمة، يصدرها المضارب (العامل) والمكتتبون فيها هم أرباب الأموال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصلة المتفق عليها في الربح، ويتحملون الخسارة إن وقعت، بمعنى أن هذه الصكوك وما تمثلها تدار على أساس عقد المضاربة.⁹

6-3- صكوك الوكالة بالاستثمار: وهي وثائق متساوية القيمة، يصدرها الوكيل بالاستثمار، والمكتتبون فيها هم المولكون (أي أصحاب الأموال) وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكل في استثماره، ويملك حملة الصكوك ما تمثله الصكوك من موجودات بغنمها وغرمها، ويستحقون ربح المشاركة إن وجد، ويتحملون الخسارة إن وقعت، بمعنى أن هذه الصكوك وما تمثلها تدار على أساس عقد الوكالة.

7-3- صكوك المزارعة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.¹⁰

8-3- صكوك المساقاة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.¹¹

8-3- صكوك المغارسة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.¹²

3-9- صكوك الإجارة: صكوك الإجارة تتعلق بالأعيان والأصول المؤجرة، وتحمل قيمة متساوية، ويصدرها مالك العين المؤجرة أو وكيله. ومقصود المعاملة هو بيع العين المؤجرة عن طريق الصكوك ليصبح حاملوها هم ملاك الأصل وكذلك المستفيدون من ريع تأجيرها، بقدر أنصبه الصكوك التي يحملها كل واحد في الأصل المؤجر.¹³

3-10- صكوك المنافع: هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها المالك لعين موجودة، أو معيد الاستئجار من الباطن برضا المالك، خلال فترة الإيجار، أو وكيلهما، وذلك بغرض تملك المنفعة -دون العين- لحاملي الصكوك من خلال تأجير الخدمة لهم خلال فترة معينة هي فترة صلاحية الصك. فيحق لهم ريع الأصل. كما يمكن أن يقوم مستأجر الأصل بموجب عقد الإيجار الأول بإصدار الصكوك خلال فترة الإيجار المحددة لإعادة التأجير من الباطن لحاملي الصكوك، طالما أن المالك لا يمانع من ذلك أو في ملكية المنفعة للأصل المؤجر.

3-11- الصكوك الموصوفة في الذمة: هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها المالك أو المستأجر أو وكيلهما عن عين موصوفة في الذمة موعودة بإيجارها وذلك بغرض تملك المنفعة لحاملي الصكوك من خلال تأجير الخدمة لهم خلال فترة صلاحية الصك، يتم إصدار الصكوك للأصول غير المستأجرة - في لحظة إصدار الصكوك- باعتبار الوعد بإيجارها في وقت مستقبلي يشار إليه في العقد. ويكون ذلك بناء على مبدأ المؤمنون عند شروطهم ما لم يحلل حراما أو يحرم حلالا، وقياسا على السلم مع تقديم الثمن في التعاقد على موصوف في الذمة وعلى ظرف مستقبل من الزمان.

3-12- صكوك الخدمات من المتعهد: هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها متعهد بتوفير أو بيع خدمات موصوفة في الذمة ويتم بيع تلك الخدمات في شكل صكوك ليصبح حاملوها هم ملاك تلك الخدمات ويحصلون على عوائد بيعها في الأسواق. والمثال على ذلك هو توفير برامج تعليمية أو صحية في الجامعات أو المستشفيات. ويسهم حملة الصكوك في تمويل البرامج التعليمية أو الصحية ومتطلباتها حتى تكون جاهزة لطلابها من طلاب العلم أو المرضى. وتكون حصيلة بيع تلك البرامج للمستفيدين منها هو الربح العائد لحملة الصكوك.

3-13- صكوك الخدمات المتاحة: هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها متعهد أو وكيل تتوفر لديه خدمات تباع لحاملي الصكوك ويصبح من حق مالكها بيعها..

3-14- صكوك أعيان وخدمات التملك المتناقص: هذه صكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها صاحب الفكرة محل التعاقد لتمويل مشروع بموجب عقد الإنشاء وينتهي الأمر بتمليك الأعيان أو الخدمات إلى أصحاب الفكرة، أو الشركاء المؤسسين بعد فترة زمنية محددة. يكون أصحاب الفكرة شركاء في المشروع بالعمل أو برأس المال أو بالاثنتين معا. أي أن يكون الشريك عاملا يستحق بموجب عمله الأجر. أو شريكا بالعمل ويبدأ في سداد قيمة المشروع لحملة الصكوك من نصيبه في الربح بطريقة تقلل من نسب حملة الصكوك وتجعله شريكا متزايد النصيب كلما تمكن من السداد من نصيبه. وهذه الطريقة تتناقض نصيب حملة الصكوك ويتزايد نصيب الشريك العامل حتى ينتهي الأمر بتمليك العين وخدمته أو العين لوحدها أو الخدمة لوحدها لصالح الشركاء. وهذه صيغة تجمع بين المضاربة والمشاركة المتناقضة أو المنتهية بالتمليك. وتجمع بين صكوك التأجير محددة الفترة للأعيان أو الخدمات.

4- العوائق التي تواجه تبني واستقطاب الصكوك المالية في الجزائر

تظهر العديد منه المعوقات التي تواجه تبني وانتشار وحتى الطلب على هذه الأدوات ولعل أبرزها:

- غياب الإطار التشريعي الواضح والمنظم لعملية إصدار وإدارة الصكوك؛
 - غياب المعايير الشرعية التي تتفق عليها الهيئات الشرعية في مؤسسات التمويل بما في ذلك البنوك؛
 - هناك قصوراً في نشر ثقافة الصكوك التمويلية بين المستثمرين.
- 5- المعالجات المحاسبية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية

حتى يتم ضبط عمليات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية يجب أن يتم معالجتها وتسجيلها محاسبياً لدرء المخاطر المالية والمحاسبية والرقابية، من هذا المنطلق نبرز أهم المعالجات التي تظهر بدفاتر الشركة المصدرة للصكوك.

5-1- المعالجة المحاسبية لإصدار الصكوك الإسلامية

لما تقوم شركة الإصدار بنشر الاكتتاب في صكوك عملية استثمارية عقد إيجار ويتم تغطيته بالكامل من خلال المشاركين يكون التسجيل في دفاتر وسجلات الشركة كما يلي:¹⁵

حساب حملة الصكوك في جهة المدين في حين تكون النقدية المحصلة من حملة الصكوك أي رأس المال في الدائن والبيان يكون موضوع المشاركة إيجار.....

من هذا تسجل العملية عند الوفاء في دفاتر وسجلات الشركة كما يلي:

حساب النقدية المحصلة من حملة الصكوك في جهة المدين إلى حساب البنك أو الصندوق في جهة الدائن

- تكون المعالجة المحاسبية لشراء أصول المشروع أو العملية موضوع الصكوك وهذا بعد تحصيل قيمة الصكوك، تقوم الشركة المصدرة للصكوك بشراء الأصل موضوع عملية الصكوك من المالك الذي قد يكون مؤسسة مالية أو غير ذلك، هنا يكون التسجيل غير مختلف تماماً عن تسجيلات المحاسبة المالية، هنا يكون حساب الأصل المشتري في المدين وأداة الدفع مثلاً حساب البنك أو الصندوق في جهة الدائن

يظهر المركز المالي للشركة بعد هذه العمليات على النحو الموالي

الأصول	الخصوم
9 عقار	 رأس مال الشركة
1 نقدية	10 حملة الصكوك
..... بنود أصول أخرى	 بنود خصوم أخرى

5-2- المعالجة المحاسبية لمصاريف الإصدار

تتحمل الشركة المنشأة والتي سوف تدير عملية إصدار الصكوك هذه المصروفات وسوف تفتح حساباً اسمه مصاريف الدراسات والإشهار والإصدار وتستهلكه على عدة سنوات (توزيع المصاريف الابتدائية) ولا يتحمل حملة الصكوك ذلك. أما إذا تم الاتفاق والتراضي على اعتبار هذه المصاريف هي من مصاريف الصكوك فإنها تعالج معالجة نفقات المضاربة ، ففي هذه الحالة تعالج على أنها مصاريف إيرادية مؤجلة تستهلك على عدة فترات زمنية حسب عمر المشروع أو العملية التي من أجلها تم إصدار الصكوك.¹⁶

في هذه الحالة تسجل في دفتر مستقل على أنها مصاريف إيرادية مؤجلة يحمل كافة المصاريف الإيرادية المتعلقة بالصكوك ويظهر هذا الحساب في دفاتر الشركة المصدرة للصكوك في حساب يدعى حساب مصاريف الإصدار كل حساب على حدى في جهة المدين وطريقة السداد في الدائن مع تسجيله في حساب مستقل على النحو الآتي :

حساب مصاريف الإصدار

مصاريف الدراسات والاستشارات	× × × ×
مصاريف الإشهار	× × × ×
مصاريف الترويج	× × × ×
مصاريف التسويق	× × × ×

3-5- المعالجة المحاسبية للمصاريف الجارية والعوائد الدورية للصكوك

في حالة تطبيق أساس تقسيم حياة المشروع أو العملية موضوع الصكوك إلى فترات دورية ففي نهاية كل فترة يتم مقابلة المصاريف الجارية بالعوائد الدورية المتولدة وذلك لقياس الربح التشغيلي الذي يوزع بين حملة الصكوك وبين الشركة المصدرة لها حسب الوارد في نشرة الاكتتاب وتم الاتفاق والتراضي عليه .

ويحكم قياس المصاريف والعوائد الأسس والمعايير المحاسبية السائدة والتي لا تتعارض مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية ، ويفتح لكل منها حساب يقفل في نهاية الفترة المالية في قائمة الدخل.¹⁷

- تعالج المصاريف الجارية للصكوك في قائمة الدخل .

- تعالج العوائد الجارية المتولدة من الصكوك في قائمة الدخل .

تتم المقابلة بينهما لقياس الربح التشغيلي للصكوك، وفي الصفحة التالية نموذج لقائمة الدخل للصكوك .

4-5- المعالجة المحاسبية لقياس الأرباح التشغيلية للصكوك

كما يتم ايضاحها والإفصاح عنها في قائمة الدخل كما يلي:¹⁸

قائمة الدخل

صكوك عملية

البيان	مبلغ جزئي	مبلغ كلي
العوائد (الإيجارات المحصلة فرضاً)		5000000
يطرح :		
- مصاريف تسويقية	150000	
- مصاريف مالية	50000	
- مصاريف إدارة الصكوك	300000	
		(500000)
يطرح		4500000
- إهلاك المصاريف الإيرادية المؤجلة (إن وجدت)	300000	
- المخصصات	200000	
		(500000)
صافي أرباح التشغيل		4000000

5-5- المعالجة المحاسبية لتوزيع الأرباح التشغيلية للصكوك

يحكم توزيع صافي الأرباح التشغيلية للصكوك الاستثمارية فقه المضاربة، وكذلك ما ورد في نشرة الاكتتاب، وبصفة عامة توزع بين المشاركين والشركة المصدرة للصكوك (المديرة) بنسب شائعة بينهما وقد يكون ذلك ضمن نص نشرة الاكتتاب كما يلي :

30% للشركة المصدرة .

70% لحملة الصكوك

كما يجوز إعادة النظر في هذه النسب كل فترة زمنية حسب الوارد في نشرة الاكتتاب، ويتم الإفصاح المحاسبي عن توزيع الأرباح التشغيلية كما يلي:

قائمة مشروع توزيع الأرباح التشغيلية

صكوك عملية

عن السنة المنتهية في / /

البيان	مبلغ جزئي	مبلغ كلي
صافي الأرباح التشغيلية		
توزع على النحو التالي		
- حصة الشركة المديرة (فرضاً) (30) %		
- حصة أصحاب الصكوك (فرضاً) (70) %		

6-5- المعالجة المحاسبية للخسائر التشغيلية للصكوك

يكون على أساس المضاربة، وفي حالة عدم تقصير أو إهمال أو تعدي إدارة الشركة المصدرة للصكوك يتحمل أصحاب الصكوك الخسائر الدورية، والتي تقتص من أرباح فترات موالية تطبيقاً لمبدأ الربح وقاية لرأس المال، ومبدأ لا ربح إلا بعد سلامة رأس المال.

يتم الإفصاح عن تلك الخسائر على النحو التالي:¹⁹

قائمة الدخل

صكوك عملية

عن السنة المنتهية في / /

البيان	مبلغ جزئي	مبلغ كلي
العوائد (الأرباح) الجارية		100000
يطرح		
- المصاريف التسويقية	150000	
- المصاريف المالية	50000	
- المصاريف الإدارية	300000	

(500000)		
(400000)		
	300000	يطرح - إهلاكات (المصروفات الإيرادية المؤجلة)
	200000	- المخصصات
(500000)		
900000		خسائر التشغيل ترحل إلى فترات تالية

7-5- المعالجة المحاسبية لاهتلاكات الصكوك الاستثمارية

قد يكون من سياسة الشركة المصدرة للصكوك أن تقوم بإطفاء اهتلاكات الصكوك الاستثمارية عن طريق شرائها من المشاركين وفقاً للقيمة السوقية السائدة وقت الشراء، ويطبق على هذه السياسة طريقة أو صيغة المشاركة المنتهية بالتمليك. يترتب على الفرق بين القيمة الإسمية للصكوك المعاد شرائها والقيمة الإسمية الدفترية لها ربح رأسمالي أو خسارة رأسمالية تغنم أو تغرم بها الشركة بعيداً عن حملة الصكوك، تتناقص القيمة الدفترية للصكوك بعد كل عملية شراء وتظهر قائمة الصكوك كما يلي:

قائمة الصكوك

التاريخ	المبلغ	البيان
	10000000	رصيد الصكوك
		يطرح
2015	(2000000)	- القيمة الإسمية للحصة المباعة
	8000000	
		يطرح
2016	(1000000)	- القيمة الإسمية للحصة المباعة
	7000000	وهكذا

6- نظم الرقابة على الصكوك والادوات المالية الإسلامية

حتى يتم الرقابة على البنوك الإسلامية ومختلف الأدوات المالية الإسلامية لا بد من وجود هيئات قانونية وإدارية إسلامية بالإضافة إلى المتابعة المحاسبية لها مع نشر أهمية الوازع الديني والأخلاقي

6-1- وجود هيئة عليا للرقابة الشرعية:

لا بد من إنشاء بنك مركزي إسلامي مستقل عن البنك المركزي الربوي الهيئة، يكون كهيئة عليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية المصرفية الإسلامية. هذا البنك يجب أن يكون هيئة مستقلة في أداء مهامه الموكلة إليها، شرط العمل بالتنسيق والتعاون مع هيئة فتاوى شرعية حول عمل الأدوات ونظمها الشرعية وتوضيح الية تطبيق القرارات على أرض الواقع.

يخول لهذه الهيئة ما يلي:²⁰

- إدارة الرقابة المصرفية للمالية الإسلامية مع التأهيل والتدريب ومراجعة عمل المصارف من الناحية الشرعية مع الهيئة العليا.
- إدارة المصارف للتفتيش والمراجعة سلطة مراجعة الأعمال من الناحية الشرعية بالتعاون مع هيئة الرقابة الشرعية في كل مصرف .
- ضرورة تعيين مراقب شرعي في كل مصرف.
- إصدار منشورات ملزمة للمصارف بالالتزام بتطبيق الإجراءات الواردة في المراسد الفقهية الصادرة من مركز الفتوى الشرعية .
- منع التعامل بالصيغ التي لم ترد فيها فتوى واضحة وصريحة من الهيئة .
- الالتزام بالصيغ الصادرة من الهيئة لممارسة العمل المصرفي المطابق لنصوص الشريعة.
- التعاون مع الهيئات الرقابية في الأقطار الإسلامية للرقى بالأداء المصرفي الإسلامي

6-2- المعايير المحاسبية الإسلامية:

يعتبر بنك المركزي الإسلامي مجبرا على تطويع المؤسسات المالية الإسلامية من أجل متابعة قواعد هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (بالبهرين) والعمل على تزويد ونشر معايير هذه الهيئة في منشورات ألزم المصارف بتطبيقها ويهدف من إصدار وتطبيق هذه المعايير وكذلك بطرق إرشادية تعيينها في تطبيق النشاط المصرفي وفق أحكام الشريعة ويعتمد البنك على هذه المعايير في تنفيذ عمليات الرقابة.

6-3- المعايير الرقابية الإسلامية

يعتبر مجلس الخدمات المالية الإسلامية (بماليزيا) كهيئة تعنى بإصدار المعايير الرقابية المعتمدة على هدى الشريعة الإسلامية. ولا بد من هذا البنك المركزي تطبيق معايير هذا المجلس وإلزام جميع المصارف الإسلامية المنطوية تحته للعمل بها وتطبيقها خاصة معايير المجلس المتمثلة في:

- معيار كفاية رأس المال.

- موجّهات إدارة المخاطر.

- منشورات تطبيق معيار الضبط المؤسسي

- متطلبات الشفافية والإفصاح .

4-6 المعايير الأخلاقية

يجب أن تكون لهذا البنك المركزي الإسلامي القدرة على الإقناع الأدبي للمصارف في تطبيق الصيغ والمعاملات الإسلامية مستنداً في ذلك إلى النواحي العقائدية والسلوكية التي نصت عليها الشريعة الإسلامية والتي يلتزم بها المسلمون مثل عدم الاستغلال ومنع الاحتكار من منطلق التوجيه النبوي الكريم بأن (تحب لأخيك كما تحب لنفسك) كما يسعى إلى استغلال الجانب الروحي لدى المسلمين لخدمة أهداف المجتمع.

خاتمة:

الصكوك هي أوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، تعطي لحاملها ملكية حصة في مشروع منجز أو قيد الإنشاء والتطوير أو في استثمار معين، وهذا يمثل الركيزة الأساسية للصكوك المصدرة، فهي لا بد من أن تكون مرتبطة بأصول.

تُصدر الشركات الصكوك بهدف تمويل مشاريعها، بحيث يتشارك المساهمون مع الشركة الربح والخسارة، إذ يحصلون على نسبة مئوية من الأرباح، تتحدد عند التعاقد، كما يتحملون الخسائر وفقاً لتلك النسبة المحددة، وهذا بناء على القاعدة الفقهية التي تنص على "الغُنى بالغُرم"، أي المشاركة في الربح والخسارة.

هذه الخاصية تميز الصكوك الإسلامية عن أدوات الاستثمار الأخرى، ما يجعلها جذابة للمستثمرين والدول. فهي على خلاف السندات التي تمنح حاملها نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الإسمية.

حتى يتم ضبط عمليات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية يجب أن يتم معالجتها وتسجيلها محاسبياً لدراء المخاطر المالية والمحاسبية والرقابية، من هذا المنطلق نبرز أهم المعالجات التي تظهر بدفاتر الشركة المصدرة للصكوك.

وحتى يتم الرقابة على البنوك الإسلامية ومختلف الأدوات المالية الإسلامية لا بد من وجود هيئات قانونية وإدارية إسلامية بالإضافة إلى المتابعة المحاسبية لها مع نشر أهمية الوازع الديني والأخلاقي.

المراجع:

- 1- زواق الحواصة، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، 5 و 6 ماي 2014، ص 14
- 2- حمزة بن حسين الفعر الشريف، ضمانات الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم) بجامعة الملك عبد العزيز بجدة 23-24 ماي 2010، ص 269.
- 3- صابر محمد الحسن، دور الجهات الرقابية في الضبط الشرعي للصكوك والأدوات المالية الأخرى تجربة بنك السودان المركزي في إصدار وضبط الصكوك، بحث غير منشور.

- 4- فتح الرحمان علي محم صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، منتدى الصيرفة الإسلامية- بيروت لبنان، جويلية 2008، ص 17.
- 5- صفية احمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، جامعة أسيوط، مصر، 21 ماي، 2009، ص 11
- 6- عبيد محمد سامي، هادي جعاز عدنان، الدور التمويلي للمصارف الإسلامية، التمويل بالصكوك (تجربة ماليزيا)، مجلة العلوم الاقتصادية المجلد 10، العدد 38، ص 113 :
- 7- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة الباحث العدد 9 سنة 2011، ص 256.
- 8- صفية احمد ابوبكر، مرجع سابق ص 11.
- 9- نفس المرجع، ص 11
- 10-العيقة عبد الحق، دور الصكوك الإسلامية في تمويل البنى التحتية، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 06/05 ماي 2014، ص 12.
- 11-12- نفس المرجع ص 13.
- 13- مفتاح صالح، واقع صناعة الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 06/05 ماي 2014، ص 07.
- 14- حسين حسين شحاتة ، " أصول محاسبة الشركات في الفكر الإسلامي " - جامعة الأزهر، 2007 م، ص 11.
- 15- نفس المرجع، ص 12.
- 16- نفس المرجع، ص 13
- 17- نفس المرجع، ص 15
- 19- معبد علي الجارحي، أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، جامعة الملك عبد العزيز في جدة، 2010/05/25/24 ص 324.

الهندسة المالية الإسلامية و دورها في تطوير الصيرفة الإسلامية حالة منتج الصكوك الإسلامية (إصداراتها و مستجداتها)

د. بن شريف مريم
أستاذة محاضرة قسم " أ "
جامعة خميس مليانة

د. واكلي كلثوم
أستاذة محاضرة قسم " أ "
جامعة خميس مليانة

الملخص:

في إطار التحديات التي تواجه الصيرفة الإسلامية وخاصة ما يتعلق بتطوير و ابتكار منتجات مالية إسلامية قادرة على منافسة المنتجات التقليدية و توفير أساليب تمويلية و استثمارية ذات عائد و كفاءة إقتصادية عالية ، تمثل الهندسة المالية الإسلامية مدخلا مهما لذلك و تحظى بأهمية كبرى من قبل المصارف الإسلامية بإعتبار أنها تتعامل وفق الضوابط الشرعية و تجسد خصوصيات الإقتصاد الإسلامي متجنبه المعاملات القائمة على الفوائد الربوية و المجازفات التي تأخذ صور القمار أكثر من الإستثمار، لتحقيق مصلحة جميع الأطراف و تحفظ التوازن بين الإقتصاد المالي و الإقتصاد الحقيقي.

تعتبر الصكوك الإسلامية من أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية التي شهدت إنتشارا واسعا خلال فترة وجيزة و أصبحت الأكثر نموا في سوق التمويل الإسلامي بإعتبارها توفر حولا متنوعا للأفراد و المؤسسات الراغبة في التعامل بعيدا عن الربا من ناحية ، و الحصول على تمويل يتناسب مع إمكانياتهم الإجتماعية و المهنية من ناحية أخرى ، كما أنها أصبحت بمثابة أداة مالية عالمية موازية للسندات التقليدية و ذلك لتعدد أنواعها و خصائصها و الضوابط التي تتميز بها . و بناء على ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية : ماهو دور الهندسة المالية الإسلامية و منتجاتها في تطوير الصيرفة الإسلامية ؟

و من أجل معالجة هذه الإشكالية إرتأينا تقسيم هذه الورقة البحثية إلى ثلاثة محاور :

- المحور الأول : الإطار المفاهيمي للهندسة المالية الإسلامية
 - المحور الثاني : الصكوك الإسلامية المالية كمنتج من منتجات الهندسة المالية الإسلامية
 - المحور الثالث: تطور إصدار الصكوك الإسلامية و مستجداتها مع إشارة إلى الصيرفة الإسلامية في الجزائر
- الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية، الهندسة المالية الإسلامية، الصيرفة الإسلامية، الصكوك الإسلامية .

المحور الأول : الإطار المفاهيمي للهندسة المالية الإسلامية

أولا : مفهوم الهندسة المالية :

تعتبر الهندسة المالية من أحدث الأدوات المستخدمة في علم التمويل حيث تقوم على الإبتكار و التجديد لخلق منتجات مالية و إيجاد آليات لمعالجة مشاكل التمويل و مخاطره التي يتعرض لها القطاع المالي و المصرفي بشكل خاص .

1. تعريف الهندسة المالية :

هناك عدة تعاريف للهندسة المالية و فيما يلي نورد البعض منها :

تعريف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين : هي التطوير و التطبيق المبتكر للنظرية المالية و الأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة و لإستغلال الفرص المالية.¹

كما تعرف على أنها تصميم و تطوير و تطبيق عمليات و أدوات مالية مستحدثة و تقديم حلول خلاقة و مبدعة للمشكلات الإقتصادية و المالية و كذا محاولة تطويع أدوات و أفكار قديمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال.²

الهندسة المالية: هي مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم و التطوير و التنفيذ لكل الأدوات و العمليات المالية المبتكرة بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل. و بالتالي تتضمن:³

- ابتكار أدوات مالية جديدة مثل بطاقات الائتمان
- ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف مثل التبادل من خلال الشبكة العالمية
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية مثل إدارة السيولة أو الديون أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة.

ويمكن تعريفها على أنها استخدام الأساليب الكمية الرياضية و الإحصائية في بناء نماذج مبتكرة لإدارة و التحكم من المخاطر الخاصة بالعمليات المالية المختلفة التي تتعرض لها المؤسسات المالية ، و كذا بناء و تصميم و تطوير منتجات مالية جديدة أو صقل و إعادة هيكلة منتجات مالية قائمة لتحسين عوائدها و تقليل مخاطرها و مواءمتها مع الظروف المحيطة.⁴

و منه يبدو أن الهندسة المالية تنقسم إلى جزأين هما : الهندسة المالية الكمية : التي تقوم على بناء نماذج كمية تساهم في التنبؤ بالمخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسات المالية و قياسها مما يعطي مؤشرات دقيقة لاتخاذ القرارات المناسبة ، و الهندسة المالية النوعية أو الكيفية و التي تقوم على ابتكار و تصميم منتجات مالية جديدة و إعادة هيكلة منتجات قائمة تساهم في حل مشاكل التمويل المختلفة و الاستفادة من التغيرات الحاصلة في السوق و الأوضاع الاقتصادية و القانونية العامة ، أو تقديم منتج للتحوط و الوقاية من المخاطر المحتملة.⁵

2. العوامل التي ساعدت في ظهور الهندسة المالية : تتمثل أبرز هذه العوامل في⁶ :

- عولمة الأسواق و التغيرات الهيكلية و التنظيمية التي أثرت على عملها ، بالإضافة إلى زيادة التقلبات في البيئة الاقتصادية و المالية و بيئة الأعمال عبر العالم ، الأمر الذي خلق فرص جديدة و في نفس الوقت مخاطر جديدة.
- اشتداد المنافسة في بيئة الأعمال العالمية مما أجبر المؤسسات و المستثمرين على تطوير عملياتهم المالية و البحث و الابتكار لخلق أدوات مالية جديدة لإدارة المخاطر و حل مشاكل التمويل من أجل رفع نافسيتها و قدرتها على البقاء و الاستمرار.
- التطورات التكنولوجية السريعة على الصعيدين النظري و التطبيقي فيما يتعلق بعملية صنع القرارات و تطوير و استخدام نماذج تحليل قرارات معقدة من خلال حسابات قابلة للتطبيق .
- تقلبات أسعار الصرف مما أدى للبحث عن آلية للتحوط ضد المخاطر .
- زيادة حدة التضخم و ما صاحبها من زيادة سريعة في معدلات أسعار الفائدة .
- انهيار أسواق الأوراق المالية العالمية دفعته بالمستثمرين للبحث عن حماية أصولهم المالية من خلال أسواق المشتقات المالية .

3. أهمية الهندسة المالية :

- تحفيز عمليات الإبداع المالي من أجل إيجاد حلول ملائمة لمشاكل التمويل .
- تصميم منتجات مالية جديدة تناسب مع احتياجات كافة المتعاملين في السوق .

- تقديم نماذج كمية لإدارة المخاطر والوقاية منها بالاستناد إلى تقنيات بحوث العمليات والاقتصاد القياسي و النماذج الإحصائية المتنوعة .
- خلق المنافسة المالية من خلال دفع الشركات إلى تحسين قدرتها على استخدام الأموال بكفاءة و اختيار أفضل لمصادر التمويل و بالتالي خفض تكاليف التمويل و المخاطر ورفع عائد الاستثمار وزيادة السيولة و منه القيمة السوقية للمؤسسة.
- إدارة المخاطر من خلال تحديد المخاطر و قياسها و مراقبتها و الرقابة عليها .
- إدارة السيولة من خلال مساعدة المؤسسات المالية على الوفاء بالتزاماتها و أداء وظيفتها على أحسن وجه و تجنب مخاطر العسر المالي .
- تجاوز القيود القانونية و التنظيمية .

4. أهداف الهندسة المالية :

- ❖ **التحوط Hedging** : وهو الاحتماء من خطر تقلبات الأسعار (مواد أولية، بضائع ، أسعار الصرف، أسعار الأوراق المالية) باستخدام أساليب تتركز في مجملها على التنوع في الأصول المالية أو نقل المخاطر إلى أطراف أخرى من خلال الاستثمار في منتجات مبتكرة لهذا الغرض و هناك استراتيجيتين للتحوط هما:
- **استراتيجية التحوط باستخدام مركز قصير: "short hedge"** : حيث يقوم المستثمر ببيع أصل مالي أو سلعة وفق عقد ينفذ مستقبلا لتجنب مخاطر انخفاض الأسعار ، فيحتفظ بمركز قصير في السوق المستقبلي و يحقق ربحا يتمثل في الفرق بين سعر الأصل أثناء التنفيذ (سعر منخفض) و سعر البيع المتفق عليه في العقد (سعر المرتفع).
- **إستراتيجية التحوط باستخدام مركز طويل: "Long hedge"** : حيث يقوم المستثمر بشراء أصل مالي أو سلعة وفق عقد ينفذ مستقبلا لتجنب مخاطر ارتفاع الأسعار ، فيحتفظ بمركز طويل في السوق المستقبلي و يحقق ربحا يتمثل في الفرق بين سعر الأصل أثناء التنفيذ (سعر مرتفع) و سعر البيع المتفق عليه في العقد (سعر منخفض).
- ❖ **المضاربة Speculation** : هي عملية تداول الأوراق المالية بهدف تحقيق الربح من توقعات الأسعار في المستقبل ، أو هي بيع أو شراء صوريين لا بغرض الإستثمار لكن للاستفادة من القيمة السوقية للأوراق المالية في الأجل القصير ، و هناك نوعين من المضاربين :
- **المضارب على الصعود Bullish** : وهو الذي يعتقد أن الأسعار تأخذ اتجاها تصاعديا فيقوم بشراء أوراق مالية في الوقت الحاضر لبيعها بسعر أعلى في المستقبل .
- **المضارب على الهبوط Bearish** : وهو الذي يعتقد أن الأسعار تتجه نحو الانخفاض فيقوم ببيع أوراق مالية في الوقت الحاضر ليشترها بسعر أقل في المستقبل .
- ❖ **المراجحة Arbitrage** : تعتبر من العمليات التي تمكن المستثمرين من الحصول على الأرباح بسبب عدم التوازن في السوق، حيث يقوم المستثمر بشراء السلعة ذات السعر المنخفض في سوق ما و يبيعها في سوق آخر تكون فيه هذه السلعة مرتفعة الثمن مما قد يكون كفيلا بإرجاع السوق لحالة التوازن .
- و تهدف الهندسة المالية من خلال المراجحة إلى ابتكار فرص خالية من المخاطر في ظل سوق تتميز بعدم الكفاءة .

ثانيا : مفهوم الهندسة المالية الإسلامية :

إن مفهوم الهندسة المالية الإسلامية لا يختلف عن المفهوم التقليدي للهندسة المالية إلا في كونه يتوافق مع ضوابط الشريعة الإسلامية لحماية الأطراف المشاركة في العمليات التمويلية والاستثمارات من الظلم و أكل أموالهم بالباطل و تحقيق الصالح العام .

1. تعريف الهندسة المالية الإسلامية: هي مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم و التطوير و التنفيذ لكل الأدوات و العمليات المالية المبتكرة بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل في إطار توجهات الشرع الحنيف⁷.

2. خصائص الهندسة المالية الإسلامية:⁸

الصناعة المالية الإسلامية تهدف إلى إيجاد منتجات و أدوات تجمع بين المصادقية الشرعية لأنها الأساس في كونها شرعية و الكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات الاقتصادية و منافسة الأدوات القديمة .

• المصادقية الشرعية: تعني توافق منتجات الهندسة المالية مع أحكام الشريعة الإسلامية مع الابتعاد قدر الإمكان عن الاختلافات الفقهية ، أي أن الواجب هو الوصول إلى منتجات تخلو من الجدل الفقهي و تلتزم بضوابط المعاملات في الاقتصاد الإسلامي .

• الكفاءة الاقتصادية: تعني تلبية احتياجات المتعاملين بأقل تكلفة ممكنة ، فتسارع وتيرة الحياة الاقتصادية و التقدم التقني في عالم الاتصالات و المعلومات يتطلب تطوير أساليب التعامل الاقتصادي بأقل حد ممكن من القيود و الالتزامات و لكي يحقق المنتج الإسلامي هذا الجانب يتوجب تحديد الاحتياجات التمويلية و الاستثمارية بدقة و بالتالي الربط بين الاحتياج الحقيقي و التمويل النقدي ، ليؤدي في النهاية إلى الوصول إلى تشكيلة متنوعة من المنتجات التي تتيح إمكانية تلبية مختلف الرغبات و بالتالي حل المشكلات التمويلية.

• الابتكار الحقيقي بدل التقليد: يعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعا حقيقيا و ليس صوريا حيث لها طبيعة تعاقدية و خصائص تميزها عن غيرها سواء تعلق الأمر بالمخاطر ، الضمانات أو التسعير ، ومن هذا المنطلق فهي تلي مصلحة حقيقية للمتعاملين الاقتصاديين و ليست مجرد عقد صوري و هذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار.

• الشرع الإسلامي بدل التشريعات الوضعية: تستمد الهندسة المالية الإسلامية مختلف المبادئ و الأسس في تصميم المنتجات المالية من أحكام الشريعة الإسلامية ، كما أن أساسها المشاركة في المخاطر و تقاسم الأعباء بين مختلف الأطراف و ليس تحويلها لأطراف أخرى .

• تعمل الهندسة المالية الإسلامية على جذب رؤوس الأموال المتوفرة لدى فئة الأفراد التي ترفض التعامل بالفوائد الربوية و استخدام أموالهم في الإستثمار لأنه أقل مخاطرة بدل عمليات التمويل بمعنى أن هدفها إدارة السيولة بدل التحوط و المضاربة في النوع التقليدي .

3. مبادئ الهندسة المالية الإسلامية: تتمثل أهم المبادئ فيما يلي:⁹

• مبدأ التوازن بين مختلف الأطراف المشاركة: يقتضي تحقيق التوازن بين مختلف الأطراف المشاركة في العملية التمويلية و الإستثمارية و تعتبر الأساس الذي يقام عليه الإقتصاد الإسلامي للوصول بالأداء الإقتصادي إلى الوضع الأمثل ، بإعتباره أنه يحقق التوافق بين النشاط الربحي الذي تعتمده الفلسفة الرأسمالية و النشاط غير الربحي الذي تعتمده الفلسفة الاشتراكية .

- مبدأ التكامل بين الإقتصاد الحقيقي و المالي : إن الأساس الذي يقوم عليه التمويل الإسلامي هو إرتباطه بالإنتاج الحقيقي ، حيث أن النقود يجب أن تنقلب إلى سلعة أو منفعة ، ثم تنقلب هاتين الأخيرتين إلى نقود وهكذا ، وهي المعادلة التي تقوم عليها تقريبا كل صيغ التمويل و الإستثمار التي تعمل وفقها المؤسسات المالية الإسلامية و منها : المربحة و الإجارة و المشاركة و المضاربة و غيرها .
- و بالتالي فهذا المبدأ يقوم على ضرورة وجود تكامل بين الإقتصاديين النقدي و العيني و هذا يقتضي أن تقوم المنتجات المالية الإسلامية على تسييط السلع و حدوث تبادل حقيقي ، و ليس مجرد مبادلة نقد بنقد المنافي لمبادئ الشريعة الإسلامية ، و هو ما يؤدي بالضرورة إلى توليد قيمة مضافة و ثروة حقيقية في المجتمع .
- مبدأ الحِلّ و المشروعية في المعاملات المالية: ينص هذا المبدأ على أن الأصل في المعاملات الحِلّ و المشروعية ، إلا إذا خالفت نصا شرعيا ، و يقتضي بأن دراسة أصول المحرمات في المعاملات المالية هو الأهم ، بما أن دائرة الحرام تتميز بضيقها عكس دائرة الحلال و تعد هذه القاعدة الأساس في فهم و تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية . إن لهذه القاعدة تأثيرها العملي في تحرير عقلية الإبتكار و التجديد لدى القائمين على التطوير في المؤسسات المالية الإسلامية من الأحكام الشرعية التفصيلية التي تؤدي إلى تباطؤ طرح الأفكار الجديدة التي تتحول إلى منتجات مبتكرة .
- مبدأ التناسب بين العقد و الهدف المقصود منه : يقتضي هذا المبدأ تناسب العقد مع الهدف المقصود منه ، بحيث يكون العقد مناسبا و ملائما للنتيجة المطلوبة من المعاملة ، و هذا يعني أنه لا بد من ملائمة الشكل و المضمون و توافق الوسائل مع المقاصد ، فالصورة تعد أساسا مقبولا لتقويم المنتج ما لم تتعارض مع الحقيقة عملاً بقاعدة " العبرة بالمقاصد و المعاني لا بالألفاظ و المباني " التي تعني الإلتزام بالمعنى و المقصود إذا كان ذلك ينافي اللفظ .
- 4. أسباب الحاجة للهندسة المالية الإسلامية : هناك العديد من الأسباب التي تدعو إلى تبني هندسة المالية الإسلامية منها :¹⁰
 - التوجه نحو حلول مالية شرعية : حيث سعت بعض الحكومات إلى خلق مؤسسات مالية إسلامية تكون مناخا حاضنا لأعمال و الربح تحت مظلة تحريم الربا و بالتالي تعزيز الجهود للحصول على الخدمات المالية بما يتوافق مع المبادئ الدينية.
 - إنضباط قواعد الشريعة الإسلامية الخاشة بالتبادل و عليه فإن قبول التعاملات التي تلبى إحتياجات الناس بكفاءة إقتصادية مرهون بعدم الإخلال بهذه القواعد .
 - تطور المعاملات المالية في العصر الحاضر يزيد من الحاجة إلى دراسة فقه المعاملات المعاصرة و يميز بين الثابت و المتطور و ينظر إلى التكييف الشرعي للصور المستحدثة و بيان حكمها الشرعي و إيجاد البدائل و الحلول الملائمة لها فليس لأحد أن يحل شكلا جديدا مادام في جوهره يدخل تحت ما حرمه الله تعالى .
 - المنافسة مع المؤسسات المالية و مواجهة التحديات : إن وجود المؤسسات المالية الرأسمالية و نموها فرضت قدرا كبيرا من التحدي على الإقتصاد الإسلامي فيجب أن تكون مزاياه مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأسمالية ، و هذا ما يترتب عنه صعوبة إيجاد حلول إقتصادية إسلامية قادرة على منافسة البدائل السائدة في الإقتصاد المعاصر و منه برزت الحاجة لتطوير الهندسة المالية الإسلامية و تأصيلها .

5. دور و أهمية الهندسة المالية الإسلامية : فيما يلي جدول رقم "1" يوضح دورها و أهميتها.

الدور : ¹¹	الأهمية : ¹²
• توفير منتجات مالية إسلامية ذات جودة عالية كبداية للمنتجات المالية التقليدية في بيئة تفتقر إلى محفزات الإبداع و الحاجة إلى ثقافة المؤسسات المالية الإسلامية و تفهمها للإبداع ، و مدى إهتمامها بعمليات البحوث و التطوير و الإلمام بالمفاهيم الشرعية. • إن غياب الهندسة المالية الإسلامية و عجز المؤسسات المالية على إبتكار منتجات إسلامية و تطويرها لتنافس نظيرتها التقليدية يجعل المؤسسات المالية الإسلامية تواجه عدة صعوبات ما يجبرها على إستخدام المنتجات التقليدية بعد تأطيرها الشرعي . • إن البحث و التطوير في علم الهندسة المالية الإسلامية يؤدي إلى إستكمال المنظومة المعرفية للإقتصاد الإسلامي و مواكبة التطورات الحاصلة في العلوم المالية و الإستفادة منها و تقديم البديل للمعاملات المحرمة لرفع الحرج و المشقة على جمهور المتعاملين المسلمين . • ينظم علم الهندسة المالية الإسلامية الإطار الإداري الذي يتطلبه العمل المالي الإسلامي و الذي يجمع بين المعرفة الشرعية و الكفاءة المالية الإسلامية . • ضمان إستمرارية النظام المالي و إستفادة كل أجزائه بإبتكار منتجات مالية جديدة تتماشى مع حاجات العملاء في إطار الإلتزام بالحلال و تقديم العون للبنوك الإسلامية من أجل خلق التوازن بين مواردها و إستخداماتها و إدارة سيولتها بصورة مربحة. • المساهمة في إنشاء و تطوير سوق مالي إسلامي من خلال إبتكار الطرق و العمليات التمويلية التي تضمن للمؤسسات المالية القدرة التنافسية و ضمان التدخل الفعال لها في الأسواق .	• توفير التكاليف نتيجة لما يتحقق من وفورات الحجم الكبير فالمصاريف الإدارية العامة و تكلفة الخدمات المالية تتوزع على حجم أكبر . • إبتكار منتجات إسلامية جديدة يساعد على إستقطاب الأموال و بالتالي يزيد من القدرة التمويلية للمؤسسة المالية ، خصوصا إذا تأكد أصحاب الأموال من أن المعاملات المالية خالية مما يخالف الشرع ، و هذا ما يدعم فكرة جذب المدخرات و بالتالي المساهمة في الإستثمار . • توزيع المخاطر بتنوع أشكال الإستثمارات و آجالها مثل صناديق الإستثمار التي تعد من الأدوات التي تساهم في توزيع المخاطر المالية بسبب تعدد منافذ الإستثمار سواء قصير أو متوسط أو طويل الأجل ، و بالتالي تحقيق رغبات مختلف المستثمرين. • القيام بالتنبؤات السوقية و الإفصاح الدوري لدعم الشفافية و إمداد الجهات المعنية بالبيانات المطلوبة و المساهمة في تحقيق التنمية الإقتصادية و الإجتماعية على حد سواء . • المساعدة في تحقيق المواءمة بين العوائد و المخاطر و السيولة لدى المؤسسات المالية . • توفير تمويل مستقر و حقيقي من موارد موجودة في الدورة الإقتصادية مما يقلل من آثار التضخمية .

6. أسس الهندسة المالية الإسلامية : تضمنت الشريعة الإسلامية الأسس الضرورية لقيام الهندسة المالية الإسلامية و

التي يمكن تقسيمها إلى عامة و خاصة و التي تذكرها فيما يلي :¹³

❖ الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية :

- **تحريم الربا** كثيره وقليله : على إعتبار أنه دين يثبت في الذمة وزن مقابل ينتفع به و بالتالي نمو الدين و تضاعفه مما يخل التوازن بين العوائد و التكاليف و بالتالي تآكل رؤوي الأموال المستثمرة و تراكم الخسائر ، و نميز بين نوعين من الربا :
 - **ربا القروض** : هو كل زيادة مشروطة في رأس المال مقابل الأجل أو التأخير .
 - **ربا البيوع** : و هو الناتج عن بيع الشيء بمثله مع الزيادة في أحدهما دون مقابل .
 - **تحريم الغرر** : ذلك أنه يحمل من عدم اليقين و عدم الدقة في شروط العقد سواء في صيغته كبيع بيعتين في بيعة واحدة أو في محله كالجهل بذات المحل و جنسه و نوعه و آجاله .. ما يضر بمصالح طرف و يخدم مصلحة طرف آخر .
 - **حرية التعاقد** : بمعنى عدم إكراه الناس على التعاقد بينهم ألا بالشروط المرضية للجميع دون الإخلال بضوابط الشرع و منع الظلم و أكل أموال الناس بالباطل .
 - **التيسير و رفع الحرج** : أي عدم تقييد الناس و المتعاملين بالقيود القديمة و التضيق عليهم لعدم إستيفائها لإحتياجاتهم المتنوعة و بالتالي برزت ضرورة الهندسة المالية الإسلامية و تطوير العقود و المزج بينها و إستحداث أخرى في إطار موجبات الشرع الإسلامي .
 - **الإستحسان و الإستصلاح** : فالأول يعني ما يستحسنه المجتهد بعقله من غير وجود نص يعارضه و هو سريان المصالح التي يقرها الشرع ، أما الإستصلاح فهو الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلاقاه العقل بالقبول مالم تؤدي إلى المفاسد .
- ❖ **الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية :**
- **الوعي بالسوق و أحواله** لمن يقوم بالإبتكار و التطوير و تحقيق التراضي بين جميع الأطراف .
 - **الإفصاح** : أي بيان المعاملات و شفافيتهما لتسد الثغرات التي يمكن أن يستغلها المجازفين بمصالح الناس لتحقيق مقاصدهم الجشعة فتحلي الهندسة المالية الإسلامية بالمصادقية الشرعية يعد صمام الأمان ضد الغرر و الغش .
 - **المقدرة و الإلتزام** : المقدرة تعني وجود إستطاعة رأسمالية تمكن من الشراء و التعامل أما الإلتزام فيكون بأحكام الشريعة الإسلامية .
7. **المقارنة بين الهندسة المالية الإسلامية و الهندسة المالية التقليدية:** فيما يلي الجدول رقم "2" يبين الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية و نظيرتها التقليدية .

أوجه المقارنة	الهندسة المالية التقليدية	الهندسة المالية الإسلامية
التعريف	هي كل عمليات التطوير و الابتكار لأدوات مالية أو آليات تمويلية أو حلول جديدة لإدارة التمويل ، السيولة و الديون بهدف تحقيق الكفاءة الإقتصادية .	هي كل عمليات التطوير و الابتكار لأدوات مالية أو آليات تمويلية أو حلول جديدة لإدارة التمويل ، السيولة مع مراعاة الضوابط الشرعية و المتاجرة في الأدوات الحلال بهدف تحقيق الكفاءة الشرعية و الإقتصادية و الإجتماعية
المبادئ	الإقتصاد الربوي ، الفائدة، المجازفة، القمار ، الغرر ، بيع الدين.	المشاركة في الربح و الخسارة و تطبيق المبادئ الإسلامية تحريم الربا و الغرر و اليسير و رفع الحرج .
التوجه	موجه لفئة محددة أو لمؤسسة خاصة مما يعرض المصالح العامة للخطر و إحداث الفجوة بين الإقتصاد الحقيقي و الوهمي بأضعاف مضاعفة .	يوجه للصالح العام و الخاص مما يساعد في تحقيق التنمية المستدامة و إحداث التوازن بين الإقتصاد الحقيقي و المالي الوهمي.
المنتج	الأصول التقليدية ، السندات ، الأسهم المنتجات المالية الحديثة و المركبة و التوريق و المشتقات	الأسهم العادية الحلال و الصكوك الإستثمارية الإسلامية العقود المالية المركبة و التوريق الإسلامي و المشتقات المالية المالية الإسلامية.
الأدوات	تتميز بالغموض و التعقيد و المجازفة و القمار .	تتميز بالوضوح و الأمانة و المرونة.
المهندس المالي	ذو خبرة و علم بالمعاملات و العمليات المالية في إطار تخصصه .	يجب أن يكون ذو خبرة و علم بالمعاملات و العمليات المالية م و لما بالتوجه الإسلامي لجوانب الهندسة المالية.
الأهداف	تقليل التكاليف و المخاطر و نقل الأخطار من المتعاملين الذين لا يرغبون في تحملها إلى متعاملين مجازفين و لهم طرق خاصة في التعامل بالمخاطر	تأخذ البعد الأخلاقي و التنمية المستدامة في تمويل مشروعاتها و تشجيع الإستثمار الحقيقي القائم على أساس السلع و الخدمات .

المصدر : ساسية جدي ، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية ، دراسة حالة ماليزيا و السودان، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية تخصص أسواق مالية و بورصات ، جامعة بسكرة 2014، 2015 ص 160

المحور الثاني : الصكوك الإسلامية المالية كمنتج من منتجات الهندسة المالية الإسلامية

أولاً: تعريف الصكوك الاستثمارية الإسلامية:

تعددت تعاريف الصكوك المالية الإسلامية ، سنركز فيما يلي على بعض منها:¹⁴

-عرفها المجمع الإسلامي الدولي على أنها: "إصدار وثائق وشهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية الموجودات (أعيان، منافع، أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاءها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي.

-كما تعرف حسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على أنها: وثائق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

كما تعرف على أنها: عبارة عن وثيقة بقيمة مالية معينة تصدرها مؤسسة بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، وتستثمر حصيلة البيع سواء بنفسها أو بدفعه إلى الغير للاستثمار نيابة عنها، وتعمل على ضمان تداوله، ويشارك المكتتبون في الصكوك في نتائج هذا الاستثمار حسب الشروط الخاصة بكل إصدار.

وعليه يمكن القول أن الصكوك الإسلامية تتميز بالسمات التالية:¹⁵

-الصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة.

-تكون قابلة للتداول في البورصة في إطار الضوابط الشرعية.

-تعطي الصكوك الحق لحاملها في الحصول على الأرباح.

-تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية الموجودات المخصصة للاستثمار.

-الصك الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك.

-الصكوك الإسلامية تخصص حصيلة الاكتتاب فيها للاستثمار وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

ثانياً: خصائص الصكوك الإسلامية:

هناك عدة خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى ساهمت في انتشارها وانتشاراً واسعاً، وتتمثل هذه الخصائص فيما يلي:¹⁶

1- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة: أي الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار

المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.

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

3- تصدر وتتداول 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، بضوابط تنظم إصدارها وتداولها

ثالثاً: أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية:

لقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة للعديد من العوامل، وذلك في سبيل تحقيق جملة من الأهداف وهذا ما سنوجزه في الجدول الموالي:

جدول رقم 3: أهمية اصدار الصكوك الإسلامية وأهدافها

الأهمية	الأهداف
-إن الوصول بفكرة الصكوك الاسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي. -إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها. -تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام. -تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها. -الصكوك أداة تساعد على الشفافية ، وتحسين بنية المعلومات في السوق لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.	-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. -تسعى إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها ، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل. -تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا..

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على:¹⁷

رابعاً: أنواع الصكوك الإسلامية:

يمكن تصنيف الصكوك الإسلامية بناء على عدة اعتبارات نوجزها فيما يلي:¹⁸

أ-تقسيم الصكوك بحسب طبيعة العقد:

1-صكوك المضاربة:

تعرف بأنها: 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، حيث تصدر صكوك المضاربة حسب النشاط التجاري أو الصناعي أو العقاري، حيث نجد سندات المقارضة التجارية، الصناعية، الزراعية، والعقارية.

2-صكوك المشاركة:

هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع استثماري، ، وتصبح موجودات المشروع ملكاً لحملة الصكوك وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركات لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار. المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين والمكتتبون هم الشركات في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بربحها وخسارتها، كما تتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة، ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة

من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك، ويتحملون الخسارة بنسبة مساهمتهم، ونميز بين صكوك المشاركة المستمرة وصكوك المشاركة المتناقصة.

3-صكوك الإجارة:

تعرف على أنها وضع موجودات دارة للدخل كضمان أو أساس، مقابل إصدار صكوك تعتبر في ذاتها أصولا مالية، فالغرض من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية "سندات" يمكن أن تجري عليها عمليات التبادل والتداول في سوق ثانوية وعلى ذلك يمكن تعريفها بأنها سندات "وثائق" ذات قيمة متساوية تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع مؤجرة، كإيجار قطعة أرض أو إيجار تجهيزات معينة كالطائرات والبواخر، ويمكن أن يكون هذا العائد ثابتا أو متغيرا.

4-صكوك الاستصناع:

هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك. والمصدر لتلك الصكوك هو الصانع "البائع" والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد.

5-صكوك السلم:

هي وثائق متساوية القيمة ، يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك. فالمصدر لصكوك السلم هو البائع لسلعة السلم ، والمكتتبون فيها هم المشترون للسلعة وحصيلة الاكتتاب هي ثمن شراء السلعة "رأس مال السلم" ويملك حملة الصكوك سلعة السلم ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي إن وجد.

وتعتبر صكوك السلم أداة تمويل عند انشائها فالجهة المحتاجة للسيولة تباع سلعة السلم وتحصل على الثمن فورا، وبذلك يكون بيع السلم أفضل من حيث السيولة على المدى القصير بالمقارنة مع التمويل القائم على الإجارة ولكنه أدنى شأنًا من أساليب التمويل بهامش الربح بسبب الفجوة الزمنية في الإنتاج في عقد بيع السلم.

6-صكوك المربحة: هي وثائق متساوية القيمة ، يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك، والهدف من إصدار صكوك المربحة هو تمويل عقد بيع بضاعة مربحة، كالمعدات والأجهزة، فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري مربحة نيابة عن حملة الصكوك، وتستخدم المؤسسة المالية حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المربحة وقبضها قبل بيعها مربحة.

فالمصدر لصكوك المربحة هو البائع لبضاعة المربحة، والمكتتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المربحة بمجرد شراء شركة الصكوك لهذه السلعة مربحة وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها، يجب أن تكون بضاعة المربحة في ملك وحياسة مدير الإصدار بصفته وكيلًا عن حملة الصكوك من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تاريخ تسليمها لمشتريها مربحة.

7-صكوك المساقاة:

وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة.

8-صكوك المغارسة:

هي وثائق متساوية القيمة تصدر استخدام حصيلة الاكتتاب فيها في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

ب-تقسيم الصكوك حسب قابليتها للتداول:

تنقسم الصكوك الاسلامية حسب قابليتها للتداول إلى قسمين هما:

- 1-الصكوك القابلة للتداول: وهي الصكوك التي تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان ومنافع، وتشمل صكوك الإجارة ، وصكوك المضاربة وصكوك المشاركة وصكوك الوكالة بالاستثمار وصكوك المزارعة وصكوك المساقاة وصكوك المغارسة .
- 2-الصكوك غير القابلة للتداول: وهي الصكوك التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الديون، وما كان هذا شأنه لا يجوز تداوله لأنه يفضي إلى تأجيل أحد البديلين، ويتعلق الأمر بصكوك السلم وصكوك الاستصناع وصكوك المربحة قبل بيع بضاعة المربحة وتسليمها لمشتريها.

بناء على ما تقدم يمكن ايجاز أهم أنواع الصكوك الإسلامية في الشكل التالي.

شكل رقم 01:أنواع الصكوك الإسلامية



المصدر: من اعداد الباحثين

خامسا: الفروقات الجوهرية بين الصكوك الإسلامية والأدوات المالية التقليدية:

يمكن تلخيص أهم هذه الفروقات في الجدول الموالي:

جدول رقم 04: الفرق بين الصكوك والأسهم والسندات

الصك	السهم
1- خضوع كل معاملات الصكوك لأحكام الشريعة الإسلامية	1- بينما القوانين الحاكمة للأسهم لا تتضمن هذا الالتزام.
2- الصكوك تصدر لمشروع معين لا يجوز تغييره وهي منخفضة المخاطر.	2- بينما يمكن لمجلس إدارة الشركة مصدرة الأسهم أن تغير من نشاطها وهي عالية المخاطر.
3- يجوز للدولة أن تقدم ضمانات على سبيل التبرع لحملة الصكوك للتخفيف.	3- بينما لا يتم ذلك بالنسبة لحملة الأسهم.
4- الصكوك تحدد بمدة زمنية معينة فقد يكون اصدار صكوك الاستثمار لتمويل مشروع معين أو لتمويل مشروع من خلال المشاركة المتناقصة، بحيث يتم إطفاء بعض الصكوك على مراحل زمنية معينة.	4- الأسهم مشاركة دائمة في الشركة، مدة حياة الشركة، وإن انتقلت ملكيتها من شخص إلى شخص آخر، فهي إذن غير قابلة للرد من جانب الشركة .
5- لا يشارك مالكو المشروع في إدارة المشروع بطريقة مباشرة ، بل يكتفون بتوكيل المضارب وحده، حيث	5- يشترك مالكو الأسهم في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس للإدارة من بينهم.

	يلتزم المضارب في إدارته للمشروع بأحكام عقد المضاربة وشروطها الشرعية ومالكي الصكوك أن يكونوا من بينهم أو من غيرهم مجلس مراقبة يرعى مصالحهم، ويحمي حقوقهم في مواجهة المضارب.
الصك	السند
1- مشاركة في ملكية الموجودات التي تمثلها الصكوك	1- حامل السند هو دائن للشركة.
2- المشاركة في الربح والخسارة على حد سواء.	2- حامل السند لا يتحمل أية خسارة تلحق بالشركة.
3- يمثل سهما ماليا في الأصول والمنافع والحقوق.	3- حق السند يمثل حصة في التمويل المالي التقليدي.
4- الصك يعتبر دليلا على نقل الملكية في عمليتي البيع والشراء.	4- السند لا يعني نقل الملكية بالحصة بل بالمبلغ النقدي.
5- مدة الصكوك هي مدة استمرارية المشروع المعني أو النشاط وترتبط به وتنتهي بانتهائه.	5- المدة لا ترتبط بالمشروع وقد تزيد أو تنقص عن فترة المشروع.
6- نشرة الإصدار تتضمن القواعد الشرعية ويجب مراعاتها ومن يخالفها يتحمل المسؤولية	6- لا تتضمن نشرة الإصدار ضوابط شرعية.

المصدر: مفتاح صالح، رجال فطيمة، مرجع سابق.

كما تشترك الصكوك مع السندات في بعض الخصائص، من أهمها وجود المصدر وهو عادة الطرف الباحث عن التمويل، وقد يكون جهة سيادية أو مؤسسة من القطاعين العام أو الخاص، كما تشترك الصكوك مع السندات في وجود تاريخ استحقاق، كما أن للصكوك عائد دوري كما في السندات يحدد بنسبة مئوية من القيمة الاسمية، بينما تحصل الصكوك على عوائد قد تكون في شكل أرباح أو أجرة بحسب طبيعة الصك وهي غير مرتبطة بالقيمة الاسمية للصك كما أنها غير مضمونة بل تعتمد على أداء الأصول محل الصك.¹⁹

• المحور الثالث تطور إصدار الصكوك الإسلامية و مستجداتها مع إشارة إلى الصيرفة الإسلامية في الجزائر

أولاً: حجم إصدار الصكوك الاسلامية عالمياً:

جاءت ماليزيا في المرتبة الأولى عام 2016 في إصدار الصكوك ، حيث بلغ حجم إصداراتها 18.8 مليون دولار ب 81 إصدار تلتها الإمارات ب 11 إصدار بمبلغ 6.752 مليون دولار وهذا كما يوضحه الجدول الموالي.

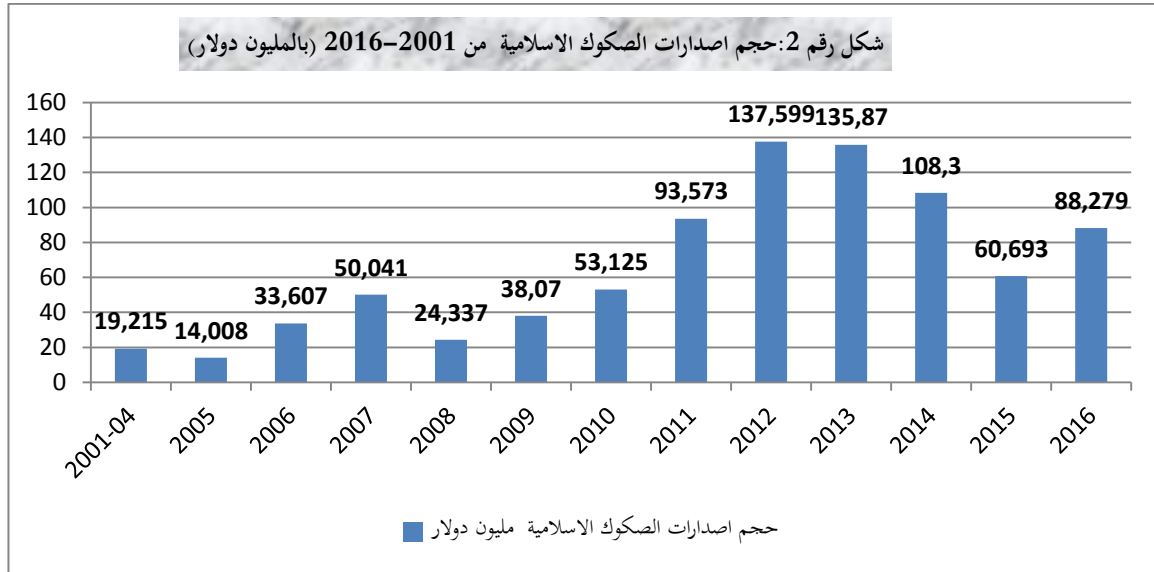
جدول رقم 5: أكبر 10 جهات مصدرة للصكوك الاسلامية سنة 2016

الترتيب	الدولة	حجم الاصدارات (مليون دولار)	عدد الإصدارات	النسبة من الإجمالي %
1	ماليزيا	18.798	81	46.9
2	الإمارات	6.752	11	16.8
3	السعودية	4.319	8	10.8

4	أندونيسيا	2.725	7	6.8
5	البحرين	2.200	2	5.5
6	قطر	1.480	7	3.7
7	الكويت	1.209	4	3.0
8	باكستان	1.000	1	2.5
9	تركيا	1.000	1	2.5
10	عمان	590	3	1.5

المصدر: ²⁰

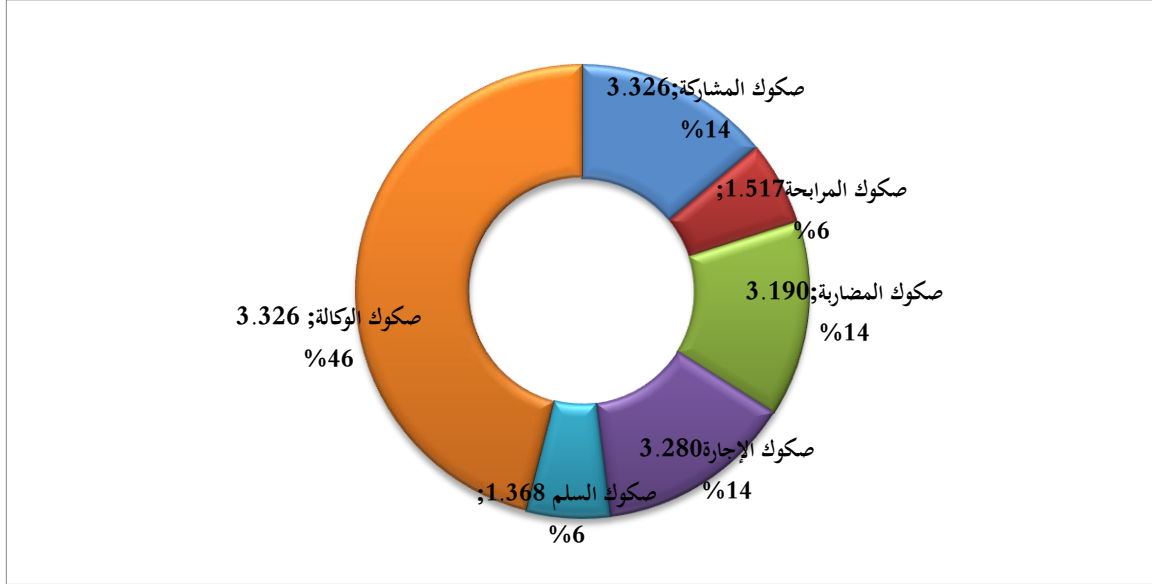
كما يوضح الشكل الموالي حجم إصدارات الصكوك الإسلامية في الفترة 2001-2016 بالمليون دولار، حيث بلغت الصكوك الإسلامية 88.279 مليون دولار سنة 2016 والتي شهدت ارتفاعا ملحوظا بزيادة قدرها 27.586 مليون دولار مقارنة بسنة 2015 التي قدر فيها حجم الإصدارات ب 60.693 مليون دولار، كما مثلت سنة 2012 أكبر حجم لإصدار الصكوك الإسلامية 137.599 مليون دولار نتيجة لزيادة التوجه نحو التمويل الإسلامي في هذه الفترة، وسجلت الفترة 2004-2001 انخفاض في حجم اصدار الصكوك الإسلامية (19.215 مليون دولار)، ليرتفع بعد ذلك ليقدّر سنة 2007 ب 50.041 مليون دولار، لينخفض في فترة الأزمة المالية العالمية سنة 2008 إلى 24.337 مليون دولار نتيجة للخسائر التي واجهتها مختلف الدول بنسب متفاوتة، حيث طرح بديل النموذج الإسلامي كحل للخروج من الأزمة المالية العالمية، من خلال التوجه نحو الصيرفة الإسلامية في الكثير من الدول مما أدى إلى ارتفاع حجم اصدارات الصكوك الإسلامية في السنوات الموالية .



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على: ²¹

كما يوضح الرسم البياني الآتي نسب اصدارات الصكوك الإسلامية حسب النوع لسنة 2016، حيث مثلت صكوك الوكالة أكبر نسبة قدرت ب 46%، تلتها كل من صكوك المشاركة، الإجارة والمضاربة بنسبة 14%، ثم صكوك المراقبة والسلم بنسبة 6%.

شكل رقم 03: إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية قصيرة الأجل (≥ 12 شهر) (جانفي 2016- ديسمبر 2016)
المبالغ بالمليون دولار



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على ²²:

ثانيا: العصر الجديد للصكوك الخضراء أو الصكوك ذات المسؤولية الاجتماعية:

شهدت السوق العالمية اهتماما متزايدا بأدوات الاستثمارات ذات المسؤولية الاجتماعية التي تعتبر البيئة وآلية الحفاظ عليها أهم مقوماتها، فعلى سبيل المثال في سنة 2007 أطلق بنك الاستثمار الأوروبي سندات بيئية بمبلغ 600 مليون يورو من شأنها المحافظة على المناخ والاهتمام بالطاقة المتجددة وكفاءة الطاقة، كما أصدر البنك الدولي سنة 2008 ما مجموعه 440 مليون دولار في الدول الإسكندنافية، كما أصدر البنك التنمية الأفريقي سنة 2013 مبلغ 500 مليون دولار أمريكي كسندات بيئية لتمويل إيجاد حلول جذرية لتغير المناخ في إفريقيا، وحديثا تحديدا في جوان 2015 أصدر البنك الدولي ما يزيد عن 100 من السندات البيئية بقيمة 8.5 مليار دولار أمريكي، هذا وقد بلغت قيمة السندات البيئية المتداولة في الأسواق سنة 2016 65.9 مليار دولار.

هذا وقد شهدت سوق الصكوك البيئية جملة من المبادرات بالإضافة إلى دعم حكومي كفيل بتطوير وترويج فكرة الصكوك البيئية الحديثة، ففي سنة 2012 أنشأت مبادرة سندات المناخ بالتعاون مع مجلس أعمال الطاقة النظيفة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بالإضافة إلى جمعية سندات الخليج والتي تتخذ من دبي مقرا لها فريق عمل وكلت إليه مهمة إنشاء صكوك بيئية تتلائم ومعايير الكربون المنخفض.

وفي ماليزيا أعلن رئيس وزرائها خلال كلمة ألقاها حول موازنة 2014 عن تطلع بلده لتصبح موطنًا للاستثمارات ذات المسؤولية الاجتماعية في العام ذاته، حيث تستخدم عائدات صكوك هذه الاستثمارات في المجالات التالية: الحفاظ على البيئة والموارد الطبيعية، الحفاظ على استخدام الطاقة، تشجيع استخدام الطاقة المتجددة والحد من انبعاث غازات الاحتباس الحراري.

ظهرت عدة جهود عملية لإصدار الصكوك البيئية، إلا أنه لم يفعل منها إلا القليل: فعلى سبيل المثال، في أواخر سنة 2012، قامت الشركة الأسترالية للطاقة الشمسية "سولار جاز" العالمية بالتعاون مع شركة ميتابو بجمع أموال بلغت 100 مليون دولار أمريكي لاستثمارها في أندونيسيا عبر مشروع للطاقة الضوئية 50 ميغاواط يقوم على صكوك بيئية

أنشأتها ماليزيا ومولت بموجب اتفاقية شراء الطاقة. وفي سنة 2015 خططت دولة الإمارات العربية المتحدة لإصدار صكوك بيئية لتمويل مشاريع الطاقة المتجددة، هذا وقد ناقش مجلس صناعات الطاقة النظيفة في دبي مع المجلس الأعلى للطاقة في دبي موضوع إصدار الصكوك البيئية كما أعرب البنك الاسلامي للتنمية في مؤتمر الأمم المتحدة الذي عقد في باريس سنة 2015، عن اهتمامه بإصدار هذا النوع من الصكوك، حيث قام البنك الاسلامي للتنمية سنة 2016 بمشاريع تجريبية بمبلغ 180 مليون دولار أمريكي لتمويل الطاقة النظيفة للدول الأعضاء في الدول الأعضاء (البالغ 56 دولة حول العالم). كما أصدرت مرفق التمويل الدولي لعمليات التمنيع والتي تتخذ من الأمم المتحدة مقرا لها صكوكا بيئية باستحقاق 3 سنوات عن طريق عقد المراقبة بقيمة 500 مليون دولار أمريكي في سنة 2014، إذ تهدف هذه الصكوك إلى توفير اللقاح ضد الأمراض الوقائية لعشرات الملايين من فقراء أطفال العالم عبر مؤسسة جافي، تعتبر هذه الصكوك المبادرة الأولى على الإطلاق في كونها صكوكا ذات مسؤولية اجتماعية، حيث قام بنك ستاندرد تشارترد بدور المنسق عند إصدارها، حظيت هذه الصكوك بالعديد من الجوائز مثل جائزة أفضل ابتكار في التمويل الإسلامي من مجلة Euromoney وأفضل انجاز في مجال تمويل

التحول من صحيفة فاينانشال تايمز، هذا وقد تم إصدار دفعة ثانية من هذه الصكوك في سبتمبر 2015 بمبلغ قدره 200 مليون دولار أمريكي تأدية لنفس الغرض. بلغ الاكتتاب في هذه الصكوك فائضا قدر ب 1.6 ضعفا، حيث بلغت نسبة المستثمرين من الشرق الأوسط (65%) ومن آسيا (18%) ومن أوروبا (17%). ومؤخرا أصدرت خزانة ناشيونال الماليزية صكوكا أطلق عليها صكوك "إحسان"، وهي عبارة عن صكوك ذات مسؤولية اجتماعية تهدف إصدارها إلى تمويل مدارس وقفية من خلال سوق رأس المال كتجربة هي الأولى من نوعها، ففي أوائل عام 2015، أنشأت خزانة ناشيونال شركة ذات أهداف محدودة مهمتها إصدار صكوك للاستثمارات ذات المسؤولية الاجتماعية (صكوك إحسان) بقيمة 1 مليار رنغت ماليزي، حيث تعد هذه الصكوك هي الأولى من نوعها التي حظيت على موافقة هيئة الأوراق المالية بموجب إطار الاستثمارات ذات المسؤولية الاجتماعية ذات التصنيف AAA من شركة رام لخدمات التقييم، تم الإصدار الأول لهذه الصكوك في 18 جوان 2015 بقيمة تمويل بلغت 100 مليون رنغت ماليزي، بنسبة 4.3% سنويا كتوزيع دوري لمدة 7 سنوات، حيث تستخدم عائدات الصكوك لتمويل إطلاق 20 مدرسة ضمن برنامج مدارس وقفية "ياسان أمير ترست" وهي منظمة غير ربحية تأسست من قبل خزانة ناشيونال بغرض تحسين نوعية التعليم في المدارس الحكومية الماليزية من خلال الشراكة بين القطاع العام والخاص بالتعاون مع وزارة التعليم الماليزي.²³

ويمكن إدراج أفاق الصكوك البيئية وتحدياتها ضمن الجدول التالي:

جدول رقم 06: أفاق وتحديات الصكوك البيئية

التحديات	الأفاق
1- صغر حجم السوق الثانوية للصكوك البيئية.	1-زيادة الطلب على إمدادات الطاقة.
2-عرضة الصكوك البيئية إلى مخاطر عالية.	2-زيادة الطلب على تمويل الطاقة
3-غياب قياس للأداء المثالي.	3-زيادة وعي المستثمرين بأهمية الاستثمارات ذات المسؤولية الاجتماعية.
4- صعوبة إقناع المستثمرين (ثقة المستثمرين)	4-الدعم الحكومي.

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على:²⁴

هذا فيما يتعلق بتطورات اصدار الصكوك الإسلامية في الوقت الراهن، فماذا عن التجربة الجزائرية في الصيرفة الإسلامية؟

ثالثا: الصيرفة الإسلامية في الجزائر:

عاد موضوع الصيرفة الإسلامية إلى واجهة الساحة الاقتصادية، مع رغبة الحكومة الجزائرية في تنويع المنتجات المصرفية، وطرح مختلف الصيغ التي تسمح باستقطاب الأموال المتداولة خارج الحلقة الرسمية، خاصة وأن التعامل وفق هذه الصيغة أضى أكثر من ضرورة بالنظر لتراجع مداخيل الدولة من العملة الصعبة في ظل أزمة انخفاض أسعار النفط وعزوف الكثير من الجزائريين على وضع أموالهم بالبنوك مما أدى إلى فقدان جزء كبير من السيولة التي فشلت الدولة في استعادتها من خلال التحفيز التي بدأت فيها منذ عامين، حيث اقتصرَت الصيرفة الإسلامية في الجزائر على بنوك أجنبية (خليجية) بالدرجة الأولى، على غرار فرع الجزائر لمجموعة البركة البحرينية وفرع بنك الخليج الجزائر (كويتي) وبنك السلام الإماراتي، حيث تمثلت خدمات الصيرفة الإسلامية السابقة في تمويلات لشراء عقارات وسيارات ومواد استهلاكية (أثاث وتجهيزات) فضلا عن تمويل مشاريع استثمارية صغيرة بمبالغ محدودة.

هذا وقد شرعت عدة بنوك ومؤسسات مصرفية في دراسة جدوى طرح منتجات مصرفية على أساس قواعد المراجعة، حيث أعلن الرئيس المدير العام للقرض الشعبي الجزائري عمر بودياب، أن البنك سيقوم بداية من 2018 بإطلاق قروض مطابقة للشريعة الإسلامية وأوضح بودياب أن الهدف هو إتاحة خيارات لربائ البنك بين القروض العادية المعمول بها وأخرى حسنة مطابقة للتشريع المالي الإسلامي .

كما سيطلق بنك التنمية المحلية منتوجات بنكية تساهمية جديدة أو منتوجات ذات هامش ربح للبنك خلال السداسي الأول من السنة الجارية نزولا عند رغبة فئة هامة من المجتمع الجزائري. حيث سيتم تنصيب خلية عمل لدراسة عملية إطلاق تعاملات وقروض من خلال منتوجين بنكيين الأول متعلق بالتمويل ويتمثل في المراجعة والثاني متعلق بالادخار وهو دفتر يتحصل منه البنك على هامش ربح وليس فائدة²⁵.

أ- بنك البركة نموذج الصيرفة الإسلامية في الجزائر:

حقق بنك البركة الجزائر، وهو إحدى الوحدات المصرفية التابعة لمجموعة البركة المصرفية، نتائج مالية متميزة خلال العام 2016، حيث ارتفع صافي الدخل التشغيلي 13.4 بالمائة، ومجموع الأصول 9 بالمائة ومحفظة التمويلات والاستثمارات 15 بالمائة والودائع 10 بالمائة وحقوق المساهمين 5 بالمائة في ديسمبر 2016، مقارنة مع ديسمبر 2015، وذلك على الرغم من الأوضاع الاقتصادية في الجزائر نتيجة انخفاض الإيرادات النفطية. كما ارتفع إجمالي الدخل التشغيلي للبنك بنسبة 9.2 بالمائة خلال العام 2016 ليبلغ 8.5 مليار دينار جزائري بالمقارنة مع العام 2015، وبعد خصم كافة المصاريف التشغيلية، ارتفع صافي الدخل التشغيلي بنسبة 13.4 بالمائة ليبلغ 5.5 مليار دينار جزائري خلال العام 2016 بالمقارنة مع العام 2015 ليؤكد مقدرة البنك على تنويع مصادر دخله من العمليات والرسوم ومصادر الدخل الأخرى. وبلغ صافي الدخل 3.9 مليار دينار جزائري خلال العام 2016، وهو نفس المستوى الذي كان عليه خلال العام 2015. كما أظهرت النتائج المالية للبنك أن موجودات البنك نمت في نهاية ديسمبر 2016 بنسبة 9 بالمائة لتبلغ 210 مليار دينار جزائري بالمقارنة مع ديسمبر 2015. وبلغت قيمة التمويلات والاستثمارات 112 مليار دينار جزائري في نهاية ديسمبر 2016، محققة ارتفاعا بنسبة 15 بالمائة بالمقارنة مع 31 ديسمبر 2015، كما ارتفع مجموع الودائع وحقوق حاملي حسابات الاستثمار بنسبة 10 بالمائة ليصل إلى 170.59 مليار دينار جزائري في ديسمبر 2016 بالمقارنة مع ديسمبر عام 2015، وهي تمويل ما مجموعه 81 بالمائة من إجمالي موجودات البنك، ما يعكس متانة قاعدة عملاء البنك. في حين بلغ مجموع حقوق المساهمين 23 مليار دينار جزائري في نهاية ديسمبر 2016، بارتفاع نسبته 5 بالمائة بالمقارنة مع ديسمبر 2015.

كما أن محفظة البنك تحتوي على 92 بالمائة من التمويلات المتوجهة نحو سوق المؤسسات، حيث يمثل تمويل الاستثمارات أكثر من 60 بالمائة، وبعد عودة التمويل الاستهلاكي لشراء السلع المصنوعة في الجزائر كان هناك طلب متزايد على هذا المنتج المصرف، وقد توصل البنك لعقد الاتفاقيات للتمويل الاستهلاكي مع عدة مؤسسات، كما أصبح البنك يحتل الريادة في مجال التمويل الاستهلاكي على مستوى الساحة المصرفية». كما أجرى البنك دراسة جدوى لإنشاء شركة للتأمين التكافلي، وهو في نفس الوقت بانتظار الترخيص لمباشرة نشاط شركة الإجارة بمساهمة إحدى فروع البنك الإسلامي للتنمية والصندوق الوطني للاستثمار، واعتارفا بالمركز القوي لبنك البركة الجزائر، اختارت مجلة غلوبال فاينانس البنك «كأفضل مؤسسة مصرفية إسلامية في الجزائر» كما صنف ضمن قائمة أكبر 50 بنكاً في شمال أفريقيا من قبل مجلة جون أفريك²⁶.

ب- عوائق الصيرفة الإسلامية في الجزائر:

التمويل الإسلامي لا يتجاوز 3 بالمائة في الساحة المصرفية، حيث تعتبر تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر حديثة العهد نسبياً، مقارنة مع البنوك الأخرى، وهذا لم يمنع البنوك التي تقدم منتجات إسلامية من تحقيق ربحية مرتفعة مقارنة مع المؤسسات المالية المتواجدة في الساحة. تظل حصّة البنوك الإسلامية في السوق المصرفية الجزائرية محدودة وهامشية مقابل البنوك التقليدية التي تكاد تسيطر على السوق المصرفية في الجزائر وخاصة القطاع العمومي، حيث لا يحوز القطاع الخاص منها سوى على 12 بالمائة، وتبقى الحصيلة الإجمالية للبلاد من المصارف الإسلامية، إضافة إلى بعض شركات التأمين التكافلي كشركة سلامة، ضئيلة جداً من النظام المالي ككل، إذ لا تتجاوز 3 في المائة منه، أما عن التأمين الإسلامي فهو ينمو بنسبة 25 في المائة في السوق الجزائرية وتقوم بخدماته شركات كبيرة مثل شركة سلامة للتأمين التي يرى خبراء أنها تتسم بقدرات تنافسية كبيرة قادرة على جذب العملاء لكون التأمين في بعض القطاعات إجبارياً، إلا أن البنوك التي تقدم تلك العروض تواجه الكثير من العقبات التي تحول دون انتشار وممارسة المؤسسات المالية الإسلامية لنشاطها، ولعلّ من أبرزها:²⁷

- ✓ محدودية السوق من حيث عددها وحجمها وانتشارها في المناطق الداخلية للجزائر، إلى جانب افتقارها إلى نظام تشريعي وتنظيمي ومؤسسات وبنية تحتية مساندة وموارد بشرية مؤهلة للعمل في هذه المؤسسات.
 - ✓ تعاني المصارف الإسلامية في الجزائر من غياب تقنين خاص بالبنوك التي تتعامل بأحكام الشريعة الإسلامية، إذ لا وجود لمثل هذا الوعاء ضامن قانوني على مستوى البنك المركزي، والذي يؤطره ويحميه من مجموعة المخاطر المصرفية الممكن حدوثها في السوق النقدية الوطنية.
 - ✓ غياب أطر تشريعية وقانونية للأدوات النقدية الإسلامية بالنظام النقدي الجزائري، هذا زيادة على صعوبة حصول هذه البنوك على السيولة التي تحتاج إليها في نشاطها انطلاقاً من أن الأحكام المتبنّاة من طرفها، لا تجيز لها اللجوء إلى سوق النقد لتغطية متطلّباتها.
 - ✓ أهم إشكالية تواجهها البنوك، هي النقص الكبير في المصرفيين والتنفيذيين المؤهلين لتسيير نشاط المصرفية الإسلامية، حيث تعاني بعض المؤسسات البنكية من نقص في الإطارات والمصرفيين المختصّين في تنفيذ الأدوات المطابقة لمبادئ الإسلام في تمويل الاقتصاد والعقار، فضلاً عن قصر عمر الصناعة المصرفية الإسلامية.
- الخاتمة : من خلال ما قدمناه يمكن إستخلاص النتائج التالية :
- إن الهندسة المالية الإسلامية تتبنى مفهوم الهندسة المالية التقليدية وفق منظور إسلامي بهدف تحقيق الكفاءة الشرعية و الاقتصادية و الإجتماعية .

- تعتبر الهندسة المالية الإسلامية آلية لتوفير منتجات تمويلية و استثمارية تلي الاحتياجات المختلفة و المتجددة للمتعاملين ، كما تساعد على تحقيق المواءمة بين العوائد و المخاطر و السيولة .
 - إن أهم ما يميز منتجات الهندسة المالية الإسلامية أنها تقوم على تسيير السلع التي تعتبر الأساس في توليد القيمة المضافة الحقيقية و بالتالي تحافظ على التوازن بين الإقتصاد الحقيقي و المالي و تقلل من الآثار التضخمية .
 - تعتبر الصكوك الإسلامية من أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية و بديل مميز للمنتجات التقليدية الربوية و التي تفتح آفاقا إستراتيجية واسعة أمام البنوك الإسلامية فهي تعمل على حل مشكلة السيولة من جهة و فرص استثمارية ملائمة لتوظيف الفوائض النقدية من جهة أخرى .
- الإقتراحات :**
- توفير البيئة التشريعية و التنظيمية الملائمة لتطبيق الهندسة المالية الإسلامية و التصكيك الإسلامي لتضييق الخلاف الفقهي و تعزيز الشفافية و الإستقرار .
 - العمل على إعداد الكوادر البشرية و تأهيلها من خلال التعاون بين الإقتصاديين و الفقهاء و إعداد المعاهد التعليمية و مراكز التدريب .
 - لابد من السعي لتطوير آليات إصدار الصكوك الإسلامية و العمل على نشر ثقافة الإستثمار فيها و الترويج لها من أجل إستقطاب و تعبئة المدخرات و كذا تمويل المشاريع التنموية .
 - الإستفادة من التجارب الدولية كتجربة ماليزيا و غيرها في مجال الصكوك الإسلامية .

المراجع :

- ¹ ساسية جدي ، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية ، دراسة حالة ماليزيا و السودان، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية تخصص أسواق مالية و بورصات ، جامعة بسكرة 2014 ، 2015، ص 23.
- ² عبد الكريم قندوز ، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الإقتصاد الإسلامي ، م 20، ع 2، 2007، ص 8.
- ³ إبراهيم سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي ، مركز البحوث شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، 2000، ص 5
- ⁴ محمد عبد الحميد عبد الحي ، استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية الإسلامية، جامعة حلب سوريا، 2014، ص 41.
- ⁵ المرجع نفسه
- ⁶ راجع في ذلك :- محمد عبد الحميد عبد الحي ، مرجع سبق ذكره ، ص 43.
- لعمش أمال ، أهمية منتجات الهندسة المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية- دراسة نقدية لبعض المنتجات الإسلامية - ، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية فرع دراسات مالية و محاسبية معمقة، جامعة سطيف، ص 79.
- ⁷ لعمش أمال ، أهمية منتجات الهندسة المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية -تجربة مصرف الإمارات الإسلامي في إصدار صكوك الإجارة ، المؤتمر الدولي حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية ، 5 و 6 ماي 2014 ، ص 4.
- ⁸ راجع :- نفس المرجع .
- ساسية جدي، مرجع سابق ، ص 157
- ⁹ ساسية جدي، مرجع سابق ، ص 150.
- ¹⁰ راجع :- تقي الدين حميدان، لطفي بلعيد، دور الهندسة المالية في تطوير منتجات المصارف الإسلامية ، ماستير في العلوم التجارية تخصص تمويل مصرفي ، جامعة تبسة ، 2016، ص ص 64-65.
- ساسية جدي، مرجع سابق ، ص ص 122-123.
- ¹¹ ساسية جدي، مرجع سابق ، ص ص 157-158.
- ¹² لعمش أمال ، أهمية منتجات الهندسة المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية- دراسة نقدية لبعض المنتجات الإسلامية -، مرجع سابق ، ص 90.
- ¹³ راجع :- تقي الدين حميدان، مرجع سابق ، ص ص 59-62.
- قندوز ، مرجع سابق ، ص ص 29-32.

- ¹⁴ بو عبد الله علي، تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا، مقال منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة العدد 14، 2015، ص 23.
- ¹⁵ بو عبد الله علي، مرجع سابق، ص 23.
- ¹⁶ نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص 255.
- ¹⁷ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين-، مقال منشور في مجلة الباحث، العدد 09، 2011، ص ص 254-255.
- ¹⁸ مفتاح صالح، رجال فطيمة، واقع صناعة الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية ، المنعقد يومي 5 و 6 ماي 2014 ، الأكاديمي العالمية للبحوث الشرعية، متوفر على الموقع الإلكتروني: eco.univ-setif.dz/uploads 25/11/2017.
- ¹⁹ مفتاح صالح ورجال فطيمة ، مرجع سابق.
- ²⁰ الإمارات الثانية عالميا في إصدار الصكوك 2016، متوفر على الموقع الإلكتروني: www.albayan.ae 26/11/2017.
- ²¹ الدولية ، [http://www.iifm.net/IIFMSukuk Report \(6th%20Edition\)_2_2.pdf](http://www.iifm.net/IIFMSukuk%20Report%20(6th%20Edition)_2_2.pdf) 27/11/2017 , july 2017, 6th EDITION , [http://www.iifm.net/IIFMSukuk Report \(6th%20Edition\)_2_2.pdf](http://www.iifm.net/IIFMSukuk%20Report%20(6th%20Edition)_2_2.pdf) 27/11/2017
- السوق المالية الإسلامية
- ²² . SUKUK REPORT , op cit.
- ²³ صكوك الاستثمارات المسؤولة اجتماعيا والصكوك البيئية: التحديات والآفاق، متوفر على الموقع الإلكتروني: MALAYSIA world islamic finance market place , www.mifc.com/index 30/11/2017.
- ²⁴ نفس المرجع السابق.
- ²⁵ أنيس نواري، طرح سندات دون فوائد لأول مرة في الجزائر pdf-2017-2 <http://www.annasronline.com/index.php/>
- ²⁶ نفس المرجع السابق.
- ²⁷ أنيس نواري، نفس المرجع السابق.

المخاطر المتضمنة في التمويل بالصكوك الإسلامية

د: بزارية امحمد

جامعة خميس مليانة

طالبة دكتوراه : آيت سي معمر نوال

جامعة خميس مليانة

ملخص المداخلة

في ظل التطور الذي تعرفه المالية الإسلامية ، والدور الكبير التي أصبحت تلعبه في دعم الإقتصاد وتعبئة المدخرات، قمنا في هذه الورقة البحثية بالتطرق إلى مميزات الصكوك الإسلامية و ما يجول حولها من مخاطر باعتبارها تمثل موجودات تحتوى على خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع، أو بعض هذه المكونات منفردة، ونظرا لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية، فإنها تتعرض لمخاطر كبيرة تتعرض لها بالتزامن المشروعات الاستثمارية الإسلامية .وبالنظر إلى مصادر المخاطر بصفة عامة نجد أن الصكوك الإسلامية تتعرض للعديد من المخاطر الكلية التي سوف نتطرق إليها في هذا البحث بنوع من التفصيل .

RESUME :

Le Sukuk islamique est l'un des principaux instruments financiers éprouvés pour soutenir les économies des pays dans divers domaines, et peut-être des projets d'investissement les plus importants dans les pays musulmans sur la base des instruments islamiques qui vise à mettre en évidence l'étude du rôle efficace de la Sukuk islamique Dans le cadre du développement que vous connaissez la finance islamique, en particulier au cours des dernières années après la crise financière mondiale en 2008, le rôle important qui est devenu un jeu pour soutenir l'économie et la mobilisation de l'épargne, comme le plus grand pays leader de l'industrie de la Malaisie possédant les plus grands marchés financiers islamiques, nous avons à travers ce document de recherche a abordé les avantages de instruments islamiques, mais il y a autour de risque, car ils représentent des actifs contenant un mélange de trésorerie, des dettes et des objets et des avantages, ou certains de ces composants individuellement, en raison des mécanismes émis en fonction des formules de financement islamiques, ils sont exposés aux risques encourus par Les projets d'investissement islamiques, et en regardant les sources de risque .en général, nous constatons que le sukuk islamique est exposé à de nombreux risques dans l'ensemble.

مقدمة:

تشهد أدوات الاستثمار الإسلامي انتشارا و ازدهارا واسعين حيث برزت الصكوك الإسلامية كواحدة من أهم هذه الأدوات التي استطاعت أن تجد لها مكانة بارزة في أسواق المال المحلية والدولية على حد سواء ، ولموضوع هذا البحث أهمية كبيرة من حيث تطرقه إلى الصكوك الإسلامية كأداة تمويل مستحدثة أصبحت بديل جيد لمختلف أدوات التمويل التقليدية الأخرى و خاصة بعد الأزمة المالية لسنة 2008 التي عصفت بالكثير من أسواق المال العالمية ، فإصدار الصكوك من قبل المؤسسات المالية أو الحكومات يكون بدافع الرغبة في زيادة قدرتها على تنمية المشروعات وزيادة القدرة على التمويل، ومن ثم زيادة سرعة دوران رأس المال، مما يؤدي إلى زيادة الربحية واعتبارها مثلاً واضحاً على الاستجابة للمتغيرات في البيئة الاقتصادية والرغبة في تفعيل الدور الادخاري والاستثماري للدول والحكومات والقطاع المصرفي على مستوى الاحتياجات الرسمية ، وفي

هذه الورقة البحثية سوف نقوم بإبراز أهمية الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية حديثة و عرض أهم المخاطر التي يمكن أن تعترض المستثمر فيها و إمكانية تجنبها عبر إشكالية رئيسية ممثلة في سؤال رئيسي هو :

إلى أي مدى يمكن اعتبار الصكوك الإسلامية كأداة تمويل بديلة للأدوات التقليدية ، و ماهي المخاطر التي تنطوي عليها ؟

و لقد تم تقسيم الورقة البحثية إلى محورين :

المحور الأول: ماهية الصكوك الإسلامية. (التعريف ، و الخصائص ، الأنواع)

المحور الثاني: الصكوك الإسلامية كأداة تمويل في الاقتصاد والمخاطر التي تنطوي عليها

المحور الأول : ماهية الصكوك الإسلامية

نشأت فكرة الصكوك الإسلامية عندما بدأ البحث عن بدائل ووسائل اقتصادية جديدة، مع الانهيار الكبير الذي شهدته الرأسمالية، تزامنا مع أزمة الرهونات العقارية التي تسببت في أكبر ركود عالمي منذ الكساد الأعظم، ووصول التضخم إلى أعلى مستوياته، وانهيار الدولار الأمريكي أمام العملات الأخرى، إلى جانب المؤسسات المالية العملاقة التي أغلقت أبوابها معلنة إفلاسها، كما بدأ تزايد الاعتماد على الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة حتى أصبحت الأسرع نموا في سوق التمويل الإسلامي.

أولا: تعريف الصكوك الإسلامية

1- **الصكوك لغة:** جمع صك وصكوك وأصك وصكاك، ويراد به: وثيقة بمال أو نحوه. ويقال: صكه صكا: أي دفعه بقوة، أو ضربه. وصكت الباب: أي أغلقته. وفي القرآن الكريم: (فَصَكَّتْ وَجْهَهَا) [الذاريات: 29]، أي لطمته تعجبا

2- **الصكوك اصطلاحا:** يقصد بها: "وضع موجودات دارة للدخل كضمان أو أساس مقابل إصدار صكوك، تعتبر هي ذاتها أصولا مالية". وتعني كذلك: "تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول، ومن ثم بيعها في الأسواق المالية، مع مراعاة ضوابط التداول"

وعند هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية تعرف "الصكوك الإسلامية" والتي أطلقت عليها اسم "صكوك الاستثمار"؛ تمييزاً لها عن الأسهم والسندات التقليدية بأنها: "وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"

ويمكن القول بأن الصكوك الإسلامية هي: أوراق مالية متساوية القيمة، محددة المدة، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية، وصافي إيرادات أو أرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول والإطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعياناً، أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية، أو معنوية، أو

خليط من بعضها، أو كلها حسب شروط معينة. وعليه فإن الصكوك لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وإنما تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في موجودات لها عائد

- عرفت حسب مجمع الفقه الإسلامي الدولي "بأنها إصدار وثائق وشهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية الموجودات (أعيان، منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشائها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي.

ومن خلال ما سبق يمكن القول أن الصكوك المالية الإسلامية تتميز بالخصائص التالية:

- الصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة.
- تكون قابلة للتداول في البورصة في إطار الضوابط الشرعية.
- تعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح.
- تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية الموجودات المخصصة للاستثمار.
- الصك الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك.
- الصكوك الإسلامية تخصص حصيلة الاكتتاب فيها للاستثمار في مشاريع وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

ثانياً : أنواع الصكوك الإسلامية وتطورها في سوق الأوراق المالية :

1- أنوعها: تتنوع الصكوك الإسلامية المتداولة في السوق المالية الإسلامية وهي كما يلي:

أ-صكوك الإجارة: تعرف على أنها صكوك ملكية الموجودات المؤجرة، ويصدرها مالك العين المؤجرة، أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، وتتيح لحاملها فرصة الحصول على دخل الإيجار وعائد رأس المال من العين المؤجرة، بالإضافة إلى تحمل مخاطر الخسارة والضرر على العين المؤجرة، وقد قررت اللجنة الاستشارية الشرعية في ماليزيا بأن صكوك الإجارة هي الصكوك الإسلامية المبنية على عقد الإجارة.

ب- صكوك الإستصناع: تعرف هذه الصكوك في ماليزيا بأنها "شهادات التي تمثل قيمة الأصول المستصنعة، وتم إصدارها على أساس بيع الإستصناع لإثبات المديونية من قبل الجهة المصدرة للجهة الممولة" كما يمكن اعتبارها شهادات تم إصدارها باسم المكتتب مقابل المبلغ الذي اكتتب فيه وفقاً لقواعد وشروط معينة، وهي تمثل بذلك حصصاً شائعة في شركات متخصصة لممارسة النشاط الصناعي.

ج- صكوك البيع بثمن أجل والمرابحة: وتعرف هذه الصكوك في ماليزيا بأنها الوثائق أو الشهادات الممثلة لقيمة الأصول التي تصدرها الجهة المصدرة للجهات الأخرى لإثبات المديونية فيها وإصدارها مبني على أساس عقد البيع بالثمن الأجل أو المربحة.

د- صكوك المضاربة: تمثل هذه الصكوك أوراق مالية قابلة للتداول تعرض على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة، ويمثل فيها الملاك أصحاب رأس المال بينما المستثمر يمثل عامل المضاربة ويحصل مالكوها على نسبة شائعة في الربح، وتتوفر فيها عقد المضاربة من الإيجاب والقبول ومعلومة رأس المال ونسبة الربح.

هـ - صكوك المشاركة: عرفت لجنة الاستثمار الشرعية صكوك المشاركة على أساس عقد المشاركة المعروف في عقود الاستثمار، وهي مشابهة كثيراً للمضاربة ولكن الاختلاف الأساسي يتمثل في إن صكوك المشاركة نجد فيها الجهة الوسيطة التي تصدر الصكوك تعتبر شريكاً لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشركة.

2- مميزات الصكوك الإسلامية

هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ساهمت في انتشارها، حتى أصبحت دول غير إسلامية تسعى إلى إصدارها، ومن أهم تلك المميزات أن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك الإسلامية من جهة العلاقة بين المشتركين فيها، هو الاشتراك في الربح والخسارة، إذ تعطي للمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية. وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد. فمالكوها يشاركون في غنمها وفق الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم. وتصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، ويتم أيضاً تداول الصكوك بأي وسيلة تداول جائزة شرعاً وقانوناً، إذ إن مالك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو وهبه أو نحو ذلك من التصرفات المالية، من خلال شركات الوساطة المالية أو غيرها مما يجيزه القانون.

ومن المميزات أيضاً أنها توفر سيولة نقدية جيدة، كما أن لها قدرة كبيرة على تغطية أي نوع من العجز المالي. كما أنها وسيلة آمنة، فلو شعر المستثمر بالخطر باعها مباشرة.

إنّ الصكوك الإسلامية تساعد في زيادة فرص الاستثمار في المشاريع، وهذا له دور إيجابي كبير في زيادة قوة اقتصاد الدولة وتنشيطه وتعزيز نموّه بشكل سريع وفعال، كما وأنها تساعد في زيادة قدرة الدولة على بناء خطط تنمية اقتصادية وخلق أسواق تداولية وزيادة نسب مدخرات الأفراد وتوسيع المشاريع الاستثمارية. إنّ هذه الصكوك مفيدة للبنوك الإسلامية، والتي تسعى لتحقيق توافق بين موارد البنوك وتوظيفات أموالها، فهذه الصكوك تساعد البنوك في توسيع عمق السوق المالي وزيادة اللجوء إليه وبالتالي لا تعاني مشاكل أو مخاطر من عدم توفر سيولة مالية. وهي تعتبر أيضاً بديلاً للسندات التي يمكن العمل بها في المصارف الإسلامية، وبالتالي زيادة العمل بها في النظام العالمي للبنوك. أثبتت الدراسات أنّ لهذه الصكوك دوراً كبيراً في زيادة حجم الاستثمارات المالية التي تنعكس بشكل إيجابي على اقتصاد الدولة، وهذا بالتالي ينعكس إيجاباً أيضاً على دخل الفرد والدخل القومي بشكل عام، ويساعد كذلك في تقليل نسب البطالة في البلاد، وكلّه مترابط ويساعد في زيادة الطلب على السلع والخدمات التي تقدمها الدولة، مما يسهم في زيادة الإنتاج، وبالتالي ينعش اقتصاد الدولة بشكل عام، ويحسن موقعها الاستراتيجي من جميع النواحي الأخرى.

المحور الثاني: مزايا التمويل بالصكوك الإسلامية والمخاطر التي تنطوي عليها

لقد نجحت صيغة صكوك الاستثمار الإسلامية في تمويل التنمية في عديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية مثل دول الخليج والأردن وماليزيا وإندونيسيا وفي بعض الدول الأوروبية وتركيا، كما شاع تطبيقها بعد الأزمة المالية العالمية، وتعتبر من أحدث صيغ التمويل في العالم اليوم .

وتتسم هذه الصيغة بالعديد من المزايا التي تناسب شرائح عديدة من المستثمرين ورجال الأعمال والحكومات، لأنها تتسم بالمرونة وسهولة الإصدار والتداول وقلة المخاطر، كما أنها تستوعب شريحة من المستثمرين الذين لا يريدون المضاربة في البورصة، وكذلك المستثمرين الذين لا يريدون الدخول في شهادات المعاملات الربوية مثل السندات بفائدة. ويرى خبراء المال والأعمال أن المستقبل لهذه الصيغة بعد أن أوصى بها مؤسسات التمويل العالمية وأقرتها مجامع الفقه الإسلامي

أولاً : الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

يمكن للصكوك الإسلامية أن تحقق العديد من المزايا الاقتصادية نذكر منها على سبيل المثال:

- 1- مصدر التمويل: حيث تعتبر من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة التي تعجز عن تمويلها جهة واحدة، فيمكن أن تقدم الصكوك الإستثمارية فرصة إستثمارية بحيث تفتح مجالاً كبيراً للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم، ويرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لأن المفروض في هذه الصكوك أن تكون له سوقاً ثانوية تباع فيها الصكوك وتشتري، فكلما احتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو إلى جزء منها، فجازله أن يبيع ما يملك من صكوك أو بعض منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل و الربح جميعاً إن كان المشروع كسب ربح، وتعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الإسلامي للسندات في النظام الرأسمالي.
- 2- يمكن استخدامها كأحد أدوات السياسة النقدية حيث أن مثل هذه الصكوك تتيح الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدامها ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص لسيولة، و من ثم خفض معدلات التضخم.

- 3- مصدر لتمويل المشاريع التنموية: حيث تلبى الصكوك إحتياجات الحكومة في تمويل مشاريع البنى التحتية و التنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، وتساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية و الشركات و مراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية و لا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.

- 4 -تمويل المشاريع الاستثمارية: حيث تعتبر أداة تساعد في جمع رأسمال لتمويل 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 رأسمال المشروع

ثانياً: مخاطر الصكوك الإسلامية

إن الصكوك وثائق متساوية القيمة تصدر على أساس عقد شرعي لتمويل نشاط استثماري معين، ويحتوي هذا النشاط على أصول وممتلكات قد تكون أعياناً أو منافع أو خليطاً بينهم، ومن ثم فهي عرضة لكافة المخاطر التي تتعرض لها هذه الأصول.

1- مفهوم المخاطر :

يطلق مفهوم المخاطر على النتائج الناشئة عن التقلبات المنتظمة وغير المنتظمة التي تحدث في قيم الأصول وعائداتها المتوقعة في ظل ظروف عدم التأكد السائدة في الأسواق المالية، والنشاطات الاقتصادية المحلية والدولية.

2-أنواع المخاطر:

- المخاطر المنتظمة: وهي المخاطر التي تؤثر على السوق بشكل عام، وتتأثر بها جميع الأوراق المالية بمختلف أنواعها بسبب عوامل إقتصادية أو سياسية أو اجتماعية، والتي يصعب تجنبها، ويطلق عليها أيضاً المخاطر الكلية أو المخاطر العامة وأهمها:
- الأوضاع السياسية السائدة من حيث الاستقرار، وأساليب تداول السلطة، والعلاقات السياسية الدولية
- السياسات النقدية من حيث تجاوزها مع المتغيرات، وحرية تحويل النقد، وانتقال الأموال، واستقرار قيمة العملة.
- السياسات المالية، وذلك لمعرفة قياس مدى نجاح تحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات العامة، وإدارة السياسة الضريبية.
- السياسات الاقتصادية، لمعرفة مدى تحسن مؤشرات الدخل القومي، وميزان المدفوعات، وتنمية التجارة الخارجية، والاطلاع على الخطط الاقتصادية.

المخاطر غير المنتظمة: وهي المخاطر التي لا تؤثر على السوق بشكل عام ولكن تتأثر بها بعض الأوراق المالية بسبب عوامل خاصة فيها، والتي يمكن تجنبها خلافاً للمخاطر المنتظمة التي يصعب تجنبها لصعوبة إدارتها، ويطلق عليها أيضاً المخاطر الخاصة وأهمها:

مخاطر مصدري الصكوك: فمن المعلوم إن مصدر الصك قد يكون فرداً أو شركة أو حكومة، وهم أصحاب فكرة المشروع، فهم الذين يتلقون حصيلة الاكتتاب، ثم يوجهونها نحو الاستثمار في أي مشروع يروونه مناسباً، ومن ثم فهم أصحاب قرار الاستثمار ولا يشاركونهم حملة الصكوك فيه باعتبارهم أصحاب المال، وشروط نشرة الإصدار، ولتجنب مثل هذه المخاطر، وجب على حملة الصكوك أن يحسنوا اختيار مصدري الصكوك سواء من الناحية الأدبية أو الدينية أو الخبرة.

مخاطر التأخر أو العجز عن الوفاء وهما:

خطر التأخر في الوفاء (SLOW PAYRISK): وهذا الخطر يحدث إذا توقع مثلاً حملة الصكوك أن العوائد التي توزع عليهم ستتأخر عدة أشهر بسبب رغبة المدين في تأخير الوفاء، ومن ثم فإنهم سيصابون بخيبة أمل لن تؤثر فقط في التنبؤ بقدرة الأصول على الوفاء، بل أيضاً على الثقة في صفقات التصكيك بأكملها.

خطر العجز عن الوفاء (NO PAYRISK): وهذا الخطر يحدث إذا عجز المدين عن الوفاء بسبب التعثر المالي أو الإفلاس، مما يبرر أهمية دور شركات التصنيف الائتمانية العالمية 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.

مخاطر تصكيك الأصول العينية: وهي المخاطر التي تكمن في حال عدم قدرة هذه الأصول على تحقيق تدفقات نقدية كافية لتوزيع العوائد المتوقعة على حملة الصكوك، المحددة في نشرة الإصدار، مما يؤثر سلباً على ثقة المستثمرين في تلك الصكوك والمخاطر المتمثلة في انعدام التقدير العادل لقيم الأصول التي يتم تصكيكها، ولتجنب مثل هذه المخاطر، يجب إجراء دراسات وافية على الأصول القابلة للتصكيك، وتقدير قيمتها من قبل شركات التصنيف الائتمانية من خلال التصنيف الائتماني لما عند بدء عملية التصكيك وتقدير تدفقاتها النقدية بدقة، وإجراء تحليل محاسبي عليها، لغرض اكتشاف مكان الخطر، ووضع التدابير اللازمة لتجنبها.

المخاطر التشغيلية: من المعلوم أن الصكوك قائمة على أصول، وأن العائد على هذه الصكوك ناتج عن هذه الأصول، ومن ثم فإن المخاطر التشغيلية الناتجة عن تملك هذه الأصول يتحملها حملة الصكوك، مثل الإضرار البيئية الناتجة عن المصانع أو البواخر وتأخر تأجير الأصول القابلة للتأجير وتعتبر بيع الأصول المعروضة للبيع... لذلك يجب مراعاتها المخاطر القانونية: هناك بعض المخاطر القانونية التي تكمن في النظم والتشريعات القانونية المعمول بها في كثير من الدول، مما يجعل الكثير من بنودها لا تتفق مع أحكام الشريعة.

مخاطر مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية: يعد الالتزام بالضوابط الشرعية من أهم سمات المؤسسات المالية الإسلامية، لأن مخالفتها لأحكام الشريعة في أي فترة من عمر الصك يؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة، ودرجة خطورتها، ولتجنبها، يجب تعيين هيئة رقابة شرعية للإشراف عليها.

-مخاطر صيغ التمويل الإسلامي: هناك بعض المخاطر الخاصة بطبيعة الصيغ التمويلية الإسلامية، ويمكن إيجازها فيما يلي: مخاطر تتعلق بصكوك المضاربة: مثل سوء الأمانة، وكفاءة الشريك المضارب، وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة، وصعوبة التدقيق أو التصفية، ولتجنب مثل هذه المخاطر، وجب على حملة الصكوك أن يحسنوا في اختيار المضارب، والمدقق الداخلي.

مخاطر تتعلق بصكوك المشاركة: مثل سوء إدارة المشروع، وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة، وصعوبة التدقيق والمتابعة، ولتجنب مثل هذه المخاطر، وجب على حملة الصكوك أن يحسنوا في اختيار الشريك.

مخاطر تتعلق بصكوك الإجارة: مثل ارتفاع نسبة التضخم التقدي مقرونة بطول فترة السداد، وتأخير أو عدم السداد (نتيجة زيادة الإيجار)، ومشاكل صيانة العين المؤجرة، ومخاطر سوق العين المؤجرة ومنتجاتها، لذا وجب مراعاة ذلك.

مخاطر تتعلق بصكوك الإستصناع: مثل مخاطر التخزين والنقل (يطلق عليها المخاطر الزمنية) أو مخاطر عدم سداد الأقساط (نتيجة زيادة السعر)، واختلاف المواصفات بسبب احتمال عدم توافر بعض مواد المستصنع، لذا وجب مراعاة ذلك.

مخاطر تتعلق بصكوك البيوع: مثل عدم التمكن من زيادة السعر نتيجة التأخير في دفع الأقساط، لأنه صورة من صور الربا المحرم أو هلاك السلعة قبل التسليم، لأن المتابعة هنا تقع على عاتق البنك، لذا وجب مراعاة ذلك.

مخاطر المشاريع الاستثمارية: هناك بعض المخاطر تتعلق بالمشاريع الاستثمارية، وأهمها:

الشكل القانوني للمنشأة: مثل المنشأة الفردية تعد أكثر خطورة من أنواع المنشآت الأخرى، ولتجنبها، يتم توزيع الاستثمارات على عدة أشكال قانونية للمنشآت.

ضعف مدير المؤسسة ، التي تتمثل بتدني مستوى تحمسه، وإيمانه برسالة مؤسسته، وقدرته على اتخاذ قرار سليم، ولتجنب مثل هذه المخاطر، يكمن الحل في حسن اختيار المدير.

عدم تكامل خبرات هيئة الإدارة: إن افتقار هيئة الإدارة إلى الخبرات قد يحرمها من العلم بالظروف المحيطة باتخاذ القرار المناسب، ولتجنب مثل هذه المخاطر، يكمن الحل في حسن اختيار الهيئة الإدارية من الخبرات المتخصصة.

مخاطر مراحل نمو المؤسسة : تتعدد مخاطر مراحل حياة المؤسسة وأهمها مخاطر المرحلة الأولى، ولتجنبها، يجب اتخاذ قرار سليم في نفقات التأسيس مثلاً، حتى لا تتحمل نفقات لا مبرر لها.

مخاطر تسويقية: هناك مخاطر تسويقية تتعلق بطبيعة بعض الصناعات بسبب اعتمادها على التكنولوجيا مثلاً، ففي حالة تباطؤ التسويق يجعل السلع تتقادم بمعدل يفوق عمرها الافتراضي، ولتجنبها، ينبغي إتباع سياسة تنوع المشاريع الاستثمارية.

خاتمة

تناولنا في هذه الورقة البحثية موضوع الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الاقتصاد ولقد تبين لنا من خلال الدراسة أن الصكوك الإسلامية أصبحت أداة تمويل تعتمد عليها الكثير من الإقتصاديات العالمية لتمويل المشروعات التنموية فيها لما تحتوي للكثير من المزايا الممثلة أساساً في قلة المخاطر، وبعد تعرضنا في هذا البحث بنوع من التفصيل لمفهوم هذه الصكوك والخصائص والمميزات التي تميزها عن باقي الأدوات التقليدية الأخرى و التطرق بالتفصيل لأهم المخاطر الناجمة من التمويل بهذه الصكوك خلص البحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات.

أولاً / النتائج :

خلص البحث إلى مجموعة من النتائج من أهمها ما يلي :

1-تعد مخاطر الصكوك الإسلامية أحد متغيري القرار الاستثماري باعتبار العائد المتغير الآخر، والمخاطر بمفهومها الاصطلاحي الشرعي والاقتصادي لا تخرج عن مفهومها اللغوي فهي احتمال الخسارة أو التقلب في العائد المتوقع.

2- يمكن تصنيف المخاطر الكلية إلى نوعين رئيسيين هما: المخاطر العامة: وتشير إلى ذلك الجزء من المخاطر الكلية الذي يمثل مخاطر منتظمة لا يمكن تجنبها بالتنوع ، لذا يطلق عليها تجاوزا مخاطر السوق، والمخاطر الخاصة : وتشير إلى

ذلك الجزء من المخاطر الكلية الذي يمثل مخاطر غير منتظمة يمكن تجنبها أو تخفيضها بالتنوع ، حيث ترجع هذه النوعية من المخاطر إلى ظروف المنشأة ، أو إلى ظروف الصناعة التي تنتهي إليها المنشأة

3- الصكوك الإسلامية باعتبارها تمثل موجودات تحتوى على خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع، أو بعض هذه المكونات منفردة ، ونظرا لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية ، فإنها تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها المشروعات الاستثمارية الإسلامية.

4- تتعرض الصكوك الإسلامية للعديد من المخاطر الكلية ، والتي يتمثل مصدرها الأساسي في : مخاطر الائتمان ، ومخاطر التشغيل ، ومخاطر المخالفات الشرعية، ومخاطر السوق بما تتضمنه من مخاطر سوق الأصول ، ومخاطر سوق المال التي تشمل مخاطر سعر الصرف ، ومخاطر سعر الفائدة ، ومخاطر أسعار الأوراق المالية ، ومخاطر التضخم .

ثانيا /التوصيات :

في ضوء ما أسفر عنه هذا البحث من نتائج يمكن تقديم مجموعة من التوصيات بما قد يسهم في كفاءة إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية.

1- مراعاة المؤسسات المالية الإسلامية المصدرة للصكوك الإسلامية الضوابط الشرعية لإصدار وتداول تلك الصكوك ، فذلك صمام الأمان لحسن إدارة مخاطر تلك الصكوك.

2- لا مجال لشرعنة المشتقات المالية لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، فتلك المشتقات تقوم أساسا على الاتجار في المخاطر ، وفي الحلال ما يغني عن الوقوع في الحرام، بل وحتى عن الوقوع في الشبهات.

3- الاستفادة من تجارب الآخرين لابتكار أدوات مالية لإدارة المخاطر على أن لا تحل حراما أو تحرم حلالا ، وتجمع بحق بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

4- دعوة المؤسسات المالية الإسلامية للاهتمام بالبحث العلمي الذي يجمع بين الفقه التنظيري والفقه الميداني على المستويين الشرعي والاقتصادي لابتكار أدوات مالية تعزز من الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر ، لاسيما مخاطر الصكوك الإسلامية.

الهوامش و الإحالات:

- 1- ابن منظور، لسان العرب، دار صادر، بيروت، مادة (صك).
- 2- منذر قحف، سندات الاجارة والأعيان المؤجرة، المعهد الإسلامي للتدريب، جدة، 2000
- 3- فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، إتحاد المصارف العربية، بيروت.
- 4- سمرد نوال، بشونده رفيق، (2015) دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية، الصكوك الإسلامية نموذجاً ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الدولي الثامن للمالية و المصرفية الإسلامية 23-30 جويلية ، كلية الشريعة ، الجامعة الأردنية

- 5- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، تحت عنوان: "إدارة المخاطر؛ التنظيم والإشراف"، أكتوبر 2012، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، جدة – السعودية.
- 6- Securities Commission Annual Report 2003 ,

7-الموقع الالكتروني <http://www.fiqhacademy.org.sa/qarat/15-2htm>

دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع وتغطية عجز الميزانية العامة للدولة
-عرض تجارب بعض الدول-

الباحثين	غزالي عماد
الجامعة	جامعة يحي فارس بالمدينة
مستخلص الدراسة	تهدف هذه الدراسة إلى بيان وتوضيح دور الصكوك الإسلامية في تغطية وتمويل عجز الميزانية العامة للدولة، وللوصول إلى الهدف تحاول الدراسة توضيح مفهوم كل من الصكوك الإسلامية، ومدى إمكانية تطبيقها في العديد من الدول بما يعزز من دورها الاقتصادي والتنموي. وقد خلصت الدراسة إلى أن للصكوك الإسلامية تؤدي دوراً هاماً في تمويل عجز الميزانية من خلال تمويل المشاريع التنموية، وقد نجحت كبديل للتمويل التقليدي في تمويل العديد من المشروعات الوطنية ومشاريع البنية التحتية دونما عبء على الميزانية العامة أو التوجه إلى المديونية. Abstract : This study aims to clarify the role of Islamic instruments in financing the big projects through using the new kinds of instruments. To reach the main purpose of this study, researcher tries to identify the concept of Islamic instruments. Also the application possibility in many countries to build up its economic and developmental role. The study concluded that Islamic instruments play an important role in the financing of development project. It is the financial alternative to the traditional financing according to its role especially in many national and infrastructural projects in isolation of public budget and Indebtedness.
الكلمات المفتاحية	الصكوك الإسلامية، عجز الميزانية، تمويل المشاريع، البنية التحتية، التنمية الاقتصادية.

مقدمة:

إن تمويل نفقات الدولة من مشاريع بناء وتشيد البنية التحتية كمشاريع المرافق العامة المتعددة يتطلب تمويلها عبئاً مالياً على نفقات جميع الدول وخاصة الدول النامية، واعتادت الحكومة في الماضي على إقامة وبناء وتشغيل هذه المشاريع وتمويلها من خزنتها على قدر استطاعتها أو تمويلها عن طريق الاقتراض الداخلي باللجوء إلى إصدار السندات أو الاقتراض الخارجي من المؤسسات العالمية لتوفير التمويل اللازم لإقامة مثل هذه المشاريع. ولقد تبين أن الاعتماد على الأساليب السابقة ينجم عنه الكثير من الآثار السلبية كعدم وجود طلب كافي من المواطنين لشراء السندات الحكومية نظراً لارتفاع نسبة التضخم، أو الشروط الصعبة للحصول على القروض الدولية وما يترتب عنها من فوائد وخدمات الديون، الأمر الذي يترتب عليه الوقوع في فخ العجز الموازي.

وأمام هذا المشكل تنهت الكثير من الدول وخاصة الدول النامية إلى صعوبة الاعتماد على الوسائل السابقة في تمويل مشاريع البنية التحتية وتغطية عجز ميزانيتها، وبالتالي تنفيذ خططها التنموية، فخزنتها لا تتوفر فيها الأموال اللازمة لتمويل جميع هذه المشاريع لقلة مواردها المالية أو لصعوبة الاقتراض ومشاكله. الأمر الذي دفع بالعديد من الدول إلى التفكير

في إيجاد وسائل بديلة توفر لها التمويل اللازم لإنجاز هذه المشاريع الهامة التي تقدم خدمات أساسية وضرورية للمواطنين، ومن هنا سعت العديد من الدول الإسلامية وغيرها إلى اللجوء إلى المنتجات المالية الإسلامية المتمثلة في الصكوك.

مما سبق يمكننا طرح التساؤل الرئيسي التالي: ما مدى كفاءة وفعالية الصكوك الإسلامية في تغطية وتمويل عجز ميزانية الدولة والتخفيف من الأعباء المالية والإدارية لها؟

ولغرض الإجابة على إشكالية الدراسة، تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة محاور، يتضمن المحور الأول العجز الموازي وطرق تمويله، ويتطرق المحور الثاني إلى دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الميزانية، أما المحور الثالث فيشير إلى تجارب بعض الدول في إصدار صكوك إسلامية

أولاً: العجز الموازي وطرق تمويله

1- مفهوم العجز الموازي:

يعرف عجز الميزانية العامة بأنه قصور الإيرادات العامة للدولة عن سداد النفقات المقدرة.¹ ويعرفه ماريو بليجير على أنه الفرق بين إجمالي النفقات والإيرادات الحكومية باستثناء المديونية.² وعجز الميزانية ما هو إلا رصيد موازي سالب تكون فيه نفقات الدولة أعلى من إيراداتها.

مما سبق يمكن القول أن العجز الموازي هو أحد الظواهر الأساسية للمالية العامة، والتي يعبر فيها عن حالة اختلال في توازن الميزانية للدولة من خلال عدم كفاية الإيرادات العامة عن تغطية النفقات العامة، وهي حالة تصيب البلدان المختلفة المتقدمة منها أو النامية، وقد يكون العجز مقصودا بتعمد زيادة الإنفاق العام لأغراض معينة، أو غير مقصود نتيجة انخفاض إيرادات الدولة أو عدم قدرتها على تحصيلها بما يتناسب وحجم الإنفاق العام.

وتختلف نظرة المدارس الاقتصادية للعجز الموازي؛ حيث يؤمن الكلاسيك بفكرة حيادية الدولة وعدم تدخلها في النشاط الاقتصادي أي حياد السياسة المالية، ومبدأ توازن الميزانية العامة للدولة أي تساوي الإيرادات العامة مع النفقات العامة بغض النظر عن حالة الاقتصاد.

وفي المقابل، يرى كينز ضرورة تدخل الدولة من خلال أدوات السياسة المالية (الإنفاق والضرائب) لتحقيق توازن الاقتصاد الكلي للبلد بغض النظر عن توازن الميزانية، وأن تصحيح العجز يكون من خلال الأدوات المالية السابقة، غير أن هذا العجز يكون مرغوباً فيه طالما يؤدي إلى مستوى التشغيل والناتج المطلوب، ومن ثم التوازن الاقتصادي العام.

2- أسباب العجز الموازي:

يعزى بروز العجز الموازي بصفة عامة إلى وجود تباين بين معدلات نمو النفقات العامة من ناحية، ومعدلات نمو الإيرادات العامة من ناحية أخرى، وفيما يلي عرض لكل عامل منهما وأثره في تزايد عجز الميزانية العامة.

1-2 تزايد معدلات نمو النفقات العامة

من بين أهم العوامل التي المساهمة في تزايد معدلات الإنفاق العام نذكر ما يلي:³

- الأخذ بنظرية العجز المنظم: وهذه النظرية التي تعود إلى النظرية الكينزية، والتي تعمل على استخدام أدوات السياسة المالية في أوقات الأزمات (الكساد)، وذلك من خلال زيادة النفقات العامة لإحداث تأثير مباشر على الزيادة في الدخل الوطني؛ - اتساع نطاق نشاط الدولة: يتطلب توجه الدولة لدعم عملية التنمية الاقتصادية إقامة المشروعات الصناعية ذات الأهمية والتي قد يحجم عنها القطاع الخاص بسبب ضخامة رؤوس أموالها، وتوفير البنية التحتية والهياكل القاعدية كشق الطرق، وهذا ما يفسر ظاهرة التزايد المستمر في النفقات العامة للدولة.

- تدهور قيمة العملة الوطنية: يترتب على انخفاض قيمة العملة المحلية ارتفاع المستوى العام للأسعار، الأمر الذي يتطلب زيادة النفقات العامة، والتي تكون زيادة في الدخل الاسمية ولا تعود إلى زيادة الدخل الحقيقية؛

-الإنفاق العام الموجه للخدمات الاجتماعية وتكاليف الحماية الاجتماعية: حيث يتطلب من الدولة توفير قدر مقبول من التعليم والصحة والإسكان والضمان الاجتماعي، إضافة إلى الإنفاق الموجه لدعم أسعار بعض السلع الأساسية، وحماية القدرة الشرائية للمواطنين؛

-ارتفاع قيمة المديونية العمومية المحلية منها والأجنبية وما ينجر عنها من دفع أقساط الديون وفوائدها وخصوصا مع ارتفاع أسعار الفائدة الدولية؛

-زيادة السكان: من الطبيعي أن يترتب على زيادة السكان ارتفاع الإنفاق العام، حيث يتوجب على الحكومة التوسع في الاستثمار الحكومي لتوفير فرص عمل.

2-2 تباطؤ معدلات نمو الإيرادات العامة

من بين أهم العوامل المؤدية إلى تراجع نمو الإيرادات العامة للدولة نذكر ما يلي:⁴

-ضآلة الجهد الضريبي: ويقصد بذلك انخفاض نسبة الحصيلة الضريبية إلى إجمالي الناتج الوطني، وذلك لأسباب مختلفة كانتشار ظاهرة الاقتصاد غير الرسمي، التهرب الضريبي، وانخفاض متوسط دخل الفرد.

-الاعتماد على الضرائب غير مباشرة: وتنتشر هذه الضرائب خاصة في البلدان النامية لسهولة جبايتها ووفرة حصيلتها واتساع نطاق وعائها، ويترتب علة هذه الضرائب ارتفاع المستوى العام للأسعار من جهة،

وتوجيه حصيلتها للإنفاق العام الاستهلاكي من جهة أخرى، مما يؤدي إلى زيادة العجز الموازي.

-الاعتماد على ضرائب قطاع التجارة: تعتمد الكثير من الدول وخاصة المصدرة منها للمواد الأولية والنفط على هذا النوع من الضرائب، لمساهمتها الكبيرة في مجمل الإيرادات العامة، وتتميز هذه المواد بعد استقرار أسعارها لخضوعها للعرض والطلب عليها في الأسواق العالمية. وهذا ما ينجم عنه عدم استقرار حصيلة الضرائب المفروضة عليها.

3- طرق تمويل العجز الموازي:

إن وجود عجز مالي في الميزانية العامة للدولة وما يترتب عليه من آثار اقتصادية واجتماعية وسياسية، يتطلب من صناع السياسة المالية معالجته وتغطيته بالاعتماد على مصادر مختلفة قد تتطلب التضحية ببعض الأهداف. وفيما يلي أهم طرق تمويل العجز الموازي.

1-3 التمويل بالإصدار النقدي:

في حالة عجز الميزانية العامة، وارتفاع النفقات العامة عن الإيرادات العامة تلجأ الخزينة العمومية إلى البنك المركزي لتغطية العجز من خلال زيادة إصدار النقود أو التوسع في الائتمان الذي تمنحه البنوك، مع ضرورة تناسب حجم الإصدار النقدي الجديد مع حجم الغطاء المتاح في المجتمع من سلع وخدمات، إذ أن عدم التوافق بينهما يعني وجود حالة تضخم نقدي (زيادة في الكتلة النقدية التي لا يقابلها زيادة في حجم الإنتاج)، وعادة ما يعتبر هذا الإصدار مقابلا من مقابلات الكتلة النقدية المؤدية إلى التضخم، لتوجيهه نحو الإنفاق الاستهلاكي، وبالتالي عدم مساهمته في القيمة المضافة للاقتصاد. ويتطلب نجاح الإصدار النقدي الجديد ما يلي:

-مرونة الجهاز الإنتاجي؛

-توجيه الإصدار إلى استثمارات إنتاجية مولدة للعائد؛

-مراعاة تباعد الفترات عند ضخ الإصدار وبكميات معقولة؛

-تضافر السياسات الاقتصادية المختلفة لضمان السيطرة على الآثار التضخمية التي يخلفها الإصدار الجديد.

2-3 زيادة الضرائب:

يتطلب تمويل عجز الميزانية توفير موارد إضافية لرفع قيمة الإيرادات العامة، ويتأتى ذلك من خلال فرض ضرائب جديدة، ورفع معدلات الضريبة خاصة الضرائب على السلع الكمالية والتي تقتنيها الطبقة الغنية، وفي هذا الصدد لا بد من مراعاة انعكاسات ذلك على مداخيل الأفراد وقدرتهم الشرائية.

3-3 اللجوء إلى الأسواق المالية ببيع الدين العام:

تقوم الخزينة العمومية في مثل هذه الحالة بإصدار أذون وسندات خزينة وطرحها للاكتتاب العام، سواء للبنوك والمستثمرين للمحليين، أو حتى طرحها بعملات أجنبية للأجانب.

ثانياً: الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل العجز الموازي

تعد الصكوك الإسلامية آلية تمويلية جديدة مبعثها فقه المعاملات في الشريعة الإسلامية، تتجه نحو ما افتقدته البنوك الإسلامية من الشراكة الحقيقية بين عوامل الإنتاج في تمويل التنمية بصيغ المضاربة والمشاركة، والتحول عن التمويل بالمرابحة والتي اعتمدت عليه أكثر البنوك الإسلامية.

وتنبع فكرة استصدار الصكوك من صيغ المعاملات الشرعية المعهودة من إجارة وسلم واستصناع ومضاربة وغيرها كتطوير مواكب لمتطلبات العصر التمويلية كبديل عن السندات التي تتعامل بالفوائد المصرفية.

أولاً: ماهية الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية البديل الإسلامي للسندات في النظام التقليدي، وهي تصدر مقابل أصول، والصكوك تكون على المدى متوسط أو طويل الأجل.

1-فكرة الصكوك الإسلامية ونشأتها:

تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة (الغنم بالغرم) (المشاركة في الربح والخسارة) على منوال نظام الأسهم 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 والإدارة والتداول والهبة والإرث ونحو ذلك من المعاملات في الأسواق المالية. وقد تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك أحد المصارف الإسلامية أو أي بيت تمويل إسلامي، وذلك من خلال إنشائه الشركة المشار إليها في الفقرة السابقة وفقاً للقوانين المحلية السائدة في الدولة التي سوف تنشأ فيها.⁵

يعود سبب ظهور ونشأة الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلاً عن السندات المقترنة بفوائد ثابتة، حيث ظهر مصطلح جديد عرف بسندات المقارضة طرح لأول مرة سنة 1977، والذي يعتبر اليوم أحد أنواع الصكوك الإسلامية. وفي سنة 1983 صدر في تركيا نوع جديد من الصكوك الإسلامية وهي "سندات المشاركة" وقد كانت مخصصة لتمويل بناء جسر البوسفور الثاني.⁶

وقد أصدر مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورته الرابعة المنعقدة في جدة سنة 1988 قراراً يتضمن الضوابط الشرعية لصكوك المقارضة، وفي دورته الخامسة عشر بمسقط سنة 2004، أصدر المجمع قراراً يتضمن ضوابط صكوك الإجارة. وكان المجلس الشرعي في هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية قد أصدر معياراً شرعياً مفصلاً عن الصكوك سنة 2003 م.⁷

ثم انتشر بعد ذلك التعامل بالصكوك الإسلامية في الدول الإسلامية، وقد تميزت بعض هذه الدول بالتوسع والتنوع في مجال إصدار الصكوك كما ليزيا التي تعتبر السوق الأولى للصكوك الإسلامية. وكان أول إصدار للصكوك في ماليزيا سنة 1995 لبناء محطة طاقة كهربائية بقيمة 350 مليون دولار. ولم يقتصر استخدام الصكوك الإسلامية على مستوى البلاد

الإسلامية، بل انتشر إلى بعض الدول الأوروبية مثل ألمانيا وبريطانيا، ففي سنة 2008، أعلنت الحكومة البريطانية عزمها إصدار صكوك إسلامية لتمويل الموازنة العامة للدولة.⁸

2- تعريف الصكوك الإسلامية:

الصكوك جمع (صك) وهي كلمة فارسية معربة، وتعني شهادة أو وثيقة أو مستند. ويمكن تعريف الصكوك بأنها شهادات أو وثائق متساوية القيمة، اسمية أو لحاملها، تمثل حقوق ملكية شائعة ومشروعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليطاً من ذلك، قابلة للتداول بشروط معينة، يشترك حاملها في أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها.

عرفت الصكوك الإسلامية من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتتاب، واستخدامها فيما أصدرت من أجلها".⁹

كما تعرف الصكوك الإسلامية بأنها ملكية مشتركة في أصل ما، ولها الحق في الدخل الناتج عن هذا الأصل إما عن طريق تدفق الدخل فيتم ترسيخه وترجمته عبر أدوات قابلة للتداول يمكن إصدارها في السوق المالية، لذلك فإن الصكوك تمكن المستثمر من حصر أو حجز العوائد متوسطة وطويلة الأجل.¹⁰

3- الخصائص المميزة للصكوك الإسلامية:

من أهم الخصائص المميزة للصكوك الإسلامية ما يلي:¹¹

- يتكون رأس مال الصكوك (مقدار التمويل المطلوب) من وحدات استثمارية متساوية القيمة يخول لصاحبها حصة شائعة في موجودات العملية أو المشروع موضوع التمويل بنسبة ملكيته من صكوك إلى إجمالي قيمة الصكوك، أي أنها تصدر بفئات متساوية القيمة بهدف تسهيل شرائها وتداولها بين الجمهور، ومن خلال الأسواق المالية؛

- قد تكون الموجودات أعيان أو حقوق معنوية أو نحو ذلك، ولا يكون أغلبها نقود؛

- قابلة للتداول من حيث المبدأ: هنالك أنواع من الصكوك قابلة للتداول، مثل صكوك المضاربة وصكوك المشاركة وصكوك الإجارة، وأنواع غير قابلة للتداول، مثل صكوك البيوع والسلم، ويتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً وقانوناً، حيث أن ماللك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية، من خلال الأسواق المالية أو ما في حكمها؛

- تمثل ملكية حصة شائعة في الأصول: فهي تمثل ملكية حاملها أو مالكيها حصصاً شائعة في أصولها لها دخل، سواء كانت أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها أو من الحقوق المعنوية، وهي لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وهذا ما يميزها عن السندات؛

- يتم توزيع العوائد (الأرباح) التشغيلية، وكذلك العوائد (الأرباح) الرأسمالية الناجمة من المشروع أو من العملية المستثمر فيها رأس المال (قيمة الصكوك) بين الشركة المصدرة وبين المشاركين في الصكوك بنسبة شائعة يتم الاتفاق والتراضي عليها، والمشار إليها في نشرة الاكتتاب، ويجوز أن يعاد النظر فيها كل فترة باتفاق الطرفين.

-أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية :

لقد ازدادت أهمية الصكوك المالية الإسلامية نتيجة للعديد من العوامل ومن أبرزها:¹²

- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها؛

- تلبية احتياجات الدولة في تمويل المشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على السندات الخزينة والدين العام؛

-تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومركزها المالي، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها،
-الصكوك أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق؛
وتتجلى أهمية الصكوك في كونها وسيلة لجمع مبالغ كبيرة من الأموال من أصحابها واستثمارها بتوظيفها في نشاطات اقتصادية مختلفة، تعود بالنفع على المجتمع عامة، وعلى الجهات المصدرة لها حكومات كانت أو مؤسسات خاصة، وكذا على الأفراد حملة الصكوك بشكل خاص. ومن أهم مزايا الصكوك أنها تغني الحكومات عن الاقتراض الربوي المثقل بالفائدة من البنوك الأجنبية، وهو الأمر الذي قد يعرضها للتبعية السياسية أو للاستغلال الاقتصادي الجائر من قبل الجهات المقرضة. ومن أمثلة تطبيقات الصكوك، أن تقوم الحكومات بإصدار صكوك وطنية لتمويل مشاريع البنية التحتية، أو اقتناء طائرات، أو إقامة مشاريع صناعية أو زراعية ضخمة.

4- الضوابط الشرعية في الصكوك الإسلامية:

لقد رجحت العديد من الندوات الفقهية أن تداول الصكوك جائز شرط أن تحدد أغراض الشركة بأعمال الاستثمار في التجارة أو الصناعة أو الزراعة من خلال العقود الشرعية، وأن تكون أعمال البيع والشراء هي المقصودة أصالة، والنقود والديون قد أتت تابعة.¹³

ويوصي المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المصارف الإسلامية، وهيئات الرقابة الشرعية أن تلتزم عند إصدار الصكوك بما يأتي:¹⁴

- يجب أن تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية حملة الصكوك بجميع حقوقها والتزاماتها، في موجودات حقيقية من شأنها أن تمتلك وتباع شرعا وقانونا؛

- لا يجوز أن تمثل الصكوك القابلة للتداول الإيرادات أو الديون، إلا إذا باعت جهة تجارية أو مالية جميع موجوداتها، أو محفظة لها ذمة مالية قائمة لديها، ودخلت الديون تابعة للأعيان والمنافع غير مقصودة في الأصل.

هذا ويوصي المجلس الشرعي أن تقلل المصارف الإسلامية عملياتها من المداينات، وتكثر من المشاركات الحقيقية المبنية على توزيع الأرباح والخسائر.

ولا تزال الضوابط والمعايير الشرعية بحاجة إلى آليات الإلزام والتطبيق على المصارف الإسلامية، وقبل ذلك لا بد أن تطرح على المجامع الفقهية إلى أن تجد إجماعا.

ثانيا: أنواع الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشاريع (دورها التنموي):

هناك أنواع متعددة لصكوك الاستثمار الإسلامية، وتتمثل أهمها انتشارا في ما يلي:

1- صكوك المضاربة:

هي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة (المستثمر)، ويمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال. ولها عدة أنواع: صكوك المضاربة التجارية، صكوك المضاربة الصناعية، صكوك المضاربة الزراعية. ومن الأمثلة على صكوك المضاربة تلك الصكوك التي أصدرها مصرف شامل البحريني بقيمة 360 مليون ريال سعودي.¹⁵

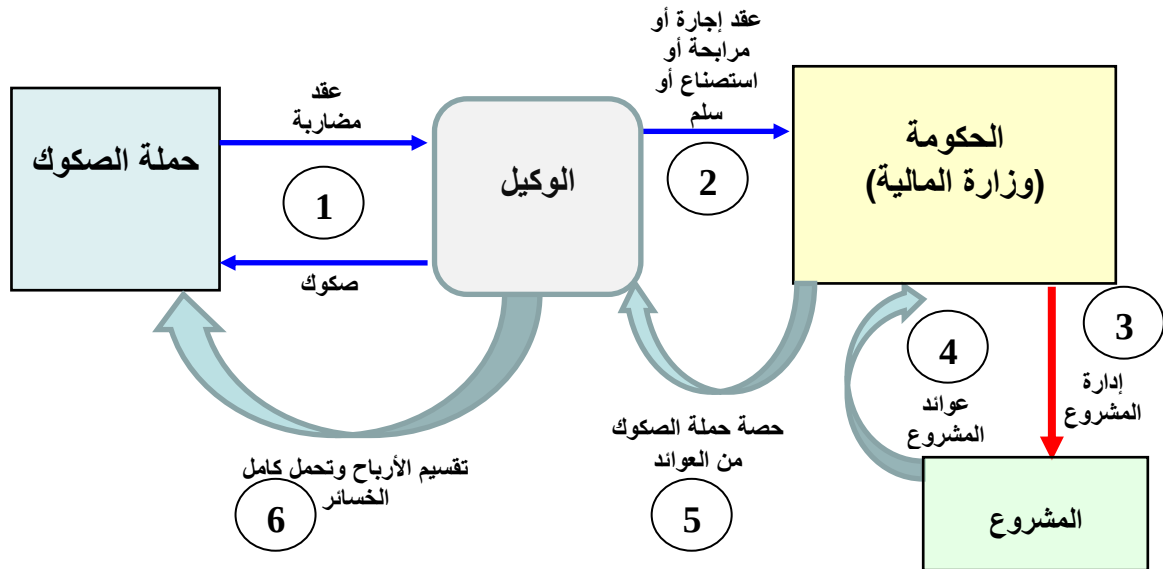
وتحمل هذه الصكوك قيما متساوية يصدرها المتعهد بتقديم التنظيم وإدارة المشروع المقترح بغرض تمويل ذلك المشروع أو مجموعة من المشروعات المفصلة أو المفوض له فيها بالعمل وبموجبه يكون حاملو الصكوك هم أصحاب رأس

مال المشروع، ويبقى المشروع مشاركة بينهم وبين المنظم بنسبة متفق عليها من الربح ويتحملون الخسائر المتوقعة في رأس المال.¹⁶

وتعتبر هذه الصكوك، والتي اشتهرت باسم سندات المقارضة من أقدم وأشهر الصكوك الإسلامية، حيث عرضت على وزارة الأوقاف الأردنية، وذلك من أجل إعمار الممتلكات الوقفية.

ويمكن للحكومات تمويل المشاريع من خلال صكوك المضاربة الحكومية، والتي تعد أداة مالية إسلامية تم تطويرها في الواقع العملي وتعني عقد بين طرفين (الحكومة أو من ينوبها كمضارب) والمستثمرين (رب المال) يقدم المستثمرين رأس المال للحكومة والتي بدورها تقوم بتوظيفه في مشروع متفق عليه على أن يتم تقسيم الأرباح المحققة وفقا لنسب معينة أما الخسائر فيتحملها أصحاب المال إذا لم تقصر الحكومة أو تهمل (اقرها مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره المقام في شهر سبتمبر 1998م). والشكل الآتي يوضح خطوات صكوك المضاربة الحكومية.

الشكل رقم (1): آلية عمل صكوك المضاربة الحكومية



المصدر: الصكوك الإسلامية، وحدة إدارة الأوراق المالية، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية، ص22.

تقوم آلية إصدار صكوك المضاربة الحكومية على ثلاثة أطراف هم المستثمرون (أرباب المال)، شركة خدمات مالية تنشئها الدولة كذمة مالية مستقلة (المضارب) أو مؤسسة مالية (مصرف إسلامي قائم أو مصرف استثماري تعينه الدولة لإدارة الإصدار (المضارب)، وزارة المالية (الجهة طالبة التمويل). وتقوم العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد المضاربة الشرعي وبين الشركة ووزارة المالية على عقود الإجارة والمرابحة والإستصناع والسلم بحسب المشروع الممول. ومن مميزات صكوك المضاربة الحكومية أنها تناسب المشاريع المدرة للدخل مثل محطات الطاقة الكهربائية والموانئ والمطارات وغيرها ويمكن للدولة أن تشتري نصيب حملة الصكوك بالتدرج وفق برنامج محدد، كما لا يترتب على الدولة التزامات ثابتة تجاه الممولين لأنها تقوم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة، ويمكن إصدار هذه الصكوك لتشمل كافة القطاعات الزراعية والصناعية والخدمية والعقارية وغيرها، باعتبارها أكثر فعالية من حيث تخصيص الموارد وسهولة الرقابة عليها من الجهات المستفيدة من التمويل لارتباطها بموجودات عينية.

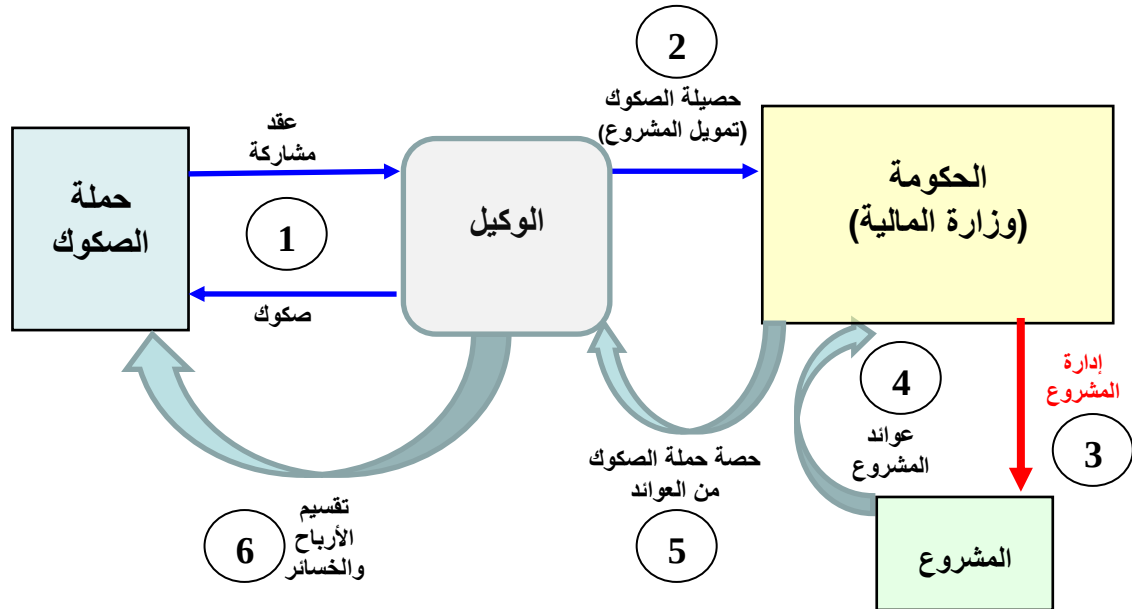
2- صكوك المشاركة:

وتعرف بأنها وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، ويصبح المشروع ملكا لحامل الصكوك. ومن أمثلتها صفقة صكوك طيران الامارات بمبلغ 550 مليون دولار أمريكي، وذلك لإنشاء مبنى جديد للشركة.

وتحمل هذه الصكوك قيما متساوية يصدرها المتعهد أو وكيله بغرض تمويل مشروع أو مشاريع يكون حاملو الصكوك هم أصحاب تلك المشاريع وهي مشابهة لشركات المساهمة، وقد يختلف عنها إذا تم تفويض مصدر الصكوك باختيار المشاريع التي يتم تحويلها وإنشائها.¹⁷

وتستطيع الحكومات تمويل مشاريعها من خلال صكوك المشاركة الحكومية (شهادات)، وهي عبارة عن صكوك وشهادات مالية مسنودة بأصول حقيقية تمثل حصص الحكومة في بعض المؤسسات والشركات المملوكة كليا أو جزئيا لها وبالتالي فإن المستثمرين في هذه الصكوك يعتبرون مشاركين للحكومة في المنافع أو الأرباح المتوقعة من هذه المؤسسات والشركات.¹⁸ والشكل التالي يوضح خطوات صكوك المشاركة الحكومية:

الشكل رقم (2): آلية عمل صكوك المشاركة الحكومية



المصدر: الصكوك الإسلامية، وحدة إدارة الأوراق المالية، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية، ص 21.
تقوم وزارة المالية نيابة عن الحكومة بإصدار صكوك مشاركة حكومية بأجال مختلفة، على أساس شرعي حيث تمثل كل شهادة قيمة مالية بعملة البلد مكان الإصدار وتعكس نصيباً من صافي ملكية الحكومة في الشركات المخصصة للإصدار، ويتم تسويقها عبر الوكيل المكلف من وزارة المالية والبنك المركزي وعادة ما يكون مصرف إسلامي أو شركة مالية. وتحسب أرباح كل شركة أو مؤسسة من المكون وفق نسبة صافي ملكية الحكومة المخصصة لهذا الغرض وتوزع الأرباح على مالكي الصكوك والشهادات بنسبة حصتهم في متوسط صافي حقوق الملكية للمكون وذلك على مدى فترة الشراكة. ومن مميزات صكوك المشاركة الحكومية أنها ذات ربحية عالية مقارنة بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة، وذات مخاطر استثمارية متدنية لأنها مسنودة بأصول اقتصادية، مع إمكانية تسيلها في أي لحظة في السوق المالي.

3- صكوك الإجارة:

هي صكوك ذات قيمة متساوية تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات، وهي قائمة على أساس عقد الإجارة كما عرفته الشريعة الإسلامية.

صكوك الإجارة تتعلق بالأعيان والأصول المؤجرة، وتحمل قيمة متساوية، ويصدرها مالك العين المؤجرة أو وكيله، ومقصود المعاملة هو بيع العين المؤجرة عن طريق الصكوك ليصبح حاملوها هم ملاك الأصل وكذلك المستفيدون من ريع تأجيرها، بقدر أنصبه الصكوك التي يحملها كل واحد في الأصل المؤجر.¹⁹

كما يمكن تعريفها بأنها شهادات أو وثائق أو عقود يتم إصدارها باسم المكتتب مقابل المبلغ الذي أكتتب به في شركة معينة وفقا لقواعد وشروط معينة، وهي تمثل بذلك حصص شائعة في شركات متخصصة لممارسة نشاط الإجارة، حيث تقوم الجهات المصدرة لصكوك الإجارة بتكوين شركات مالكة لأراضي زراعية أو عقارات سكنية أو محلات تجارية.²⁰

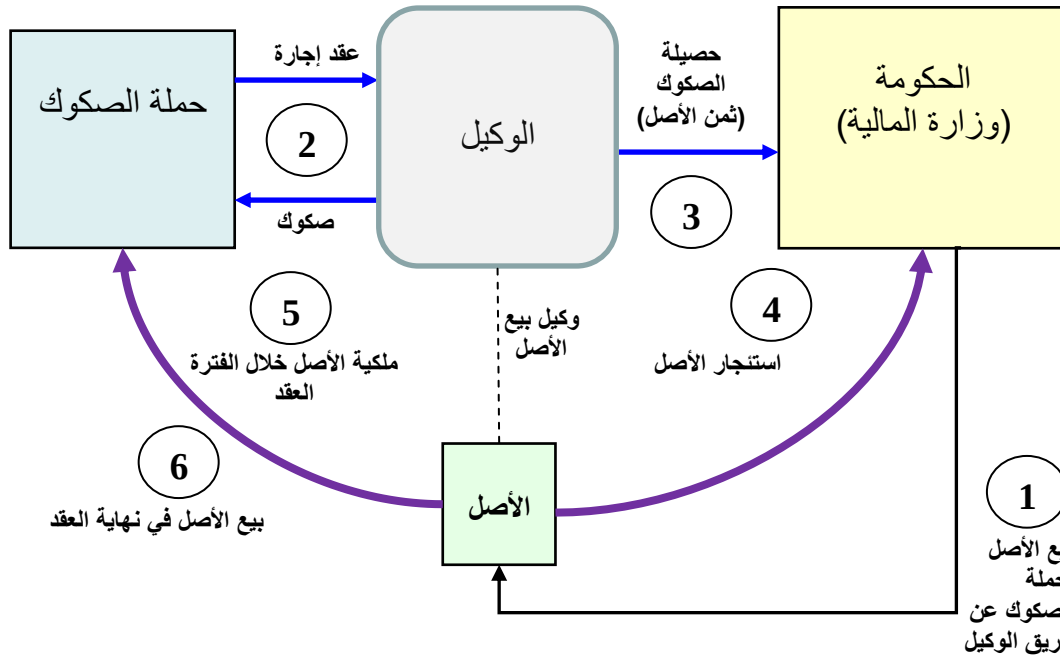
وعلى سبيل المثال يمكن أن تكون هنالك بناية مؤجرة، ويكون دخلها الشهري أو السنوي هو عائد حملة الصكوك الذين يعتبرون شركاء في ملكية البناية، وبالإضافة إلى عائد الإيجار فإن حامل الصك يمكنه بيع الصك.²¹ ويندرج تحتها أنواع منها:

- صكوك ملكية منافع: وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بغرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.

- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين (أو من طرف موصوف في الذمة): وهي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

- صكوك الإجارة الحكومية: وهي صكوك ذات قيم متساوية تمثل ملكية أعيان مؤجرة يتم إصدارها على صيغة عقد الإجارة وتمثل حصة في أصول حكومية مؤجرة متفق عليها مسبقا بين الأطراف المختلفة والمحددة في نشرة الإصدار.²² ومن خصائصها أنها قابلة للتداول وقليلة المخاطر، ولا تمثل مديونية على الخزينة فلا حاجة لإطفائها، ويمكن استخدامها في تمويل المشروعات الكبرى مع توفيرها ميزة تملك المشروع في نهاية العقد للدولة. والشكل الآتي يوضح خطوات صكوك الإجارة الحكومية:

الشكل رقم (3): آلية عمل صكوك الإجارة الحكومية



المصدر: الصكوك الإسلامية، وحدة إدارة الأوراق المالية، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية، ص 24.
وتتم عملية آلية إصدار صكوك الإجارة الحكومية كما يلي:²³

-تقوم الحكومة ببيع نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول لمحفظه صكوك الإجارة المملوكة لشركة مالية؛
-تقوم الشركة مالكة المحفظة بإصدار صكوك الإجارة بقيمة الأصول المشتراة من الدولة وتؤول ملكيتها للمستثمرين (حملة الصكوك)؛

-تقوم الحكومة ممثلة في (وزارة المالية) أو أي طرف ثالث باستئجار الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد تأجيري وبموجب عقد إجارة طويل أو متوسط الأجل؛

-عند نهاية فترة الإجارة يقوم المستثمرون ببيع الصكوك (التي تمثل الأصل) للدولة أو أي جهة أخرى لشراؤها بسعر السوق.
ولصكوك الإجارة الحكومية مجالات تطبيقية كثيرة على مستوى الحكومات الإسلامية في تمويل الأصول المعمرة والمتوسطة الأجل سواء تلك المستعملة في المشروعات الإنتاجية في القطاع الحكومي أم المستعملة في المجالات الخدمية. كما يمكن أن تستعمل من قبل المصارف الإسلامية في تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل المشروعات التنموية في البلاد الإسلامية.²⁴

وقد قامت عدة دول إسلامية بإصدار صكوك الإجارة، ومن أهم هذه الدول البحرين وقطر وتركيا والسعودية، وتعددت الجهات التي تقوم بإصدار وتسويق هذه الصكوك. ومن الأمثلة على هذه الصكوك صكوك إسلامية بحرانية، حيث بدأت مؤسسة نقد البحرين في طرحها في أغسطس 2002 مضمونة من حكومة البحرين بقيمة 100 مليون دولار مدتها خمس سنوات. كما قامت مجموعة عارف الاستثمارية والشركة الدولية للإجارة والاستثمار في جدة بإصدار صكوك إجارة سعودية على عقد استثمار مشروع جديد بلغت تكلفته الإجمالية 390 مليون دولار أمريكي.²⁵

4- صكوك المربحة:

هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها التاجر أو وكيله بغرض شراء سلعة ما ثم بيعها بمربحة معلومة مثل معدات مطلوبة ضمن عقد استصناع مثلا فيتم شراء المعدات مربحة ويكون حاملو الصكوك هم ملاك المعدات وثنم بيعها بالمربحة.²⁶

كما تمثل صكوك المربحة وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مربحة، وتصبح السلعة مملوكة لحامل الصكوك. ومثال على صكوك المربحة ما قام به بنك أركايتا البحريني من تنظيم إصدار صكوك مدعومة بالمربحة متعددة العملات بقيمة 200 مليون دولار.²⁷

5- صكوك السلم:

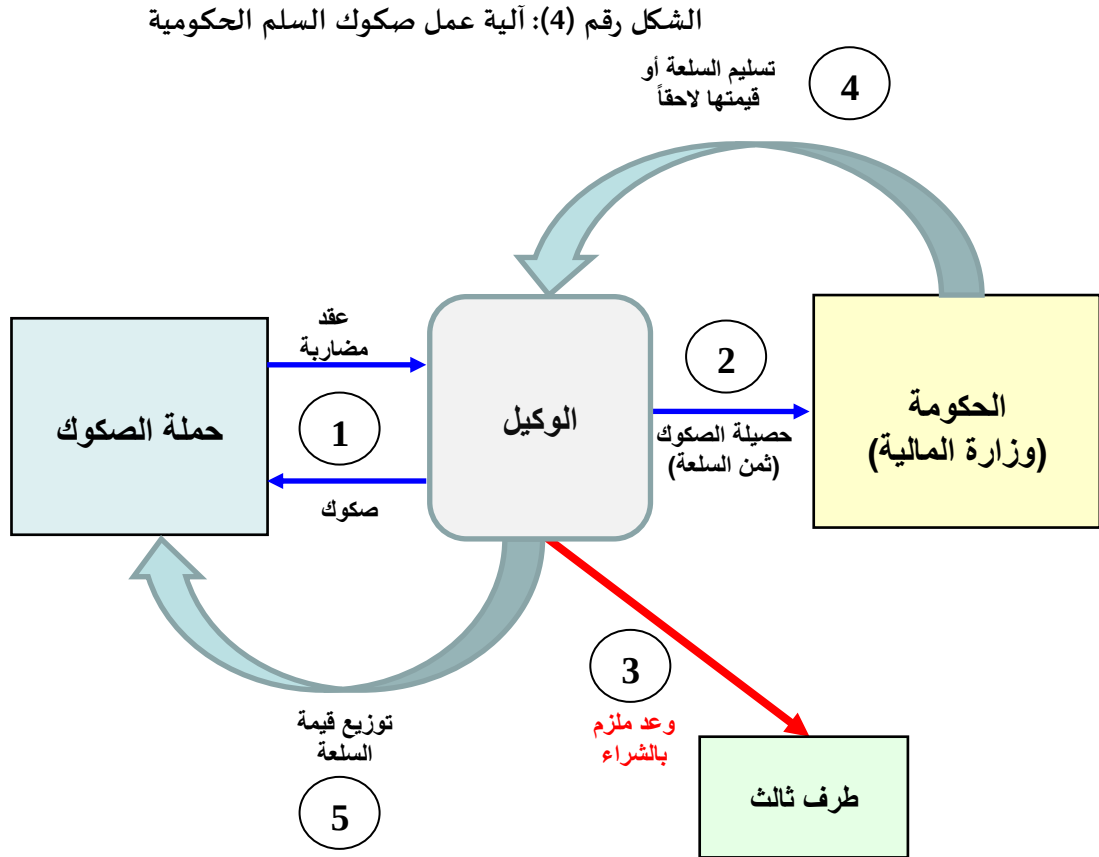
هي صكوك تمثل ملكية شائعة في رأس مال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل، ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع، وذلك بعد استلامها وقبل بيعها، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع.

وتحمل صكوك السلم قيمة متساوية يصدرها بائع منتجات السلم أو وكيله ويحصل بذلك على رأس مال السلم فتصبح سلعة السلم مملوكة لحاملي الصكوك، ويكون بتقديم كامل قيمة السلعة المتفق عليها لاستلامها مستقبلا وفقا 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.²⁸

وهناك ما يسمى بالسلم المتوازي وهو اتفاق المشتري مع جهة أخرى على بيعها المنتج المتفق عليه في اتفاقية السلم الأول.

وتلجأ الحكومات إلى إصدار صكوك السلم الحكومية، وهي عبارة عن صكوك قصيرة الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها الحكومة (بائع السلعة أو الأصل نفع مثلاً) والمشتري بصيغة السلم (شركة وساطة أو بنك أو من تتفق

معه الحكومة) وذلك بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم، ومشتري أو حاملي الصكوك حيث تقوم المحفظة باستيفاء قيمة الصكوك من المشتريين ودفع ثمن السلعة الآن للحكومة واستلام السلعة أو قيمتها لاحقاً.²⁹ والمثال العملي على ذلك هو ما قامت به حكومة البحرين بتفويض بنك البحرين الإسلامي بإعطاء وعود بيع الألومنيوم إلى المشتري بتاريخ مستقبلي محدد مقابل دفع كامل الثمن مقدماً. ويمكن توضيح خطوات عملية إصدار صكوك السلم الحكومية من خلال الشكل الآتي:



المصدر: الصكوك الإسلامية، وحدة إدارة الأوراق المالية، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية، ص19.

تتلخص آلية إصدار صكوك السلم الحكومية قصيرة الأجل بما يلي:³⁰

-يقوم الوكيل (مثلاً شركة مالية أو مصرف إسلامي) المكلف من وزارة المالية بإنشاء محفظة صكوك السلم وأخذ موافقة المصرف المركزي على نشرة الإصدار ودعوة المصارف والأفراد والشركات والمؤسسات المالية الراغبة بشراء صكوك السلم المصدرة واستلام قيمة تلك الصكوك للدخول في عقد مضاربة بين (أرباب المال أو مشتري الصكوك) وبين الوكيل (مدير المحفظة) تنفذها نيابة عنهم بغرض شراء عاجل يتم التعاقد عليه مع وزارة المالية ثم بيع السلعة عند حلول الأجل؛ -يقوم الوكيل بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم بتوقيع عقد السلم مع وزارة المالية كممثل للحكومة المالكة للسلعة (مثلاً النفط) والذي ينطوي على اتفاق بين الطرفين لشراء الأول نفطاً بمواصفات وكمية وسعر محدد يدفع عاجلاً وإقرار من الطرف الثاني (الحكومة) بقبض الثمن والتزامه بتسليم السلعة أو قيمتها حسب سعر البيع للنفط لاحقاً تسليم ثلاث شهور مثلاً بريح معلوم وذلك لأن أسعار النفط تسليم ثلاثة شهور هو سعر معروف مسبقاً ويمكن تبعاً لذلك التعاقد عليه؛

-يتم تحديد أحد المصارف كطرف ثالث ليوقع مع الوكيل (مدير المحفظة) على الوعد الملزم بالشراء بالقيمة المحددة وفقاً للأسعار الدولية للسلعة تسليم ثلاث شهور كجهة ضامنة لشراء السلعة في حالة عدم تمكن الجهة المسوقة للحكومة من شراء تلك السلعة بذلك السعر؛

-عند انتهاء أجل السلم يقوم الوكيل بتحصيل قيمة السلعة موضوع السلم وتوزيعها على المستثمرين في هذه السلعة.
6- صكوك الاستصناع:

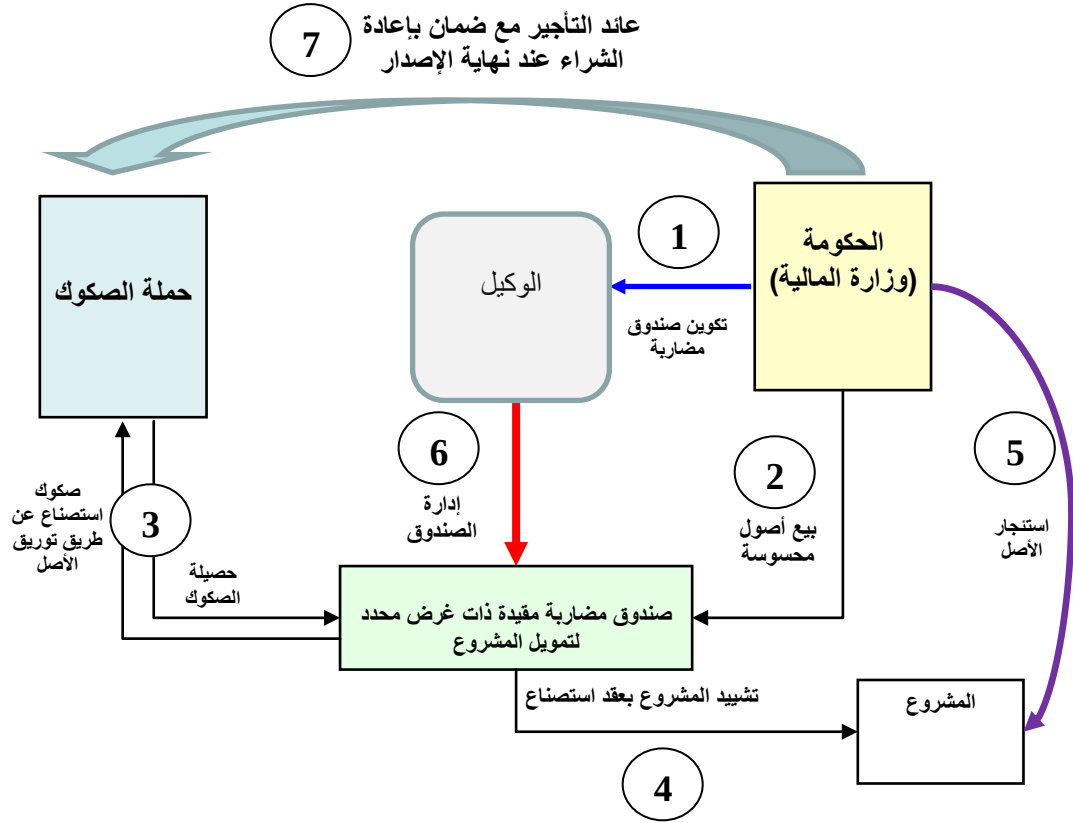
هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحاملي الصكوك. وتحمل صكوك الاستصناع قيمة متساوية يصدرها الصانع أو المتعهد أو وكيل أي منهما كمنتج موصوف في الذمة ويحصل على قيمة الصكوك، ثم يباشر بتصنيع المنتج بحسب المواصفات ويقوم بتسليمها خلال المدة المتفق عليها، ويمكن للمتعهد أن ينفق مع الصانع على صيغة تمويلية مختلفة مثل الدفع بالأقساط، ويصبح حاملو الصكوك هم ملاك المنتج المستصنع.³¹

وهناك ما يسمى بالاستصناع الموازي، وهو تعاقد المتعهد مع جهة ما لاستصناع سلعة لها ثم يقوم المتعهد بالتعاقد مع جهة أخرى لتقوم تلك الجهة بتصنيع المنتج المطلوب له ليقوم بتقديمه إلى طالب السلعة في الوقت المطلوب. وتستطيع الحكومات تمويل مشاريعها من خلال صكوك الاستصناع الحكومية، وهي اتفاق بين طرفين حيث يقوم الطرف الأول بالتعاقد مع الطرف الثاني لاستصناع منتجات أو بناء مشاريع عمرانية (الجسور، طرق، إنشاء محطات كهربائية، تحلية مياه وغيرها) بحيث يسد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد فور إنتاج السلع أو انجاز المشروع في تاريخ لاحق يتم الاتفاق عليه وعادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع أو شركات المقاولات المختصة لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول.³²

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

ومثال عليها صكوك الاستصناع البحرينية، حيث تقوم بتمويل الاستصلاح والبنية التحتية للمرحلة الأولى لإنشاء مدينة سكنية، وقد اقترح عدد من الباحثين إصدار صكوك الاستصناع بحيث تتمكن شركات الملاحة والطيران وغيرها من استصناع حاجاتها اللازمة من طائرات وسفن وفق احتياجات معينة.³³ ويوضح الشكل التالي خطوات صكوك الاستصناع الحكومية:

الشكل رقم (5): آلية عمل صكوك الاستصناع الحكومية



المصدر: الصكوك الإسلامية، وحدة إدارة الأوراق المالية، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية، ص 25.

وتتم آلية إصدار صكوك الاستصناع الحكومية كما يلي:³⁴

-تقوم الدولة بتعين شركة مالية أو مصرف إسلامي ليكون وكيلاً عنها بتكوين صندوق مضاربة مقيدة ذات غرض محدد وذلك بهدف توفير الموارد اللازمة لتمويل إحدى المشاريع التنموية أو مشاريع البنية التحتية مثل الطرق والجسور والمطارات والمستشفيات والموانئ البحرية؛

-تقوم الحكومة ببيع أصول محسوسة لصندوق المضاربة الخاصة المقيدة؛

-يقوم الصندوق بإصدار صكوك الاستصناع عن طريق توريق الأصل ويتم بيعها على المستثمرين على أساس ملكية مؤقتة وتستلم قيمة هذه الصكوك بواسطة الصندوق؛

-يتم الترتيب والاتفاق لتشييد المشروع المحدد عن طريق عقد الاستصناع بعد تحديد كافة المتطلبات والمواصفات والإجراءات المتعلقة بذلك؛

-تقوم الحكومة باستئجار الأصل بعائد تأجيري محدد وقد تشتري الأصل بعد تشييده ويكون الفرق هو العائد المحدد لحملة الصكوك؛

-تلتزم الحكومة وتقدم ضماناً غير مشروط بإعادة شراء الأصول من المالكين والمستثمرين عند نهاية الإصدار ويكون الشراء بالقيمة الاسمية للصك + العائد كما تلتزم الحكومة باستمرارية استئجارها للصك طيلة فترة الإصدار المحددة للصك ؛

-قد يدفع العائد على الصكوك (عائد التأجير) كل ثلاث أشهر لمنح المستثمرين درجة معقولة من السيولة .

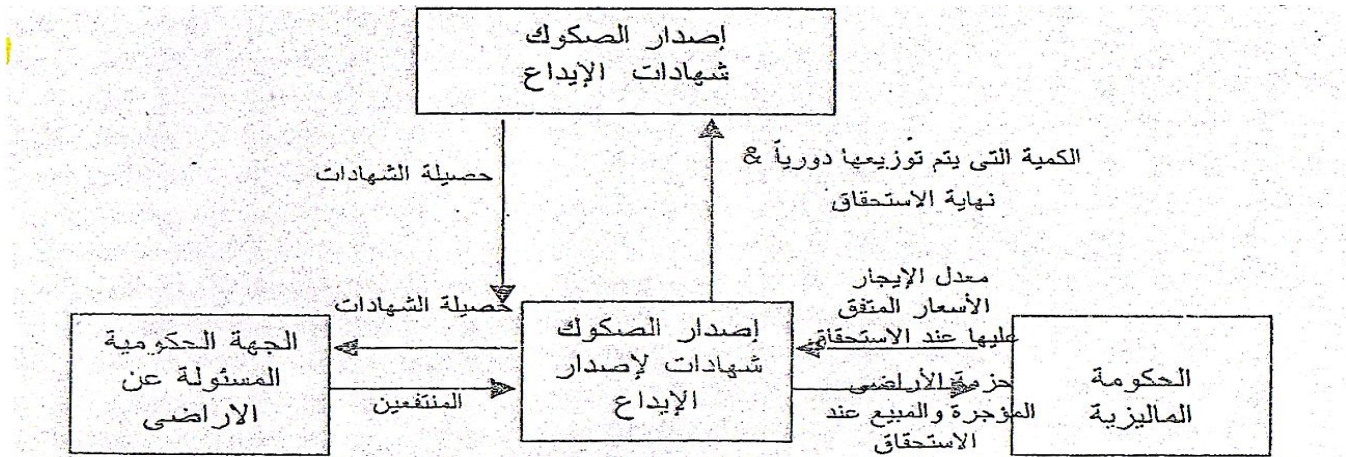
ثالثاً: تجارب بعض الدول في إصدار الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشاريع

1-عدد من التجارب لإصدار صكوك الإجارة:

- يعتبر إصدار هذه الصكوك بمثابة عملية تمويل استثماري حقيقية، وتستخدم كأداة لتعبئة الموارد وتمويل المشروعات العامة ومشروعات البنية الأساسية، وقد أصدرت عدد من الدول هذه الصكوك للتمويل وهي البحرين، ماليزيا، السعودية، وجميع صكوك الإجارة التي تم إصدارها متشابهة في هيكلها، وهيكل صكوك الإجارة مكون من 6 خطوات:³⁵
- أ- تقوم الحكومة بإنشاء (SPV) وسيط لأغراض محددة؛
 - ب- تباع حق الانتفاع بحزمة من الأراضي للوسيط (SPV) لفترة محددة؛
 - ت- يقوم الوسيط (SPV) بتأجير حزمة الأرض مرة أخرى للحكومة في ظل اتفاقيات الإجارة؛
 - ث- يحافظ الوسيط (SPV) على حقوق المنتفعين ويصدر شهادات الودائع؛
 - ج- يقوم الوسيط بجمع الصكوك ويقدم عائدا تصف سنوي للمساهمين في الشهادات بتساوي العائد مع قيمة الإيجار المقدم من الحكومة؛
 - ح- يدفع الوسيط عائد الصكوك كثمن لحق الانتفاع بحزمة الأرض.
- أ-صكوك (شهادات الإيداع) في ماليزيا :

أصدرت الحكومة الماليزية سنة 2002 شهادات الإيداع لتمويل الالتزامات العامة للميزانية العامة، وبلغت قيمة الشهادات 60 مليون دولار وهي تقوم على أساس الإجارة: كل شهادة تقدم حق الانتفاع بحزمة من الأراضي خلال 2007/2002، وتم بيع هذه الصكوك لشركة متخصصة في أغراض معينة (SPV) إتحاد الصكوك العالمية الماليزية، ثم قامت هذه الشركة ببيعها إلى المستثمرين لمدة خمس سنوات. والهدف الرئيسي لهذا الإصدار هو زيادة التمويل للميزانية العامة من خلال مبادئ الشريعة الإسلامية بعد شراء شركة الصكوك العالمية الماليزية حق الانتفاع بحزمة الأراضي ثم تأجير هذه الأرض إلى الحكومة لفترة تتحدد بنهاية مدة استحقاق شهادات الإيداع، والإيجار الذي تقوم الحكومة بدفعه يساوي تماما العائد الموزع على الشهادات ولتصفية الشهادات تقوم الحكومة الماليزية بشراء حزمة الأرض على أساس السعر المتفق عليه لتمويل استرداد الشهادات عند موعد استحقاقها.³⁶

الشكل رقم (6): هيكل الإجراءات الصكوك العالمية الماليزية.

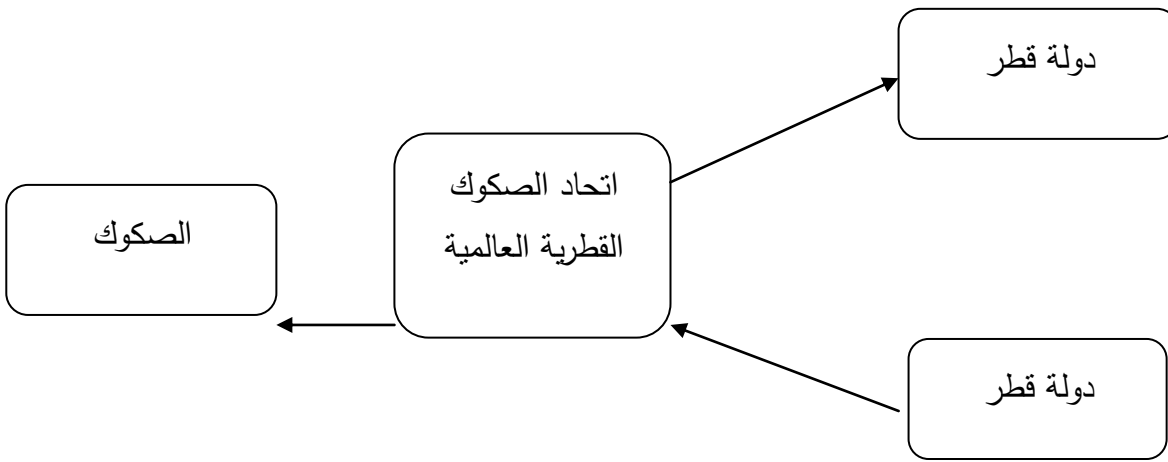


المصدر: زهيرة عبد الحميد معربة، مجلة آفاق جديد للدراسات التجارية، العدد الأول والثاني، جامعة المنوفية - مصر - يناير، أبريل 2006، ص 276.

ب- الصكوك القطرية العالمية:

في سنة 2003 احتاجت الحكومة القطرية أن ترفع معدل التمويل لبناء مدينة حمد الطبية في الدوحة، وأنشأت الحكومة القطرية بالتعاون مع البنك الإسلامي الدولي القطري وبنك HSBC مشروعاً مشتركاً لأغراض معينة SPV الصكوك القطرية العالمية. وذلك كما يلي:³⁷

- أ- حجم الإصدار 700 مليون دولار؛
 - ب- الصكوك القطرية العالمية، نصيب المفوضين و المصدرين للصكوك 30 ريال مقسمة على ثلاث أسهم نصيب كل منها 10 ريال؛
 - ت- الأسهم مملوكة للحكومة و أصحاب الصكوك؛
 - ث- الإيجار المستحق الدفع يتحدد كل أسهم؛
 - ج- يتم سداد الصكوك من خلال أقساط؛
 - ح- الإيجار في أول سنتين يشمل توزيع دوري فقط؛
 - خ- الإيجار آخر خمس سنوات يشمل التوزيع وأصل الصك بكميات متساوية؛
 - د- SPV تكتسب حق ملكية حزمة الأرض المسجلة باسم مشروع حمد الطبي و تصدر في مقابلتها الصكوك وشهادات الإيداع.
- الشكل رقم (7): هيكل الإجراءات للصكوك القطرية



المصدر: زهيرة عبد الحميد معربة، مجلة آفاق جديد للدراسات التجارية، العدد الأول والثاني، جامعة المنوفية -مصر- يناير، أبريل 2006، ص 277.

الخطوة الأولى: تباع قطر حزمة الأراضي إلى اتحاد الصكوك القطرية العالمية 700 مليون دولار؛

الخطوة الثانية: تدخل اتحاد الصكوك القطرية العالمية في عقود إجارة مع قطر؛

الخطوة الثالثة: تصدر اتحاد الصكوك القطرية العالمية صكوكا تمثل ملكية لحزمة أراضي مكز حمد الطبي.

وصكوك الإجارة القطرية تشبه الصكوك الماليزية في هيكل إلا أنها تختلف عنها في أنها لا يتم تنفيذها كل ستة أشهر.

2- تجارب لإصدار صكوك السلم وعقود الإستصناع؛

تستخدم عقود السلم والاستصناع لتوفير عدد من الحاجات للقطاع العام، وهذه العقود تم استخدامها بنجاح من خلال حكومة البحرين و السعودية.

أ-صكوك السلم البحرين: قامت مؤسسة نقد البحرين بإصدار صكوك السلم لشراء ألمنيوم للقطاع العام، تقوم على أساس الشريعة الإسلامية. تم إصدارها على أساس شهري مدة الاستحقاق 91 يوم، حجم الإصدار 25 مليون دولار، وبلغ الاكتتاب في صكوك السلم 75 مليون دولار في ديسمبر 2000. والهدف الرئيسي لهذه الصكوك هو توفير السيولة والإدارة للبنوك الإسلامية، وكان إجمالي إصدار صكوك السلم بقيمة 700 مليون دولار.³⁸

ب-عقود الاستصناع في السعودية: في سنة 1993 احتاجت وزارة التعليم في المملكة العربية السعودية إلى تمويل إنشاء حوالي 400 مدرسة عامة، واستخدمت صيغ الاستصناع لهذا التمويل وذلك من خلال بنك الراجحي واتحاد الاستثمار، كانت

تكلفة البناء 31 مليون ريال سعودي، وتم توقيع العقد الرئيسي للإستصناع بين وزارة المالية والاقتصاد وحكومة المملكة، ووزارة التعليم ضامنا للمشروع، حيث كانت هذه الالتزامات تحت إشراف وقواعد حكومية فقامت الوزارة بتوفير الأرض والمستندات المطلوبة والرسومات وتم الموافقة عليها من قبل السلطات، وكان الراجحي مسئولاً عن تنفيذها وفقاً للرسومات الفنية، ودفعت الوزارة المبلغ المطلوب على 40 قسطاً بنسب متساوية ربع سنوية تبدأ عند التسليم المبدئي للمشروع أو في نهاية التعاقد أيهما أقرب، وسمح للراجحي أن يستند بعض العمليات لعقود من الباطن من خلال المناقصات، وكانت وزارة التعليم تقوم بدور المراقب عند توقيع عقود الباطن وفحص ما يتم إنجازه، ومع نهاية سنة 2002، تم الانتهاء من 399 مدرسة وتسليمهم إلى وزارة التعليم.³⁹

خاتمة:

تسهم الصكوك الإسلامية بصورة فعالة في تمويل مشاريع البنية التحتية من الكهرباء والماء والطرق والسكك الحديدية، وعليه فهي في حاجة ماسة إلى دراسات الجدوى والتقييم والتصنيف وصياغة العقود بما يحقق مصلحة الطرفين الممول والمتمول مع اعتبار أن تحقيق نتائج استثمار مربحة لحاملي الصكوك يعطي المصدقية لإصدار غيرها، ويبني الثقة في الجهات المصدقة لها، ومن ثم في تحقيق الأمن الاقتصادي والاجتماعي، ويشجع رؤوس الأموال الصغيرة نحو الالتقاء والتعاون لبناء الاقتصاديات النامية بقوة.

ولقد نجحت صيغة صكوك الاستثمار الإسلامية في تمويل التنمية وتغطية عجز الميزانية العامة للدولة في عديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية مثل دول الخليج والأردن وماليزيا واندونيسيا، وفي بعض الدول الأوروبية وتركيا، كما شاع تطبيقها بعد الأزمة المالية العالمية، وتعتبر من أحدث صيغ التمويل في العالم اليوم.

وتتسم هذه الصيغ بالعديد من المزايا التي تناسب شرائح عديدة من المستثمرين ورجال الأعمال والحكومات، لأنها تتسم بالمرونة وسهولة الإصدار والتداول وقلة المخاطر، كما أنها تستوعب شريحة من المستثمرين الذين لا يريدون المضاربة في البورصة، وكذلك المستثمرين الذين لا يريدون الدخول في شهادات المعاملات الربوية مثل السندات بفائدة، ويرى خبراء المال والأعمال أن المستقبل لهذه الصيغ بعد أن أوصى بها مؤسسات التمويل العالمية وأقرتها مجامع الفقه الإسلامي.

إضافة إلى ما سبق تساهم صيغة التمويل بالصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الوطنية وغيرها دونما أي عبء على الميزانية العامة، كما سوف تساهم في علاج مشكلة المديونية، ولقد طبقتها العديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية كبديل تمويلي بدلاً من نظام السندات بفائدة، فال مستقبل لصيغة التمويل بنظام الصكوك الاستثمارية.

-هوامش ومراجع البحث:

- 1 حسين راتب يوسف ريان: عجز الموازنة وعلاجه في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 1999، ص 92.
- 2 ماريو بليجير، أروبن تشيبستس: كيف يقاس العجز المالي، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 1992، ص 40.
- 3 عبد المجيد قدي: المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص 205.
- 4 حامد عبد المجيد دراز: مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص 206.
- 5 حسين حسين شحاتة: الضوابط الشرعية والأسس المحاسبية للصكوك الاستثمارية الإسلامية، متاح على الموقع <http://www.darelmashora.com/Default.aspx?DepartmentID=26>
- 6 عصام الزين الماخي، الصكوك المالية الإسلامية ودورها في تطوير وتعميق السوق المالي، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الرابع للاستثمار وأسواق المال، سورية، 2008.
- 7 المعيار الشرعي رقم 17/ الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
- 8 الصكوك الإسلامية، وحدة إدارة الأوراق المالية، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية، ص 2.
- 9 المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين 2007م، ص 288.
- 10 صفية أبوبكر: الصكوك الإسلامية، بحث مقدم لمؤتمر المصارف الإسلامية الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية بدمشق 2009م، ص 7.
- 11 حسين حسين شحاتة: الضوابط الشرعية والأسس المحاسبية للصكوك الاستثمارية الإسلامية، متاح على الموقع <http://www.darelmashora.com/Default.aspx?DepartmentID=26>

- ¹² أنظر كل من: نوال بن عمارة ، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية ، مجلة الباحث ورقلة -الجزائر – العدد 09 ، 2010، ص 253. زياد الدماغ ، " دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي " ، المؤتمر العالمي "قوانين الأوقاف وإدارتها -وقائع وتطلعات" ، الجامعة الإسلامية ، ماليزيا ، 20-22 أكتوبر 2009 ، ص 04. علاء الدين زعتري، "الصكوك - تعريفها، أنواعها"، ندوة علمية "الصكوك الإسلامية: تحديات، تنمية، ممارسات دولية" عمان، المملكة الأردنية الهاشمية 18، 19 جويلية 2010 ص:12
- ¹³ كمال توفيق خطاب: الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية بدبي، 2009م، ص 14.
- ¹⁴ ال مرجع السابق، ص 22.
- ¹⁵ المرجع السابق، ص 11.
- ¹⁶ عبد الفتاح محمد فرح: الصكوك وتمويل التنمية، ص 5. متاح على الموقع <https://www.ajmanchamber.ae/UserFiles/sukuk.doc>
- ¹⁷ المرجع السابق، ص 4.
- ¹⁸ الصكوك الإسلامية، وحدة إدارة الأوراق المالية، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية، ص 21.
- ¹⁹ عبد الفتاح محمد فرح: الصكوك وتمويل التنمية، ص 1.
- ²⁰ السيد محمد أحمد السريتي: صكوك الإجارة، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة عشر، سلطنة عمان، مارس 2004م، ص 4.
- ²¹ عبد الفتاح محمد فرح: الصكوك وتمويل التنمية، ص 1.
- ²² الصكوك الإسلامية، وحدة إدارة الأوراق المالية، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية، ص 24.
- ²³ المرجع السابق، ص 22.
- ²⁴ السيد محمد أحمد السريتي: مرجع سابق، ص 1.
- ²⁵ المرجع السابق، ص 22.
- ²⁶ عبد الفتاح محمد فرح: الصكوك وتمويل التنمية، ص 4.
- ²⁷ كمال توفيق خطاب: مرجع سابق، ص 13.
- ²⁸ عبد الفتاح محمد فرح: الصكوك وتمويل التنمية، ص 4.
- ²⁹ الصكوك الإسلامية، وحدة إدارة الأوراق المالية، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية، ص 19.
- ³⁰ المرجع السابق، ص 18.
- ³¹ عبد الفتاح محمد فرح: الصكوك وتمويل التنمية، ص 4.
- ³² الصكوك الإسلامية، وحدة إدارة الأوراق المالية، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية، ص 24.
- ³³ سامي حمود: الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، المعهد الإسلامية للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية 1996م، ص 97.
- ³⁴ الصكوك الإسلامية، وحدة إدارة الأوراق المالية، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية، ص 25.
- ³⁵ زهير عبد الحميد معربة، مجلة آفاق جديد للدراسات التجارية، جامعة المنوفية – مصر – العدد الأول و الثاني، يناير، أبريل 2006، ص 274.
- ³⁶ المرجع السابق: ص 275.
- ³⁷ المرجع السابق ، ص 276.
- ³⁸ المرجع السابق ، ص 276.
- ³⁹ المرجع السابق ، ص 278.

واقع تجربة الصكوك الإسلامية الحكومية في السودان
(شركة السودان للخدمات المالية المحدودة نموذجا)

اللقب: إلفي.	اللقب: دوايدية.
الإسم: محمد.	الاسم: رضوان سليم.
الوظيفة: أستاذ محاضر "أ".	الوظيفة: أستاذ مساعد "أ".
جامعة الجيلالي بونعامة - خميس مليانة-	جامعة الجيلالي بونعامة - خميس مليانة-

الملخص:

ساهمت الهندسة المالية الإسلامية في إبتكار العديد من المنتجات المالية، استطاعت أن تأخذ لها مكانا مميزا - لاسيما بعد الإفراغات السلبية للأزمة المالية العالمية لسنة 2008- ضمن المنتجات المتداولة في أسواق المالية العالمية لعل من أبرزها الصكوك الإسلامية على اختلاف أنواعها، وتبعاً لهذا الإهتمام العالمي المتزايد بالصكوك الإسلامية لاسيما الصكوك الإسلامية الحكومية التي أصبحت تساعد الحكومات والدول على تعبئة الفوائض والموارد المالية لإدارة السياسة الاقتصادية الكلية، تبرز تجربة السودان التي كانت بداياتها تهدف لأجل توفير آليات للبنك المركزي تعينه في إدارة السيولة، إلا أنها ما فتئت خلال فترة وجيزة أن تصبح وسيلة هامة لتمويل الميزانية العامة للحكومة السودانية بدلا من اللجوء إلى الإستدانة من القطاع المصرفي، وما يستفاد من دراسة هذه التجربة أنها قطعت أشواطاً مقبولة بالرغم من المعوقات التي اكتنفتها.

الكلمات المفتاحية: الإبتكار المالي، الهندسة المالية، الصكوك الإسلامية، عمليات السوق المفتوحة.

Résumé:

L'ingénierie financière islamique a contribué à la création de nombreux produits financiers, et a su prendre une place particulière - en particulier après les répercussions négatives de la crise financière mondiale de 2008- parmi les produits échangés sur les marchés financiers mondiaux, peut-être le plus important sukuk islamique de toutes sortes, En conséquence de cet intérêt mondial croissant pour les Sukuk islamiques, en particulier les instruments du gouvernement islamique, qui ont aidé les gouvernements et les pays à mobiliser des ressources financières et excédentaires pour gérer la politique macroéconomique, Se démarquer L'expérience du Soudan, dont les débuts visent à fournir des mécanismes pour la Banque centrale pour aider à gérer la liquidité, Mais il est rapidement devenu un moyen important de financer le budget général du gouvernement soudanais plutôt que de recourir à des emprunts auprès du secteur bancaire, L'étude de cette expérience montre qu'elle a accompli des progrès acceptables malgré les obstacles qu'elle a rencontrés.

Mots-clés: innovation financière, ingénierie financière, Sukuk islamiques, opérations d'open market.

مقدمة:

ظهرت عند نشأة و بروز الأسواق المالية في الدول الغربية التي هي نتاج الفلسفة الاقتصادية الرأسمالية العديد من الأوراق المالية، استخدمتها العديد من الجهات إما بغرض التمويل أو الإستثمار، ولكن بفعل التطور الكبير في الحاصل في كل المجالات الاقتصادية استلزم إيجاد أدوات و وسائل تمويلية والبحث عن حلول للمشاكل المالية القائمة، فجاءت الهندسة المالية التي يمثل الابتكار المالي جوهرها لتبلي مختلف إحتياجات المستثمرين و طالبي التمويل، فأعطت أدوات مالية تهدف إلى تحقيق الربح بفكرة أن المال يولد المال بغض النظر عن دورته الاقتصادية الكاملة التي تولد التنمية، فانفصل القطاع المالي عن القطاع الحقيقي و ساهم ذلك في تكرار حدوث الأزمات المالية و الإقتصادية و إزدياد حجم الخسائر المترتبة عليها و لعل الأزمة المالية العالمية سنة 2008 خير مثال على ذلك.

وانتقلت هاته الأوراق المالية إلى إقتصاديات البلدان الإسلامية و انتقلت معها إيجابيتها و سلبياتها، ولم تراعي في مجملها قناعات و نظرة المجتمعات و اعتقاداتهم المبنية على ضوابط الإقتصاد الإسلامي، فسعت بعض الدول و من بينها السودان (التي تبنت تطبيق الشريعة الإسلامية في مختلف النواحي الإقتصادية) من خلال الهندسة المالية الإسلامية إلى إعادة النظر في تلك الأوراق المالية، بصفة أن معظمها لا يتوافق و مقاصد الشريعة الإسلامية و من ثم إيجاد أدوات تتوافق مع هذه الأخيرة عرفت بالصكوك الإسلامية.

ويعتمد الإقتصاد السوداني (كأغلبية الدول النامية على قطاع واحد أو مصدر واحد للحصول على التمويل) على القطاع الزراعي كمصدر أساسي للحصول على التمويل، حيث ظل يعتمد عليه بشكل أساسي و لفترة طويلة، وبالتأكيد فإن هذا القطاع لن يكون قادرا على توفير التمويل اللازم لتحقيق التنمية الإقتصادية و الإجتماعية، خاصة مع عدم قدرة السودان من الحصول على التمويل الخارجي من البنك الدولي و صندوق النقد الدولي بسبب الحصار الإقتصادي، فلهذا كان لزاما على القائمين على الإقتصاد السوداني ممثلا في كل من وزارة المالية و الإقتصاد الوطني و البنك المركزي السوداني من إبتكار طرق و إكتشاف مصادر للتمويل، و بعد بحث و إجتهد مطولين توصلوا لفكرة الصكوك الإسلامية كمصدر تمويل تمكنهم من جذب المدخرات المحلية و الإبتعاد عن شبهة الربا، وعليه أصبحت بذلك الصكوك الإسلامية الحكومية السودانية تجربة مهمة يمكن الإستفادة منها في الإقتصاد الجزائري لاسيما مع التراجع الكبير لإيرادات الدولة من المحروقات و لجوء الحكومة على صيغة التمويل غير التقليدي التي لها أثر سلبية مستقبلا، وعليه مما تقدم يمكننا طرح السؤال الرئيسي الذي سيكون محور هذه المداخلة كما يلي:

ما هو واقع إستخدام الصكوك الإسلامية الحكومية كمصدر تمويلي لتمويل الإقتصاد السوداني؟

- أهمية البحث: يعاني الإقتصاد الجزائري منذ الإستقلال إلى اليوم من التبعية شبه المطلقة إلى القطاع البترولي و اعتباره كمصدر تمويل للتنمية الإقتصادية، حيث بالرغم من كل الإصلاحات الإقتصادية المطبقة لا تزال الجباية البترولية تمثل مصدر مهم لتمويل الميزانية العامة للدولة و بالتبعية تمويل التنمية الإقتصادية، ولكن هذا المصدر يتأثر بالعديد من المتغيرات تجعل التحكم في أسعار المحروقات أمرا صعبا للغاية، فإخفاض أسعار المحروقات يؤثر سلبا على تمويل ميزانية الدولة و تمويل البرامج التنموية مثلما هو حادث لأسعار المحروقات في الفترة الحالية (منذ حدوث الأزمة المالية العالمية إلى غاية يومنا هذا)، لذا يصبح لزاما على الحكومة الجزائرية البحث عن مصادر تمويل ملائمة، وهو ما توفره الصكوك الإسلامية التي حققت نتائج لأبأس بها خاصة على مستوى التجربة السودانية في هذا المجال.

- الهدف من هذا البحث: نسعى من خلال هذه المداخلة إلى تناول بعض المفاهيم التي تخص الهندسة المالية الإسلامية و الابتكار المالي و الصكوك الإسلامية كما نحاول دراسة مختلف صيغ الصكوك الإسلامية الحكومية التي

استخدمتها الحكومة السودانية كمصدر لتمويل التنمية الإقتصادية، إلى جانب تقييم هذه التجربة لأجل الاستفادة منها على مستوى الإقتصاد الجزائري.

- منهج البحث: اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي لتحليل تجربة الصكوك الإسلامية الحكومية في السودان.
- الدراسات السابقة: هناك العديد من الدراسات التي تناولت تجربة الصكوك الإسلامية في السودان نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

• دراسة السعيد بركة و سناء مرابطي تحت عنوان: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الإقتصادية تجربة السودان أنموذجا (مجلة ميلاف للبحوث والدراسات العدد الخامس جوان 2017) حيث تم تسليط الضوء على الصكوك الإسلامية التي أصدرتها الحكومة السودانية، وقد خلصت الدراسة إلى أن الصكوك ساهمت في تغطية عجز الموازنة في السودان وتمويل مشاريع البنى التحتية وتنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالي.

• دراسة شعيب يونس تحت عنوان: دور الصكوك الإسلامية الحكومية في دعم القطاعات الإقتصادية (مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية المجلد 28 العدد 33) وبالتالي انصب الاهتمام في هذا البحث على توضيح مختلف صيغ تمويل القطاعات الإقتصادية بالاعتماد على الصكوك الإسلامية الحكومية، وتعد التجربة السودانية في هذا المجال رائدة ومتميزة، حيث تنوعت في تمويلها بين صيغتي المشاركة (صكوك شهامة) والمضاربة (صرح) وهما من صيغ التمويل عالية المخاطرة، كذلك تضمنت صيغتي الإجارة (شهاب) والوكالة بالاستثمار (شامة).

• دراسة التيجاني عبد القادر أحمد بعنوان الصكوك الحكومية الواقع، التحديات والمأمول (بحث مقدم على المنتدى المصرفي الحادي والتسعين بأكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية جانفي 2013) وقد حاول الباحث إبراز مختلف الصكوك الإسلامية الحكومية المتبناة من قبل الحكومة السودانية مع إبراز مميزاتها العديدة كالتوافق الشرعي مع ضوابط الشريعة الإسلامية وهي تمويل غير تضخمي..

- هيكل البحث: من خلال طرح السؤال الرئيسي للبحث وتحديد كل من أهمية البحث والهدف منه، وبغية الأكثر في موضوع المداخلة سيتم تقسيم البحث إلى المحاور التالية:

- المحور الأول: مدخل للإبتكار المالي والصكوك الإسلامية؛

- المحور الثاني: الصكوك الإسلامية الحكومية كمصدر لتمويل التنمية في السودان.

المحور الأول: الصكوك الإسلامية كنتاج للهندسة المالية الإسلامية.

يستند تطبيق التمويل الإسلامي إبتكار وإيجاد أدوات ومنتجات وطرق تمويلية تتوافق وضوابط ومقاصد الشريعة الإسلامية، ولأجل ذلك اجتهد مفكري الإقتصاد الإسلامي من خلال الهندسة المالية الإسلامية من ابتكار مجموعة من الأدوات والطرق والحلول التمويلية من بينها الصكوك الإسلامية التي طبقت على نطاق واسع في العديد من الدول، وعليه وعلى أساس ما تقدم سنحاول معالجة مضمون هذا المحور كما يلي:

1- مدخل إلى الهندسة المالية الإسلامية: يتضح من مصطلح الهندسة المالية أنه مفهوم حديث نسبيا في المجال المالي، جاء لتقديم مساعدة لتحقيق الأهداف الإستراتيجية التي تخطط لها المؤسسات المالية والمنشآت بصفة عامة، فالهندسة المالية تسعى إلى ابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة، وآليات واستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في الأسواق المالية والمصرفية العالمية والإقليمية والمحلية.

وتتضمن الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية، فهي ليست أداة بل المهنة التي تستعمل الأدوات علما أنها تختلف عن

التحليل ، فمصطلح تحليل يعني تشتيت الشيء لفهمه ، أما هندسة فيقصد بها بنية⁽¹⁾ (يلاحظ من هذا التعريف أنه وظيفي أكثر منه أكاديمي)، وتعرف الهندسة المالية أيضا بأنها البناء أو إعادة البناء المالي أي العمليات المالية الجديدة التي تقوم بها الإدارة في المنشآت، وهي لا تقتصر على الأدوات الجديدة وإنما على الكيفية والنهج الذي يعيد بعث المنظمة لجعلها في مركز مالي أفضل⁽²⁾ ، كما تعني الهندسة المالية التصميم والتطوير والتنفيذ لأدوات وآليات مالية مبتكرة وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، ومن ثم نجد أنها تنطوي على ثلاثة أنواع من الأنشطة نوجزها في ما يأتي⁽³⁾:

- ابتكار أدوات مالية جديدة مثل بطاقات الائتمان؛
- ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة مثل التبادل من خلال شبكة الإنترنت؛
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية ، مثل إدارة السيولة أو الديون أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.

وتعددت التعاريف حول مصطلح الابتكار، إلا أن جميعها تدور حول التوصل إلى فكرة أو ممارسة جديدة أو مزج بين عناصر موجودة بطرق عصرية لمواكبة الاحتياجات الحديثة، ويميل بعض المتخصصين إلى التفرقة بين الإبداع والابتكار من منطلق أن الأول يتعلق باكتشاف فكرة جديدة والثاني يرتبط بوضع هذه الفكرة حيز التنفيذ⁽⁴⁾ ، أما الفرق بين الابتكار والاختراع فإن الابتكار هو مجموع الاختراع والتطبيق، حيث يلاحظ أن الاختراع هو فعل الاكتشاف أما التطبيق من فعل الاستعمال وكلاهما يؤثران في عملية الابتكار، فالأفكار الجديدة لتحسين السلع والمنتجات تنشأ من خلال الاختراع وتظهر القيمة التي تتحقق للمنظمة من خلال التطبيق، وعليه يمكن القول أن الابتكار هو التمسك بفكرة مبدعة وتحويلها إلى سلعة أو خدمة نافعة أو إلى طريقة عمل مفيدة⁽⁵⁾ ، بعبارة أخرى فإن الابتكار يعتبر بمثابة إدخال معارف وتركيبات جديدة لمعارف قديمة وبالتالي هو من نتائج التعلم⁽⁶⁾.

والمقصود بالابتكار هنا ليس مجرد الاختلاف عن السائد ، بل لابد أن يكون هذا الاختلاف متميزا إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة و الفعالية ، و عليه يتعين أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق ما تستطيع الأدوات والآليات السائدة تحقيقه ، و عليه يمكن إجمالاً تعريف الهندسة المالية بأنها ابتكار لحلول مالية، حيث يمثل الابتكار موضوعها الأساسي ، و هي بذلك تلبي احتياجات قائمة تستغل فرصاً أو موارد معطلة ، و كونها مالية يحدد مجال

الابتكار في الأنشطة الاقتصادية سواء في التبادل أو التمويل.

أما مفهوم الهندسة المالية الإسلامية فغنه لا يخرج عن مفهوم الهندسة المالية التقليدية حيث تعرف بأنها: "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجّهات الشرع الحنيف"⁽⁷⁾ ، وعليه فإن الهندسة المالية الإسلامية تنطوي على الأنشطة الثلاثة التي تنطوي عليها الهندسة المالية، بالإضافة أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقاً سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية أي تتميز بالمصادقية الشرعية. وتقوم الهندسة المالية الإسلامية على مجموعة من الأسس العامة يمكن الإشارة إليها إيجازاً في الآتي⁽⁸⁾:

- تحريم الربا والغرر؛

- حرية التعاقد؛

- التيسير ورفع الحرج؛

- الإستحسان والإستصلاح (المصالح المرسله)؛

- التحذير من بيعتين في بيعة واحدة.

إلى جانب الأسس العامة المذكورة يوجد كذلك أربعة أسس خاصة للهندسة المالية الإسلامية يمكن الإشارة إليها في التالي⁽⁹⁾:

- الوعي بالسوق وأحواله؛

- الإفصاح (بيان المعاملات وشفافيتها)؛

- المقدرة والإلتزام (الإلتزام بالشريعة الإسلامية في التعامل)؛

- إبتعاد الهندسة المالية الإسلامية عن كل أشكال الحيل الربوية؛

2- ماهية الصكوك الإسلامية: شكلت الأدوات الاستثمارية المتنوعة التي أعطتها الهندسة المالية الإسلامية أثرا كبيرا في نجاحها وانتشارها، ومن أكثر هذه الأدوات انتشارا وشهرة الصكوك الإسلامية التي تنبع فكرة استصدارها من صيغ المعاملات الشرعية المعهودة، وانطلاقا من أن الصكوك الإسلامية تعتبر ابتكارا لأداة تمويلية شرعية تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة، فقد تعددت مجالات تطبيق الصكوك ومنها استخدامها أداة فاعلة من أدوات السياسة النقدية وفي تمويل موارد المصارف الإسلامية، واستثمار فائض سيولتها، وفي إعمار الممتلكات الوقفية، وتمويل المشروعات الحكومية، وإمكانية استخدام هذه الصكوك في الخصخصة المؤقتة، شريطة أن يكون عائد جميع هذه الصكوك ناشئا عن أصول مدرة للدخل، وللإحاطة أكثر بهذا المنتج فإننا سنتطرق إلى جملة النقاط الآتية:

2-1- تعريف الصكوك الإسلامية: تمثل الصكوك الإسلامية البديل الإسلامي للسندات في النظام المالي التقليدي، تقوم على مبدأ التصكيك أو التسنيد الذي يقصد به عملية تحويل الأصول المالية غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية⁽¹⁰⁾، وقد عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي في القرار رقم 178 (4/19) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها أن التصكيك (التوريق الإسلامي) فهو: "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقد والديون) قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الإكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"، وعرف المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية تمثل حصصا شائعة في ملكية أو نشاط استثماري، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الإكتتاب وإستخدامها فيما أصدرت من أجلها"⁽¹¹⁾. أما على مستوى القانون فعرفها القانون المصرفي بكونها: "أوراق مالية إسمية متساوية القيمة تصدر لمدة محددة لا تزيد عن خمسة وعشرين عاما على أساس عقد شرعي بالجنبيه المصري أو بالعملات الأجنبية عن طريق الإكتتاب العام أو الخاص وتمثل حصصا شائعة في ملكية موجوداتها وفقا لما تحدده نشرة الإكتتاب"⁽¹²⁾.

وتأسيسا لما تقدم يمكن القول أن الصكوك الإسلامية هي أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة يتم إصدارها وفق الصيغ الإسلامية، تعطي لحاملها حق الإشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح أو خسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلا أو يتم إنشاؤه من حصيلة الإكتتاب، وتتميز بأنها قابلة للتداول والإطفاء والإسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، وهي لا تمثل دينا في ذمة مصدرها وإنما تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في موجودات لها عائد⁽¹³⁾.

أما الصكوك الإسلامية الحكومية فهي لا تخرج عن المضمون العام للصكوك الإسلامية، حيث تعرف بأنها شهادات مالية تصدرها جهات حكومية مختلفة (المستفيد من الصكوك) تمثلها أو تنوب عنها وزارة المالية، تقوم على أساس شرعي يتم تسويقها عبر المصارف وشركات الوساطة المالية للجمهور في داخل الدولة وخارجها⁽¹⁴⁾، وعليه نجد

أن جهة الإصدار في الصكوك الإسلامية الحكومية تتركز في الجهات الحكومية فقط، وهو ما ذهب إليه القانون المصري في المادة الأولى من القانون 10 لسنة 2013 المتعلق بإصدار قانون الصكوك، عرفها بأنها: "الصكوك التي تصدرها الحكومة أو الهيئات العامة أو وحدات الإدارة المحلية أو غيرها من الأشخاص الاعتبارية العامة"⁽¹⁵⁾.

2-2- خصائص ومميزات الصكوك الإسلامية: تتميز الصكوك الإسلامية بمجموعة من الخصائص تميزها عن غيرها من أدوات الأخرى ساهمت في إنتشارها وتوسعها لعل من أهمها ما يلي⁽¹⁶⁾:
- لا تمثل هذه الصكوك ديناً في ذمة مصدرها كما في السندات التقليدية، ويمكن تداول الصكوك وفق شروط محددة؛

- عدم قبول الصك للتجزئة في مواجهة الشركة، ففي حالة أيلولة الصك لأكثر من شخص ينبغي أن يمثلها أمام الشركة شخص واحد؛

- مسؤولية مالك الصك مسؤولية محددة بقدر قيمة الصك ولا تتعدى على أمواله الأخرى؛

- مالك الصك مشارك في موجودات المشروع لذلك له الحق في الرقابة ونحوها؛

- مبدأ إصدار الصكوك يعتمد بشكل أساسي على الإشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الإستثمار المعمول بها، حيث تعطى للمالك حصة من الربح وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الإسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فحملة الصكوك يشاركون في أرباحها حسب الإتفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحملون أيضاً الخسائر بنسبة ما يملكه منهم؛

- تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط إستثماري خاص لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم والسندات اللذان يصدران بفئات متساوية؛

- تصدر الصكوك وتتداول وفق ضوابط الشريعة الإسلامية ويتحمل حامل الصك كافة الأعباء والتبعات المترتبة على ملكيته للأصول الممثلة بالصك؛

2-3- أنواع الصكوك الإسلامية: تتنوع الصكوك الإسلامية تبعاً لإختلاف نوع الموجودات التي تمثلها هذه الصكوك إذ قد تكون الموجودات من الأعيان، المنافع أو من الديون، وسنتناول بنوع من الإختصار هذه الأنواع في ما يلي⁽¹⁷⁾:

2-3-1- صكوك ملكية موجودات الأعيان (غالباً): يقصد بموجودات الأعيان تلك الأشياء القابلة للحصر والتمييز والقياس ومفهوم الغلبة للأعيان يعني أن تكون نسبة هذه الموجودات فوق 51 % على الأقل أي أكثر من النصف، وذلك فيما تؤول إليه كالسلع والبضائع، وتنقسم هذه الصكوك إلى:

أ- صكوك المقارضة⁽¹⁸⁾: تشمل الصكوك التي تعرض للإكتتاب على أساس قيام الجهة التي تصدرها بإدارة العمل على أساس المضاربة أو على أساس أنها تمثل العامل تجاه رب المال الذي تمثله هيئة مالكي الصكوك، وبإسقاط شروط شركة المضاربة المتعلقة برأس المال على هذه الصكوك فإن ثلاثة من تلك الشروط متحققة وهي كون رأس المال من النقود وأن لا يكون رأس المال يدناً في ذمة المضارب، وأن يكون معلوماً يزيل الجهالة المفضية للنزاع وأما الشروط المتعلقة بالربح من كونه معلوماً وكنه حصة شائعة، فإن الربح على ما شرط العاقدان، ويمكن الإشتراط عند إعلان الإكتتاب على حد أعلى للربح لتشجيع جانب العمل وحسن الإدارة وتعد هذه المكافأة نوعاً من أنواع التشجيع ودعم المسيرة الإنتاجية، ويمكن أن تكون صكوك المقارضة تجارية، صناعية أو زراعية.

ب- صكوك المشاركة: أوراق تخول مالكها في أن يكون شريكاً مساهماً في أحد المشاريع على أساس المشاركة المستمرة أو المتناقصة حيث أن:

- صكوك المشاركة المستمرة: تعد المشاركة هنا من قبيل شركة الملك (هي أن يمتلك شخصان فأكثر عينا من غير عقد الشركة) وليست شركة العقد (الشركة التي تعنى بتنمية الأموال واستثمارها) والربح يتحدد بنسبة الإمتلاك بعد اقتطاع مصاريف الصيانة والإدارة:

- صكوك المشاركة المتناقصة: تشمل حالات من الصكوك لإنشاء مشروع محدد على أساس أن تبدأ المشاركة من شركة المساهمة بنسبة تقل كثيرا عن نسبة هيئة مالكي الصكوك، وتكون الأرباح بالحصصة الشائعة لكل طرف ولكن يمكن لشركة المساهمة أن تختار ألا تقبض نصيبها وتجمده في حساب مخصص لإطفاء الصكوك الصادرة عن ذلك المشروع، وعليه ستتزايد من فترو لأخرى نسبة مشاركة شركة المساهمة وتتناقص نسبة مشاركة هيئة مالكي الصكوك من خلال تسديد الشركة من أرباحها نسبة من قيمة الصكوك الصادرة.

2-3-2- صكوك ملكية المنافع (الخدمات): أمكن للإقتصاديين الإسلاميين استخلاص نوعين من الصكوك المرتبطة بالمنافع في مجالين مهمين هما منافع الأشخاص ومنافع الأشياء سنشير إليهما في الآتي:

أ- صكوك الأعمال (خدمات الأشخاص): تشمل إمكانية قيام المشروع ذو النشاط الخدمي من إصدار صكوك لتأمين المصاريف اللازمة وتوظيف العاملين وتنظيم عملهم ونفقات معيشتهم ورواتهم وسلفهم، أي ما يأخذه الموظف من راتبه مقدما، ويكون الفرق بين تكلفة هؤلاء العاملين وبين الإيراد المتحصل عليه من الخدمات المقدمة ربحا قابلا للقسمة بالحصصة الشائعة المعلنة من بداية الإعلان في الإكتتاب، ويمكن للمشروع العامل في مجال الخدمات إصدار صكوك الأعمال للخدمات، حيث يكون المكتتبون هم أصحاب المال ويكون المشروع هو المدير (العامل) والموجودات هي المنافع المنظمة.

ب- صكوك الكراء (خدمات الأشياء): تستطيع المشروعات ذات النشاط الخدمي من طرح صكوك تخص تأجير خدمات معينة لفترة أقصر نسبيا، إذ يمكن للمشروعات من إستئجار منافع الأشياء كالمكاتب والمصانع والسيارات والسفن والطائرات وغالبا ما يكون الإيجار الممتد (متوسط وطويل الأجل) أرخص من الإيجار القصير الأجل، ومن ثم تمكن الصكوك من تأجير الخدمات المكتتب عليها بالقسط الأقصر أجلا.

2-3-3- صكوك ملكية موجودات الديون: تشمل هذه الصكوك عدة حالات من البيع الآجلة سواء كانت بيع مساومة أم مرابحة أم بيع سلم أو إستصناع أو استجلاب (توريد):

أ- صكوك بيوع المرابحة: وثائق يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد أو الوسيط الذي ينوب عنه بعد تملك البائع وقبضه لها بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها، ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المرابحة بعد تملكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المرابحة.

ب- صكوك بيوع الإستجلاب⁽¹⁹⁾: يمكن أن تطرح المشاريع صكوكا للإكتتاب فيها تخص تلبية الإحتياجات لمن يرغب في التوريد، كما يمكن ترتيب حالات افسحاح والدخول في هذه الصكوك بما يتوافق مع مواعيد الشراء المتدفق خلال

العام، حفاظا على حقوق مالكي الصكوك.

ج- صكوك السلم: صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة ولا تزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري لأنها من قبيل الإستثمارات المحتفظ بها.

د- صكوك الإستصناع: وثائق يصدرها المشتري لعين يلتزم البائع بتصنيعها بمواد من عنده أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه لإستخدام حصيلتها في تصنيع هذه العين، وذلك بقصد الإستفادة من الفرق بين تكلفة تصنيع العين وثمان

بيعها باعتباره ربحاً لمالكي الصكوك، وقد تستخدم حصيلة الصكوك في دفع ثمن تصنيع العين في استصناع مواز بتكلفة أقل والإستفادة من فرق الثمنين، باعتباره ربحاً لمالكي ويوزع ثمن العين المصنعة على حملة صكوك الإستصناع بعد قبضه وقد توزع أقساط الثمن عند قبضها.

4-2 أهمية الصكوك الإسلامية: تنبع أهمية الصكوك في الدور الذي تؤديه في تمويل التنمية الاقتصادية من خلال⁽²⁰⁾:

- تجميع وحشد المدخرات وإحداث توازن بين الإقتصاد الحقيقي والمالي باعتبارها مصدر لتمويل المشاريع؛
- الرفع من كفاءة الأسواق المالية؛
- مصدر لتمويل العجز في ميزانية الدولة؛
- التوزيع العادل للثروة والتحوط من المخاطر؛
- التقليل من مشكلة البطالة والأموال المعطلة.
- المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي.
- توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية.
- 5-2 آليات إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية: تحتوي عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية إجراءات فنية وضوابط شرعية تنطلق منذ الإعلان عن الإكتتاب فيها، ثم تداولها وتستمر حتى عملية إطفاء الصكوك وانتهاء أجلها، ولأجل توضيح ذلك سنتناول ما يلي:
- 1-5-2 ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية: تشتمل عملية إصدار الصكوك الإسلامية مجموعة من الخطوات يمكن إيجازها في ما يأتي⁽²¹⁾:
- إعداد التصور والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الإستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى وتضمين ذلك في نشرة الإصدار؛
- تمثيل حملة الصكوك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص (SPV) يكون لها شخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة مملوكة بالكامل للمستثمرين؛
- طرح صكوك الإكتتاب بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة للصكوك؛
- تسويق الصكوك بطرحها مباشرة إلى الجمهور أو بيعها إلى مؤسسة وساطة مالية تقوم بتسويقها إلى حاملي الصكوك؛
- التعهد بتغطية الإكتتاب من خلال التزام متعهد بتغطية الإصدار بشراء ما لم يكتب فيه وبيعه تدريجياً.
- إلى جانب ما تقدم تطبق على الصكوك الإسلامية مجموعة من الأحكام أقرها مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة (دولة الإمارات العربية المتحدة) من 1 إلى 5 جمادى الأولى 1430 هـ الموافق 26-30 أبريل 2009 م هي:
- لا يجوز أن يتعهد مدير الصكوك بإقراض حملة الصكوك أو بالتبرع عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، وله بعد ظهور نتيجة الإستثمار أن يتبرع بالفرق، أو أن يقرضه، وما يصير عرفاً يعتبر كالتعهد؛
- مدير الصكوك أمين لا يضمن قيمة الصك إلا بالتعدي أو التقصير أو مخالفة شروط المضاربة أو المشاركة أو الوكالة في الإستثمار؛
- لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء ؛

- 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.

2-5-2- ضوابط تداول الصكوك الإسلامية: يتعين في جميع الأحوال تسجيل التداول أصوليا في سجلات الجهة المصدرة، كما يراعى في الصكوك من حيث قابليتها للتداول الالتزام بالضوابط المنصوص عليها في القرار رقم 188 (20/3) الصادر عن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره العشرين بوهان خلال الفترة من 26 شوال إلى 2 من ذي القعدة 1433 هـ، الموافق 13-18 سبتمبر 2012م ما يلي:

- إذا تمحضت موجودات الورقة المالية للنقود أو الديون، فيخضع تداولها لأحكام الصرف أو بيع الدين.
- إذا تمحضت موجودات الورقة المالية للأعيان أو المنافع أو الحقوق، فيجوز التداول بالسعر المتفق عليه.
- إذا كانت موجودات الورقة المالية خليطاً من النقود والديون والأعيان والمنافع والحقوق، فلها حالان:
 - أن تكون النقود والديون تابعة لما يصح أن يكون متبوعاً، وتكون الورقة المالية متضمنة للملكية المتبوع، فيجوز حينئذ تداول الورقة المالية دون مراعاة نسبة النقود والديون إلى الموجودات.
 - انتفاء تبعية النقود والديون أو عدم تضمن الورقة المالية للملكية المتبوع. فيخضع التداول حينئذ لأحكام الغلبة.

- إذا كانت الشركة أو المشروع الذي تمثله الورقة المالية لم يبدأ العمل الفعلي أو كان تحت التصفية، فيخضع التداول لأحكام الغلبة. قبل انعقاد المجمع في دورة قادمة.

2-5-3- إطفاء الصكوك الإسلامية: يقصد بإطفاء الصك إسترداد المال الداخل في المشروع ويتم بإحدى الطرق التالية⁽²²⁾:

- تصفية المشروع وتنضيبه حقيقة (بيعه وتحويله إلى سيولة نقدية) حيث يأخذ صاحب كل صك حقه ونصيبه من الأموال المتوافرة سواء كانت الحصيلة ربحاً أو خسارة؛
- التنضيب الحكي أي تقويم المشروع من قبل الخبراء ثم توزيع الناتج المقدّر المقدّر على حملة الصكوك كل حسب حصته؛

- تملك الموجودات بالهبة أو بتمن رمزي أو بالقيمة المتبقية في صورة صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك؛

- المحور الثاني: الصكوك الإسلامية الحكومية كمصدر لتمويل التنمية في السودان.

تعد تجربة إصدار الصكوك الإسلامية عموماً والحكومية منها خصوصاً في السودان تجربة جديدة بالإهتمام والدراسة نظراً للتقدم الكبير الذي عرفته هذه التجربة لاسيما القدرة على تمويل المشروعات وميزانيات الحكومية السودانية على حد سواء، ولإبراز ذلك فإننا سنتعرض للجوانب التالي ذكرها:

1- تقديم الصكوك الإسلامية الحكومية السودانية: فكل من البنك المركزي السوداني ووزارة المالية في إطار جهود بنك السودان في ابتكار أدوات نقدية جديدة لإدارة السيولة في الاقتصاد، إلى إيجاد أدوات تقوم مقام عمليات السوق المفتوحة في النظام التقليدي وتقوم على المشاركة بدلاً عن المداينة وذلك لحركتها، وعلى أسس شرعية بخلوها من شبهة الربا، فتم ذلك من خلال شركة السودان للخدمات المالية المحدودة (نظراً لأن بنك السودان لا يحق له المتاجرة في الأوراق المالية مع الجمهور مباشرة) وعليه وقبل عرض مختلف الصكوك الإسلامية الحكومية ينبغي علينا التعرّيج على هذه الشركة كما يلي:

1-1- نظرة عن شركة السودان للخدمات المالية المحدودة: تم إنشاء هذه الشركة كما أشرنا أعلاه من قبل بنك السودان ووزارة المالية والتخطيط الإقتصادي لتقوم بالتجارة في الأوراق المالية مع الجمهور مباشرة باعتبار أن البنك المركزي لا يتعامل مباشرة مع الجمهور، وأنشئت بعد أن تنازل كل من بنك السودان ووزارة المالية والتخطيط الإقتصادي من أصولهما في البنوك المملوكة لهما كلياً أو جزئياً لصالح الشركة، وأصبحت الشركة مملوكة بنسبة 99 % لبنك السودان و 01 % لوزارة المالية والتخطيط الإقتصادي، وتم تسجيلها لدى المسجل العام للشركات في عام 1998 تحت قانون الشركات لعام 1925، برأسمال مصرح به قدره 10 مليون دينار سوداني ورأسمال مدفوع يبلغ 02 مليون دينار سوداني ويمثل الشريحة (ب) من رأسمال الشركة أما الشريحة (أ) من رأسمالها فتتكون من القيمة المحاسبية لكل البنوك المملوكة كلياً أو جزئياً لبنك السودان ووزارة المالية والتخطيط الإقتصادي، وقد بلغت القيمة المحاسبية لهذه البنوك في نهاية أفريل 1998 نحو 3,94 بليون جنيه سوداني، أصدرت بموجبها 3940 شهادة من شهادات مشاركة بنك السودان (شمم) بقيمة إسمية قدرها واحد مليون جنيه للشهادة الواحدة، على إثر ذلك قام كل من بنك السودان ووزارة المالية والتخطيط الإقتصادي بتحويل أصولهما في هذه البنوك للصندوق تحت إدارة شركة السودان للخدمات المالية، هذا وقد تحددت الأغراض الأساسية التي من أجلها تم إنشاء الشركة في القيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالإدارة والتصرف الإداري الكامل في الأنصبة والحصص لبنك السودان ووزارة المالية، ومساعدة بنك السودان في تنظيم السيولة العامة بهدف تحقيق أهداف السياسة النقدية والدخول في إتفاقيات أو ترتيبات مع بنك السودان أو أي هيئة أو مؤسسة أو شركة أو شخص يبدو فيها ما يحقق أغراض الشركة وإنشاء وإدارة صناديق متخصصة في الخدمات المالية، وقد باشرت الشركة أعمالها فعلياً اعتباراً من أوت 1998⁽²³⁾.

1-2- دور شركة السودان للخدمات المالية المحدودة: يتمثل دور الشركة في القيام بصناعة الأوراق المالية المتعلقة بإصدار، تسويق وإدارة الصكوك الحكومية وسندات المساهمة في المشروعات التنموية الإقتصادية والإجتماعية للدولة والمساعدة في إدارة السيولة على المستوى الوطني وتمويل عجز الموازنة العامة، حيث قامت الشركة منذ إنشائها سنة 1998 وإلى غاية 2015 من إصدار العديد من الأوراق المالية المتمثلة في الآتي⁽²⁴⁾:

1-2-1- شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم): تمكن هذه الشهادات حاملها من مشاركة بنك السودان في ملكيته لأسهمه بالبنوك التجارية، وتنشأ هذه الشهادات بعد حصر مساهمات بنك السودان وتحديد قيمتها ومن ثم تجزئتها إلى شهادات مشاركة بقيم متساوية، وهدفت هذه الشهادات إلى إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي ومنح البنوك فرصة لإستثمار فوائضها لأجل قصيرة، وبدأ العمل بهذه الشهادة في عام 1998 وانتهى العمل بها في عام 2004 وتنبني العلاقة في شهادات سمم بين المستثمرين (البنوك) والشركة (مدير الصندوق) وبنك السودان (المالك لمكون الشراكة والجهة المستفيدة من هذه الشهادات في إدارة السيولة) حيث أن:

- العلاقة بين المستثمرين والشركة تنحصر في قيام هذه الأخيرة بتمليك المستثمرين المعلومات المرتبطة بالأداء المالي للأصول المكونة لصندوق الشراكة؛

- تقوم الشركة نيابة عن بنك السودان الصندوق الذي يوضع تحت إدارتها بغرض إصدار الصكوك.

ويمثل الصك بعد إستثماره موجودات قائمة وحقيقية لمكون الشراكة ويتحدد العائد على الصكوك وفق الأداء المالي لمكون الشراكة.

1-2-2- شهادات مشاركة الحكومة (شهامه): عبارة عن صكوك تقوم على أساس صيغة المشاركة تصدرها وزارة المالية والإقتصاد الوطني نيابة عن حكومة السودان ويتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة وشركات الوكالة المعتمدة، تهدف إلى استقطاب المدخرات الوطنية وتشجيع الإستثمار، وتوفير أداة إسلامية شرعية لبنك السودان لإدارة السيولة على مستوى الإقتصاد الكلي وإنفاذ السياسات المالية وسد عجز الموازنة، وتطوير

أسواق رأس المال المحلية، وتحقيق عائد مجز للمستثمرين من خلال مشاركتهم في مكون الشراكة الذي يحتوي على أكثر الشركات كفاءة وذات أداء مالي وإداري عال، إلى جانب ما سبق تمكن وزارة المالية من الإستدانة من موارد مالية حقيقية غير تضخمية مما يقلل من اعتمادها على الإستدانة من بنك السودان، وتبني العلاقة في هذا النوع من الشهادات بين المستثمرين (المصارف، المؤسسات المالية والشركات والصناديق والأفراد)، الشركة (مدير الصندوق) ووزارة المالية والتخطيط الإقتصادي وهي الجهة المالكة لمكون الشراكة، وتقوم الشركة بتسويق الشهادات المصدرة من الوزارة وإدارتها مقابل عمولة قدرها 02 % يتم تحصيلها من الوزارة، ولا يجوز للمستثمر سحب رأسماله أو أي جزء منه قبل تاريخ الإستحقاق، ولكن له حق تداوله في سوق الخرطوم للأوراق المالية وأي أسواق مالية أخرى تدرج فيها هذه الشهادات، وبدأ العمل بإصدار هذه الشهادات ابتداء من عام 1999 ويعمل بها إلى غاية يومنا هذا وتصدر هذه الشهادات بشكل ربع سنوي، وتتميز هذه الشهادات بأنها أداة ذات عائد مرتفع بمخاطر متدنية ولها فترة سريان قصيرة الأجل، كما تقبل من الدرجة الأولى مقابل التمويل الممنوح من المصارف.

1-2-3- صكوك الإستثمار الحكومية (صرح): يتم إصدار هذه الصكوك على صيغة المضاربة من قبل وزارة المالية والتخطيط الإقتصادي، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشروعات البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة، وبذلك فهي تهدف إلى توظيف المدخرات في التمويل الحكومي لمقابلة النفقات على المشاريع التنموية وتقليل الآثار التضخمية بتوفير تمويل مستقر وحقيق للدولة، وتبني العلاقة في صكوك (صرح) على ثلاثة أطراف هم حملة الصكوك (أرباب العمل) وشركة السودان للخدمات المالية (المضارب) المحدودة ووزارة المالية والتخطيط الإقتصادي (الجهة طالبة التمويل)، بدأ العمل بها في عام 2002 ويجري العمل بها إلى غاية 2015 وقد صدر منها حتى الآن 17 إصدار، تتميز بثبات معدل الأرباح طيلة عمر الإصدار (من 02 إلى 06 سنوات) مقارنة مع الأرباح المتغيرة سنويا لشهامة والصناديق الأخرى، ويتم توزيع أرباح الصكوك كل ربع ونصف سنوي ما يجعلها إيرادا ثابتا خلال العام.

1-2-4- شهادة إجارة بنك السودان (شهاب): تصدر على أساس صيغة الإجارة الإسلامية وتتداول بين بنك السودان والبنوك التجارية، تهدف إلى إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحا لحملة هذه الصكوك، وتبني العلاقة في هذه الصكوك بين المستثمرين والشركة (الوكيل المؤجر) والبنك وهو البائع للأصل والمستأجر منه، وتكيف العلاقة بين المستثمرين والشركة على أساس عقد الوكالة الشرعي، أما بين الشركة والبنك على أساس شراء الأصل وتأجييره له (إجارة العين لمن باعها) المجازة من الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية، بدأ العمل بها في عام 2005 وانتهى العمل بها في عام 2014.

1-2-5- شهادات الإستثمار الجماعي بالعملة الأجنبية (شموخ): تمنح هذه الشهادات المستثمرين الفرصة في الإستثمار في صندوق تمويل استيراد سلع إستراتيجية وفقا لصيغ التمويل الإسلامي، وتم إصدارها في أكتوبر 2009 وانتهى العمل بها في أكتوبر 2010، هدفت إلى تمكين بنك السودان من إدارة موارد البلاد من النقد الأجنبي وتحقيق عائد مجز للمستثمرين بالعملة الأجنبية، وتقوم هذه الشهادات بين كل من المستثمرون (حملة الشهادات الإستثمارية) والشركة (المضارب) ووحدات الجهاز المصرفي، وتبني العلاقة بين حملة الشهادات والشركة على أساس عقد المضاربة بينما بين الشركة ووحدات الجهاز فتقوم على المضاربة المقيدة.

1-2-6- شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة): تصدر بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها لشراء أصول مصفاة البترول وتأجيرها لوزارة المالية والتخطيط الإقتصادي إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها، بدأ العمل بها عام 2010 إلى يومنا هذا، وتقوم العلاقات التعاقدية بين كل من المستثمرين والشركة ووزارة المالية البائع للأصل والمستأجر له إجارة تشغيلية، وتكيف العلاقة

بين المستثمرين والشركة على أساس عقد الوكالة بأجر بينما بين الشركة والوزارة على أساس شراء الأصل منها وتأجيرها لها.

1-2-7- شهادة إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور): تعتبر هذه الشهادات صندوق إستثماري متوسط الأجل أنشئ بغرض تجميع الموارد من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة المقيدة لتوظيفها لشراء أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء وتأجيرها لوزارة المالية والتخطيط الإقتصادي إجارة تشغيلية، وتهدف إلى توفير نقد أجنبي مناسب للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الإستثمارية في السودان، يقدر عمر الصندوق ثلاث سنوات وقد بدأ وانتهى العمل بها في عام 2012.

1-2-8- شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء (شاشة): تشبه النوع الأخير بأنها تصدر في شكل الشهادات صندوق إستثماري متوسط الأجل مدته أربع سنوات، بدأ العمل بها في عام 2012 إلى يومنا هذا.

2- مساهمة الصكوك الإسلامية الحكومية في الإقتصاد السوداني: يقتضي توضيح مساهمة الصكوك الإسلامية الحكومية في الإقتصاد السوداني إلى ما يلي:

1-2- تطور حجم الصكوك المصدرة للفترة 2011-2015: يمكن تبين ذلك ضمن الجدول الآتي:

الجدول رقم (1): تطور إجمالي حجم الأوراق المالية المصدرة للفترة 2011-2015.

2015	2014	2013	2012	2011	نوع الإصدار	
18445,99	15772,9	14131,34	2031,1	11140	القيمة (مليون جنية)	شهادات (شاهمة)
78,1	75,6	73,2	89,5	92	نسبة المساهمة (%)	
904,21	827,99	841,33	345	496	القيمة (مليون جنية)	شهادات (صرح)
03,80	04	4,3	10,2	4,1	نسبة المساهمة (%)	
1892	1892	1892	-	467	القيمة (مليون جنية)	شهادات (شامة)
08	09	9,7	-	3,9	نسبة المساهمة (%)	
2242,6	2242,6	2242,6	-	-	القيمة (مليون جنية)	شهادات (شاشة)
9,5	10,7	11,6	-	-	نسبة المساهمة (%)	
150	150	-	-	-	القيمة (مليون جنية)	شهادات (برج)
0,6	0,7	-	-	-	نسبة المساهمة (%)	

-	-	2,3	12,4	-	القيمة (مليون جنية)	شهادات نور
-	-	0	0,2	-	نسبة المساهمة (%)	
-	-	243,87	-	-	القيمة (مليون جنية)	شهادات (شهاب)
-	-	1,2	-	-	نسبة المساهمة (%)	
23634,8	20885,49	19353,44	3388,5	12103	القيمة (مليون جنية)	المجموع
100	100	100	100	100	نسبة المساهمة (%)	

المصدر: من إعداد الباحثان استنادا إلى تقارير شركة السودان للخدمات المالية المحدودة لسنوات 2011-2015. يلاحظ من الجدول ارتفاع حجم الأوراق المالية المصدرة خلال الفترة 2011-2015 بالرغم من إنخفاضها الملحوظ سنة 2012، كما يتضح جليا سيطرة شهادات (شهادة) على نسبة المساهمة في إجمالي حجم الأوراق المالية المصدرة خلال كل الفترة المدروسة حيث بلغت 78,1 % سنة 2015 مقابل 75,6 % سنة 2014 لكونها أداة إسلامية توفر لبنك السودان وسيلة لإدارة السيولة على مستوى الإقتصاد الكلي وإنفاذ السياسات المالية وسد عجز الموازنة.

2-2- تطور قطاع شهادات المشاركة الحكومية: بالنظر إلى معطيات الجدول أسفله يتضح هيمنة عدد صكوك شهادات المشاركة الحكومية المتداولة ضمن إجمالي الأوراق المتداولة، حيث بلغ متوسط نسبة عدد صكوك الشهادات المتداولة إلى إجمالي التداول 89,26 % خلال الفترة 2011-2015، إلى جانب أن متوسط نسبة عدد الصفقات إلى إجمالي عدد الصفقات المنفذة بلغ 92,35 %، كما أن عدد الشهادات المدرجة (الجديدة) في تطور وإزدياد مستمر فمن 40 شهادة مدرجة سنة 2011 إلى 61 شهادة مدرجة سنة 2015 ما يعني الأهمية المعتبرة للصكوك الحكومية كمصدر تمويل للإقتصاد السوداني.

الجدول رقم (2): تطور نشاط قطاع شهادات المشاركة الحكومية للفترة 2011-2015.

النشاط السنة	2011	2012	2013	2014	2015
السوق الأولية.					
عدد الإصدارات	22.279.547	27.254.000	28.262.676	31.545.804	49.700.000
قيمة الإصدارات (مليون جنية)	11.140	13.627	14.131	15.772	21.242
السوق الثانوية.					
عدد الشهادات المدرجة	40	39	50	57	61

عدد الشهادات المتداولة	40	38	45	51	55
عدد صكوك الشهادات المتداولة	3.892.066	5.116.623	6.983.324	9.996.076	11.222.669
حجم التداول	2.059.139.39	2.713.706.74	3.679.685.211	5.281.585.37	5.994.407.5
عدد الصفقات المنفذة	7	2	3	67	29.303
نسبة عدد صكوك الشهادات المتداولة / إجمالي التداول الكلي (%)	80,4	88,29	94,71	91,65	91,26
نسبة حجم الشهادات / إجمالي حجم التداول (%)	80,4	88,29	94,71	91,65	99,44
نسبة عدد الصفقات / إجمالي عدد الصفقات المنفذة (%)	82,7	91,1	92,4	96,1	99,44

المصدر: سوق الخرطوم للأوراق المالية، التقرير السنوي الحادي والعشرون، 2015، ص:46.

3-2- مساهمة الصكوك الإسلامية الحكومية في نشاط سوق الأوراق المالية: ساهمت الصكوك الإسلامية بصفة عامة والحكومية بصفة خاصة في توسع نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 2011-2015 مثلما يؤكد الجدول التالي:

الجدول رقم (3): تطور نشاط السوق الثانوية السودانية للفترة 2011-2015.

البيان	2011	2012	2013	2014	2015
رأس المال السوقي	7.062.982.65	9.634.988.64	11.188.770.91	12.817.683.858	13.759.624.800,7
عدد الأسهم المتداولة	9	5	3	8,	8
عدد الصكوك المتداولة	106.512.121	172.580.585	80.857.419	175.035.760	272.436.635
عدد	7.333.445	5.793.575	1.447.341	1.198.891	1.068.892
عدد	3.892.066	5.116.623	6.983.324	9.996076	11.222.669

الشهادات المتداولة					
عدد الصفقات المنفذة	7.870	12.719	16.435	22.670	30.307
عدد الشركات المدرجة	56	59	60	65	67
حجم التداول الكلي	2.562.626.97	3.073.607.16	3.885.405.658	5.762.717.820	6.250.361.501
مؤشر الخرطوم ⁽¹⁾	2.368,48	2.748,26	3.178,07	3.161,615	2.858,533
معدل التداول اليومي					
عدد الصكوك المتداولة	غ.م	5.813	23.267	4.647	4.293
عدد الشهادات المتداولة	غ.م	20.549	28.045	38.744	45.079
عدد الصفقات المنفذة	غ.م	66	55	87	122
حجم التداول (مليون جنيه)	غ.م	12,2	15,6	22,30	25,1

المصدر: من إعداد الباحثان استنادا على التقرير السنوي لسوق الخرطوم للأوراق المالية لسنوات 2011-2015.
يتجلى من الجدول رقم (2) الأثر الإيجابي للصكوك والشهادات المتداولة على سوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 2011 حتى 2015، وهو ما تؤكدته معدلات نمو رأس المال السوقي، عدد الصفقات المنفذة، عدد الشركات المدرجة، حجم التداول الكلي، مؤشر الخرطوم، كما يبينه الجدول أدناه:

الجدول رقم (4): معدلات نمو مؤشرات سوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 2011-2015.

البيان	السنة	2011	2012	2013	2014	2015
معدل نمو رأس المال السوقي (%)	-	36,42	16,13	14,56	7,35	
معدل نمو عدد الصفقات المنفذة (%)	-	61,61	29,22	37,94	33,69	
معدل نمو عدد الشركات المدرجة (%)	-	5,36	1,69	8,33	3,07	
معدل نمو حجم التداول الكلي (%)	-	19,94	26,41	48,32	8,46	
معدل نمو مؤشر الخرطوم (%)	-	16,03	15,64	-0,52	-9,59	

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على معطيات الجدول رقم (2).

ويرجع تراجع أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية نتيجة لإنخفاض أسعار النفط العالمية بداية من سبتمبر 2014 وهو ما أثر على جل أسواق الأوراق المالية في الدول العربية.
4-2 دور الصكوك الإسلامية الحكومية في تمويل العجز الموازي: يلخص الجدول أسفله معطيات تخص تطور أدوات الدين الداخلي في الإقتصاد السوداني للفترة 2011-2015:

الجدول رقم (5): مصادر تمويل الداخلي للعجز الموازي في السودان للفترة 2011-2015.

الوحدة: مليون جنيه

البند	2011	2012	2013	2014	2015
العجز الموازي الكلي (الفعلي) (1)	(9.426,1)	(7.653,4)	(6.456,5)	(4.425,1)	(6.976,4)
صافي التمويل الداخلي	2.080,2	5.385	5.383,2	3.668,7	7.381,8
شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) (2)	1.687,5	1.886,3	738,7	1.611,6	2.611,2
صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) (3)	521,5	501,2	495,7	173,1	(50,3)
سندات إطفاء الدين (4)	(295,2)	(32,3)	(452,3)	(416,5)	(141,1)
الضمانات (5)	(418,6)	3.498,8	2.700,8	2.190,8	3.419,8
المتأخرات (6)	(915)	(2.469)	(475,1)	(2.130,2)	(1.957,6)
الإستدانة من بنك السودان المركزي (7)	1.500	2.000	2.375,5	2.240	3.500
السحب من حساب تركيز البترول (8)	4.838,1	-	-	-	-
تعويض الخط الناقل (9)	663	-	-	-	-
موارد إضافية (10)	1.882,2	-	-	-	-
(1)/(2)	17,90	24,65	11,44	36,42	37,43

0,72 -	3,91	7,68	6,55	5,53	(1)/(3) (%)
2,02 -	9,41-	7,01 -	0,42 -	3,13 -	(1)/(4) (%)
49,02	49,51	41,83	45,72	4,44 -	(1)/(5) (%)
28,06-	48,14-	7,36-	32,26-	9,71-	(1)/(6) (%)
50,17	50,62	36,79	26,13	15,91	(1)/(7) (%)
-	-	-	-	51,33	(1)/(8) (%)
-	-	-	-	7,034	(1)/(9) (%)
-	-	-	-	19,97	(1)/(10) (%)

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على: بنك السودان المركزي، التقرير السنوي لسنوات 2011 حتى 2015.
يتبين من الجدول أعلاه أن الصكوك الإسلامية (شهادة) و(صح) تساهمان بشكل ملاحظ في تمويل العجز الموازي الكلي الفعلي للسودان، حيث بلغت نسبة المساهمة لكليهما 37,71 % سنة 2015 مقابل 40,33 % سنة 2014، وهذا المصدر التمويل لتمويل العجز الموازي يعتبر تمويلا غير تضخمي وهي النقطة التي سيغطيها العنوان أدناه.

2-5- دور الصكوك الإسلامية الحكومية في الحد من الضغوط التضخمية: يتضح من الجدول رقم (6) أن البنك المركزي ووزارة المالية والتخطيط الإقتصادي من خلال المزج والتفاعل بين السياستين النقدية والمالية قد ساهمتا في الحد من الضغوط التضخمية، حيث نلاحظ بزيادة حجم إصدار الصكوك الإسلامية الحكومية إرتفع معدل التضخم الكلي بين سنتي 2012 و 2013 ليعود لتراجع ليصل إلى مستوى 12,6 % سنة 2015، ويعزى إرتفاع معدل التضخم بين سنتي 2012 و 2013 إلى تطبيق الحكومة السودانية حزمة من الإجراءات الإقتصادية أهمها تخفيض سعر صرف المعاملات الحكومية (إنخفاض سعر صرف الجنيه السوداني مقابل الدولار الأمريكي) والتوسع النقدي ورفع الدعم جزئيا عن المحروقات، أما انخفاض التضخم بين سنتي 2014 و 2015 فيرجع أساسا سياسات تركيز الأسعار من خلال الإستمرار في دعم أسعار السلع الأساسية (الأدوية، القمح والزيوت... إلخ) عن طريق إنشاء المحافظ التمويلية (إصدار الصكوك الحكومية الإسلامية) وانتهاج سياسات ترشيدية من قبل وزارة المالية والتخطيط الإقتصادي.

الجدول رقم (6): تطور معدل التضخم الكلي للفترة 2011-2015.

البيان	السنة	2011	2012	2013	2014	2015
معدل التضخم الكلي (%)		18,9	44,4	41,9	25,7	12,6
السوق الأولية: قيمة الإصدارات (مليون جنيه)		11.140	13.627	14.131	15.772	21.242
معدل نمو إصدارات الصكوك (%)		-	22,32	3,69	11,61	34,68

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على: بنك السودان المركزي، العرض الإقتصادي والمالي جانفي- مارس 2017.
2-6- المردود الإقتصادي لمشروعات الصكوك الإسلامية الحكومية: سعت الحكومة السودانية جاهدة من خلال استحداث أدوات تمويلية إسلامية إلى الرفع من المستوى المعيشي للأفراد من خلال توسيع الإنفاق العام على كل من الصحة، التعليم، البنى التحتية، المياه، الزراعة، الري، قطاع الكهرباء وغيرها في كل الولايات السودانية، وقد

خصصت لتحقيق لذلك كما أشرنا سابقا صكوك الإستثمار الإسلامية (صرح)، التي ساهمت في دعم العديد من القطاعات الاقتصادية بتوفير موارد حقيقية لتمويل مشروعات التنمية مثلما توضحه النقاط الآتية:

أ- الإنفاق على تنفيذ مشروعات التنمية: يلاحظ من الجدول رقم (7) مدى مساهمة الصكوك الإسلامية تعبئة الموارد الحكومية التي بلغت عام 2011 مبلغ 126,5 مليون جنية و 81,18 مليون جنية عام 2012 لتخصيصها على مختلف القطاعات الاقتصادية خلال العامين المذكورين، وهو ما انعكس إيجابا على إرتفاع معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي (بأسعار 1981/1982) للفترة 2012-2014 ويرجع سبب هذا إلى إرتفاع معدل نمو القطاع الصناعي من (17,5%) عام 2012 إلى 8,1% عام 2014 من جهة وارتفاع معدل نمو القطاع الخدمي (صحة، تعليم ومياه) من 9,9% عام 2012 إلى 22,3% عام 2014 هذا الأخير، لكن بخصوص سنة 2015 التي انخفض فيها معدل النمو فهذا راجع إلى إنخفاض مجموع الموارد الحكومية الموجهة لمختلف القطاعات الاقتصادية خلال عامي 2013 و 2014 (6,69 مليون جنية عام 2013 و 8,58 مليون عام 2014) إلى جانب ذلك قامت شركة السودان للخدمات المالية المحدودة خلال عام 2015 بإصدار صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) بالرقم 18 بمبلغ 76,21 مليون جنية استخدمت (الإصدارين 16 و 17 لتغطية التزامات الشركى على الوزارة) كمخصصات لمشروعات مؤجلة أو جاري تنفيذها، ويعزى انخفاض معدل النمو لعام 2015 إلى انخفاض معدل نمو القطاع الزراعي من 9,5% عام 2014 إلى 5,5% عام 2015 وانخفاض معدل نمو القطاع الخدمي إلى 4% عام 2015 (يلاحظ من الجدول عدم تخصيص موارد للقطاع الزراعي وتخصيص موارد للصحة ضمن القطاع الخدمي).

الجدول رقم (7): تطور الإنفاق الحكومي على تنفيذ مشروعات التنمية للفترة 2011-2015.

البيان	السنة	2011	2012	2013	2014	2015
الصحة	الإنفاق (مليون جنية)	87,7	35,39	5,55	0,81	29,18
	النسبة (%)		43,59	82,96	9,5	100
التعليم	الإنفاق (مليون جنية)		8,83	0,86	-	-
	النسبة (%)		10,88	12,86	-	-
المياه	الإنفاق (مليون جنية)		6,76	0,12	-	-
	النسبة (%)		8,33	1,79	-	-
الزراعة	الإنفاق (مليون جنية)	-	2,73	0,07	1,59	-
	النسبة (%)	-	3,36	1,05	18,5	-
مشروعات إنتاجية	الإنفاق (مليون جنية)	3,3	0,38	0,09	-	-
	النسبة (%)	2,6	0,47	1,35	-	-
الري	الإنفاق (مليون جنية)	-	-	-	6,18	-

-	72	-	-	-	النسبة (%)	
-	-	-	23,88	13,9	الإنفاق (مليون جنية)	بنيات تحتية أساسية
-	-	-	29,42	11	النسبة (%)	
-	-	-	1,72	-	الإنفاق (مليون جنية)	قطاع الكهرباء
-	-	-	2,12	-	النسبة (%)	
-	-	-	1,49	21	الإنفاق (مليون جنية)	مشروعات أخرى (تنموية)
-	-	-	1,84	16,6	النسبة (%)	
-	-	-	-	0,6	الإنفاق (مليون جنية)	المعلوماتية
-	-	-	-	0,5	النسبة (%)	
29,18	8,58	6,69	81,18	126,5	(مليون جنية)	مجموع الموارد
4,3	7,0	6,8	2,4	2,1	(%)	معدل النمو

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على تقارير شركة السودان للخدمات المالية لسنوات 2011-2015 والتقارير السنوي السادس والخمسون 2016 لبنك السودان المركزي.

ب- العقود المستلمة خلال الفترة 2011-2015: تم خلال الفترة المشار إليه استلام العديد من المشاريع مست قطاعي الصحة والتعليم، يمكن الإشارة إليها في الجدول التالي:

الجدول رقم (8): المشاريع المستلمة في عامي 2013 و2015.

2013		السنة	العقد
قيمة العقد (ألف جنية)	الجهة المستفيدة		
5.032,6	ولاية الخرطوم	تشديد مباني إضافية للمستشفى التركي	
232	وزارة الصحة الاتحادية	توريد وتركيب وتشغيل عدد 05 ترايز عملية عامة والتدريب عليها	
1.667,4	مستشفى الشعب التعليمي	تشديد مبنى امتداد العيادات المحولة بمستشفى الشعب التعليمي	
3.938,6	المعهد القومي للسرطان	توريد وتركيب وتشغيل جهاز كوبالت 60	
272,7	مستشفى الجزيرة لأمراض الكلى	توريد وتركيب وتشغيل أجهزة طبية	
1.172,3	صندوق إعادة بناء وتنمية الشرق	تشديد مدرسة الرواشدة بولاية القضايف	
12.315,6	-	المجموع	

2015		
العقد	الجهة المستفيدة	قيمة العقد (ألف جنية)
عقد تشييد حوادث النساء والتوليد- جيرة -	وزارة الصحة الاتحادية	2.324,66
تكملة تنفيذ المرحلة الثالثة لعنابر السرطان - ود مدني-	وزارة الصحة - ولاية الجزيرة	6.825,44
تشييد مباني حوادث الأطفال بالخرطوم بحري	وزارة الصحة الاتحادية	4.576,89
توريد جهاز أشعة مقطعية لصالح المستشفى الأكاديمي	وزارة الصحة - ولاية الخرطوم	2.500
المجموع	-	18.226,99

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على تقارير شركة السودان للخدمات المالية المحدودة لسنتي 2013 و 2015.

3- معوقات أداء الصكوك الإسلامية الحكومية في السودان: تواجه الصكوك الإسلامية الحكومية بعض العقبات التي تجابه شركة السودان للخدمات المالية المحدودة عند إصدار وتداول هذه الصكوك يمكن إيجازها في ما يلي⁽²⁶⁾:

- ملأه وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي السودانية: يشكل وفاء الوزارة تجاه المستثمرين هاجسا كبيرا للقائمين على إدارة الشركة، خاصة بعدما لوحظ عدم وفائها ببعض الإلتزامات تجاه المستثمرين عند تصفية بعض الشهادات والصكوك، وهو ما يسهم حتما في اهتزاز الثقة فيها وبالتالي فشلها:

- مزاحمة البنوك: تزايد حدة الإتهامات المقدمة لشهادات شهامة من قبل القطاع المصرفي السوداني، لأنها أدت إلى انخفاض قدرته على استقطاب المدخرات والتأثير على دوره كوسيط مالي ما ساهم في انخفاض أداؤه:

- زيادة تكلفة الإقتصاد: يعني أن معدلات الأرباح التي تدفعها وزارة المالية والتخطيط السودانية للمستثمرين في الشهادات والصكوك الحكومية عالية، ما يعني إزدیاد تكلفة الإقتصاد وبالتالي زيادة معدلات التضخم:

- الأداء الإقتصادي للدولة: يشكل الأداء الإقتصادي للدولة أهم التحديات التي تواجه عمل شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، بالرغم من أن الشركة تمثل أحد أهم الأدوات المهمة للإستقرار الإقتصادي، إلا أنها تعاني من ذلك بارتفاع معدلات التضخم وتقلبات سعر الصرف ما يؤثر سلبا على قرارات المستثمرين.

خاتمة:

سمحت لنا دراسة التجربة السودانية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية الحكومية (شمم، شهامة، صرح، شهاب، شامة، نور وشاشة وغيرها) أنها ساهمت بقدر مقبول في تمويل مشاريع التنمية والبنى التحتية، ما يجعلها تجربة مميزة يمكن للجزائر الإستفادة منها خصوصا في مجال مختلف القطاعات الإجتماعية كالصحة والتعليم والمياه، والتي تعودت مختلف الحكومات الجزائرية المتعاقبة على تمويلها بشكل كلي، آلي وتلقائي من الميزانية العامة للدولة المعتمدة هي كليا على إيرادات النفط، إلى جانب هذا فإن تجربة صكوك شامة التي تصدر بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها لشراء أصول مصفاة البترول وتأجيرها لوزارة المالية والتخطيط الإقتصادي إجارة تشغيلية تعد نموذجا لتمويل مشاريع مماثلة في الإقتصاد الجزائري هذا من جهة، ومن جهة أخرى يمكن لهذه الصكوك أن تشط سوق الأوراق المالية الجزائرية التي تتميز بضعف نشاطها.

- المراجع والإحالات المعتمدة:

- (1): عبد الكريم قندوز ، الهندسة المالية الإسلامية ، مجلة جامعة الملك عبد العزيز في الاقتصاد الإسلامي ، المجلد 20 ، العدد 2 ، المملكة العربية السعودية ، 2007 ، ص : 10.
- (2): السعيد فرحات جمعة ، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة ، دار المريخ ، الرياض ، 2000 ، ص : 444 .
- (3): سامي السويلم ، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، الكويت، أفريل 2004 ، ص ص : 05-06 .
- (4): رعد حسن الصرن ، إدارة الإبداع والابتكار ، الجزء الأول ، الطبعة الأولى ، دار الرضا ، دمشق ، 2000 ، ص : 11-10 .
- (5): حسن إبراهيم بلوط ، المبادئ والاتجاهات الحديثة في إدارة المؤسسات، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، بيروت، 2005، ص:358 .
- (6): كتوش عاشور ، حمادي نبيل ، الابتكار كأداة لتعزيز تنافسية المقاولات الصغيرة في الجزائر ، الندوة الدولية حول المقاولات والإبداع في الدول النامية ، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، المركز الجامعي بخميس مليانة ، 13-14 نوفمبر 2007 ، ص ص : 52-53 .
- (7): بن علي بلعزوز، عبد الكريم قندوز، استخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية، مداخلة للمؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزيتونة الأردنية، عمان، 2007، ص:02.
- (8): لمزيد من التفاصيل راجع في ذلك: عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 20، العدد 02، 2007، ص ص: 29-33.
- (9): عبد الكريم قندوز، نفس المرجع، ص:34.
- (10): معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 03-04 ديسمبر 2012، ص:237.
- (11): صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي-03 جوان 2009، ص:07.
- (12): المادة 01، القانون 10 لسنة 2013 المتعلق بإصدار قانون الصكوك، الجريدة الرسمية للجمهورية المصرية، العدد 18 مكرر (ب)، السنة السادسة والخمسون، الصادرة بتاريخ 07 ماي 2013، ص:06.
- (13): زواق الحواس، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة، المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 05-06 ماي 2014، ص:14.
- (14): زواق الحواس، نفس المرجع، ص ص: 14-15.
- (15): المادة 01، القانون 10 لسنة 2013 المتعلق بإصدار قانون الصكوك، ص:06.
- (16): عثمان عمر أحمد محمد زين، الصكوك ودورها في تمويل مشروعات البنى التحتية في السودان 2003-2014، مذكرة ماجستير في الاقتصاد التطبيقي، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الخرطوم، 2016، ص س: 19-20.

(17): يتصرف اعتمادا على: علاء الدين زعتري، الخدمات المصرفية وموقف الشريعة الإسلامية منها، الطبعة الثانية، دار الكلم الطيب، دمشق، 2008، ص ص: 518-524.

(18): مصطلح القراض أو المضاربة لفظان لمسمى واحد وهو المشاركة بين مال من طرف وعمل من طرف آخر وربح مقسوم بينهما بالنسبة الشائعة أي ليست ثابتة على رأس المال، وإنما نسبة معلومة من الربح المجهول إذا حصل الربح أو يتحمل كل طرف منهما الخسارة بجنس ما قدم، فمن قدم المال خسر ماله ومن قدم الجهد أو العمل خسر عمله وجهده.

(19): التوريد أو الإستجلاب هو التزام بإحضار شيء على صفة معينة يحددها طالب التوريد فهو أشبه بالإستصناع ولكن نطاق الجلب والإحضار بدل الصنع والإنتاج.

(20): السعيد بريكة، سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الإقتصادية - تجربة السودان أنموذجا، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، جوان 2017، ص ص: 187-189.

(21): شعيب يونس، دور الصكوك الإسلامية الحكومية في دعم القطاعات الإقتصادية، على الرابط الإلكتروني:

www.asjp.cerist.dz/

en/article/12550، تاريخ الإطلاع: 2017/12/05، ص ص: 07-08.

(22): شعيب يونس، نفس المرجع، ص: 08.

(23): شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، التقرير السنوي لعام 2009، على الرابط الإلكتروني:

www.shahama-sd.com/ar/

download/file/fid/668، تاريخ الإطلاع: 2017/12/05، ص: 09.

(24): شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، التقرير السنوي لعام 2015، على الرابط الإلكتروني:

www.shahama-sd.com/ar/

download/file/fid/674، تاريخ الإطلاع: 2017/12/05، ص ص: 13-19.

(25): ساعد صندوق النقد العربي بإعداد معدلات والصيغة التي يحسب بها مؤشر الخرطوم حيث تم الإعلان عنه في شهر سبتمبر عام 2003 الذي استهل بـ 1.000 نقطة ليصل إلى 2.858,533 عام 2015.

(26): شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، تقييم أداء الصكوك الحكومية في السودان وأثره على الإقتصاد الوطني للفترة من 1998 وحتى 2012، على الرابط الإلكتروني: www.shahama-sd.com/ar/

sd.com/ar/download/file/fid/652، تاريخ الإطلاع: 2017/12/05، ص: 07.

مخاطر التمويل بالصكوك الإسلامية وآليات إدارتها: الجزائر نموذجا

أ. سلمان فريحة

جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة – الجزائر

د. غداوية معمر

جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة – الجزائر

ملخص:

الصكوك الإسلامية باعتبارها تمثل موجودات تحتوي على خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع، أو بعض هذه المكونات منفردة، ونظرا لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية، فإنها تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها المشروعات الاستثمارية الإسلامية، ومن خلال النظر إلى مصادر المخاطر بصفة عامة نجد أن الصكوك الإسلامية تتعرض للعديد من المخاطر الكلية. وعليه وجب وضع آليات وأدوات لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وهذا من أجل تخفيض هذه المخاطر بل وتجنبها قدر الإمكان. وفي هذا الإطار يأتي هذا البحث الذي يسعى للتعرف على الصكوك الإسلامية ومخاطرها، وهذا من أجل دراسة كيفية التعامل مع مخاطر الصكوك الإسلامية في ظل حتمية التوجه نحو الصيرفة الإسلامية، من خلال التطرق إلى أهم الآليات المعتمدة لإدارتها، مع عرض لتجربة الجزائر في هذا المجال. الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، التمويل الإسلامي، مخاطر الصكوك، البنوك الإسلامية، إدارة المخاطر.

مقدمة

تعتبر الصكوك الإسلامية صيغة تمويلية جديدة مبعثها فقه المعاملات في الشريعة الإسلامية وهي آلية تمويلية تتجه نحو ما افتقدته البنوك الإسلامية من الشراكة الحقيقية بين عوامل الإنتاج في تمويل التنمية بصيغ المضاربة والمشاركة والتحول عن التمويل بالمربحة، والتي اعتمدت عليه أكثر من البنوك الإسلامية. وتنبع فكرة استصدار الصكوك من صيغ المعاملات الشرعية المعهودة من إجارة وسلم واستصناع ومضاربة وغيرها لتطوير مواكب لمتطلبات العصر التمويلية كبديل عن السندات التي تتعامل بالفوائد المصرفية.

وما أن ظهرت الصكوك حتى اشتهرت كأداة معاصرة يقبل عليها المسلمون وغير المسلمين إلى أن انتشرت في كل أنحاء العالم، بمعدلات سريعة. فلم يعد تدخل الدين في الاقتصاد وعالم المال والأعمال من المسائل المحظورة أو المثيرة لل تساؤل والاستغراب حتى في أعرق النظم العلمانية التي لا تعير اهتماما للدين والقيم الدينية وترفض ربط التشريعات والقوانين بها في المجتمع.

وفي ظل التوجه العالمي نحو الصكوك الإسلامية تبرز أهمية الدور الملقى على عاتق الهندسة المالية الإسلامية للتعامل مع إشكالية مخاطر تلك الصكوك. وفي هذا الإطار يأتي هذا البحث الذي يسعى للتعرف على الصكوك الإسلامية من حيث مفهومها، وخصائصها وأنواعها، ومخاطرها، وأنواع تلك المخاطر ومصادرها، ووضع آليات لمعالجة تلك المخاطر. وعليه كانت إشكالية الدراسة على النحو التالي:

كيف يمكن التعامل مع مخاطر الصكوك الإسلامية في ظل حتمية التوجه نحو الصيرفة الإسلامية؟ وما

هي أهم الآليات المعتمدة لإدارتها؟

ومن أجل الاجابة على هذه الاشكالية، تم عرض تجربة الجزائر كنموذج، حيث قمنا بتقسيم هذه الورقة البحثية إلى العناصر التالية:

❖ أولاً: مدخل عام للصكوك الإسلامية

❖ ثانياً: المخاطر والصكوك الإسلامية

❖ ثالثاً: آليات إدارة المخاطر للصكوك الإسلامية

❖ رابعاً: عرض لتجربة الجزائر

أولاً: مدخل عام للصكوك الإسلامية

أ. تعريف الصكوك الإسلامية

يمكن تعريف الصكوك المالية الإسلامية بأنها "صكوك تصدرها المؤسسات المالية الإسلامية باعتبارها مضارباً وتمثل حصة شائعة في رأسمال مشروع معين أو شركات متعددة تشارك في الربح المتوقع والخسائر المحتملة والاسترداد أو باعتبارها وكيلاً بجعل مقابل أجر معين محدد مسبقاً وتتميز بأجل متفاوتة وبقدرة مختلفة على التداول".

وعرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها : أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة ، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه¹.

فالصكوك الإسلامية هي أداة استثمارية تقوم على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين؛ بحيث لا يكون للمالكه فائدة أو نفع مقطوع وإنما تكون له نسبة من الربح- إن تحقق- من هذا المشروع بقدر ما يملك من الصكوك . فالصكوك الإسلامية إذن معرضة للربح والخسارة على السواء كأي استثمار يخضع لأحكام الشريعة الإسلامية.

ب. خصائص الصكوك الإسلامية

بناءً على المفهوم الاصطلاحي للصكوك الإسلامية يمكن القول أن أهم خصائص الصكوك الإسلامية تتمثل في الآتي²:

✓ تمثل وثائق متساوية القيمة؛

✓ تمثل ملكية حصص شائعة في موجودات لها دخل ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها؛

✓ تقوم على المشاركة في الغنم والغرم؛

✓ نشاطها حلال من الناحية الشرعية.

ج. أهمية ومراحل طرح الصكوك الإسلامية

1. أهمية الصكوك الإسلامية

تتمثل أهمية الصكوك في جمع المصارف الإسلامية للأموال من أصحابها واستخدامها في الاستثمار، وذلك من خلال اقتناء موجودات تعود بعائد أو دخل، لأنها موظفة في مشروع أو نشاط اقتصادي، والجدير بالذكر أن جذب المصارف الإسلامية على هذه الأموال وتحقيقها للسيولة اللازمة لتحقيق مشاريعها الاستثمارية بأقل تكلفة تمويل ممكنة، كما يتيح لحملة الصكوك المشاركة في الدخل الناجم عن النشاط الاقتصادي

2. مراحل طرح الصكوك الإسلامية

1.2. المرحلة الأولى: الهيكلة

تقوم أساساً بتكوين وعاء استثماري من الأصول المباحة، وقد تكون هذه الأصول مصنفة إئتمانياً أو غير مصنفة، ثم تحويل هذا الوعاء إلى وحدات أو سندات وطرحها للمستثمرين، وتقوم هذه الإصدارات على أساس المشاركة في الربح المتوقع للمشروع، ومن أشكالها: صكوك المضاربة، صكوك الإجارة، صكوك المشاركة، صكوك السلم وصكوك التنمية،

والمستثمرون في هذه الإصدارات عبارة عن مساهمين برأسمال متغير يعامل من الناحية الشرعية والمحاسبية كجزء من رأس المال.³

2.2. المرحلة الثانية: تجزئة الأصول

ولأن في هذه المرحلة يتم التمييز في التجزئة بين قيمة الإصدارات وتاريخ استحقاقها، يتم تكييف وعاء الإصدار من حيث قيمة الإصدار ومدته للتوافق من احتياجات مختلف المتعاملين الراغبين في الاستثمار، كما يتم توفير ضمانات كافية لسلامة أداء الأصول المكونة للوعاء الاستثماري، وذلك ليتمكن العميل من دراسة الضمانات التي تقلل من مخاطر أداء الأصل، وليتقاسم مع البنك عوائد هذه الأصول.⁴

3.2. المرحلة الثالثة: ما بعد الإصدار

وتتمثل في وجود سوق ثانوية للإصدارات المطروحة من خلال توفير آلية إعادة شرائها من العملاء بأسعار يعلن عنها كل أسبوع، مما يضفي صفة السيولة على هذه الإصدارات فيوفر لها الجاذبية أكبر بالنسبة للمستثمرين.⁵

د. أنواع الصكوك الإسلامية:

الصكوك الإسلامية لها أنواع عديدة، ويمكن توليف مختلف الصيغ لابتكار صيغ جديدة بما لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية؛ وقد ذكرت هيئة المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية منها أربعة عشر نوعاً. ومن أنواع الصكوك ما يلي:

1. صكوك الإجارة: صكوك الإجارة تتعلق بالأعيان والأصول المؤجرة، وتحمل قيمة متساوية، ويصدرها مالك العين المؤجرة أو وكيله. ومقصود المعاملة هو بيع العين المؤجرة عن طريق الصكوك ليصبح حاملوها هم ملاك الأصل وكذلك المستفيدون من ريع تأجيرها، بقدر أنصبه الصكوك التي يحملها كل واحد في الأصل المؤجر.⁶ وعلى سبيل المثال يمكن أن تكون هنالك بناية مؤجرة، ويكون دخلها الشهري أو السنوي هو عائد حملة الصكوك الذين يعتبرون شركاء في ملكية البناية، وبالإضافة إلى عائد الإيجار فإن حامل الصك يمكنه بيعه ويتوقف ذلك على عوامل سوقية كثيرة، كقوى العرض والطلب، وعمر الخدمة، وكفاءة أداء الأصل، وغيرها..... ويتأثر الإيجار بما يحيطه من البيئة القانونية والاقتصادية وغيرها، ومن ثم يمكن للإيجار أن يرتفع أو ينخفض بتلك البيئة. ومن مجالات صكوك الإجارة كل أنواع المنقولات القابلة للإيجار كالسيارة أو الطائرة أو البيت.
2. صكوك المنافع: هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها المالك لعين موجودة، أو معيد الاستئجار من الباطن برضا المالك، خلال فترة الإيجار، أو وكيلهما، وذلك بغرض تملك المنفعة -دون العين- لحاملي الصكوك من خلال تأجير الخدمة لهم خلال فترة معينة هي فترة صلاحية الصك. فيحق لهم ريع الأصل.
- ويمكن أن يقوم مستأجر الأصل بموجب عقد الإيجار الأول بإصدار الصكوك خلال فترة الإيجار المحددة لإعادة التأجير من الباطن لحاملي الصكوك، طالما أن المالك لا يمانع من ذلك. أو في ملكية المنفعة للأصل المؤجر.
3. صكوك منافع الأعيان الموعودة (الموصوفة في الذمة): هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها المالك أو المستأجر أو وكيلهما عن عين موصوفة في الذمة موعودة بإيجارها وذلك بغرض تملك المنفعة لحاملي الصكوك من خلال تأجير الخدمة لهم خلال فترة صلاحية الصك..

ويتم إصدار الصكوك للأصول غير المستأجرة -في لحظة إصدار الصكوك- باعتبار الوعد بإيجارها في وقت مستقبلي يشار إليه في العقد. ويكون ذلك بناء على مبدأ المؤمنون عند شروطهم ما لم يحلل حراماً أو يحرم حلالاً، وقياساً على السلم مع تقديم الثمن في التعاقد على موصوف في الذمة وعلى ظرف مستقبل من الزمان.

4. صكوك الخدمات من المتعهد: هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها متعهد بتوفير أو بيع خدمات موصوفة في الذمة ويتم بيع تلك الخدمات في شكل صكوك ليصبح حاملوها هم ملاك تلك الخدمات ويحصلون على عوائد

بيعها في الأسواق. والمثال على ذلك هو توفير برامج تعليمية أو صحية في الجامعات أو المستشفيات. ويسهم حملة الصكوك في تمويل البرامج التعليمية أو الصحية ومتطلباتها حتى تكون جاهزة لطلابها من طلاب العلم أو المرضى. وتكون حصيلة بيع تلك البرامج للمستفيدين منها هو الربح العائد لحملة الصكوك.

5. صكوك الخدمات المتاحة: هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها متعهد أو وكيل تتوفر لديه خدمات تباع لحاملي الصكوك ويصبح من حق مالكها بيعها..

6. صكوك السلم: هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها بائع منتجات السلم أو وكيله ويحصل بذلك على رأس مال السلم فتصبح سلعة السلم مملوكة لحاملي الصكوك. ويكون بتقديم كامل قيمة السلعة المتفق عليها لاستلامها مستقبلا وفقا 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.⁷ وهناك ما يسمى بالسلم المتوازي وهو اتفاق المشتري مع جهة أخرى على بيعها المنتج المتفق عليه في اتفاقية السلم الأول.

7. صكوك الاستصناع: هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها الصانع أو المتعهد أو وكيل أي منهما كمنتج موصوف في الذمة ويحصل على قيمة الصكوك ثم يباشر بتصنيع المنتج بحسب المواصفات ويقوم بتسليمها خلال المدة المتفق عليها، ويمكن للمتعهد أن ينفق 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 وفقا لمواصفات محددة في العقد وتاريخ للاستلام وقيمة محددة يتم الاتفاق حولها. ويمكن توليف صيغ أخرى معها للاستجابة لمتطلبات العمل والتمويل. وهي من الصيغ النشطة في عالم الصكوك.⁸

وهناك ما يسمى بالاستصناع الموازي، وهو تعاقد المتعهد مع جهة ما لاستصناع سلعة لها ثم يقوم المتعهد بالتعاقد مع جهة أخرى لتقوم تلك الجهة بتصنيع المنتج المطلوب له ليقوم بتقديمه إلى طالب السلعة في الوقت المطلوب.

8. صكوك المراجعة: هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها التاجر أو وكيله بغرض شراء سلعة ما ثم بيعها بمراجعة معلومة مثل معدات مطلوبة ضمن عقد استصناع مثلا فيتم شراء المعدات مراجعة ويكون حاملو الصكوك هم ملاك المعدات وتضمن بيعها بالمراجعة.⁹

9. صكوك المشاركة: هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها المتعهد أو وكيله بغرض تمويل مشروع أو مشاريع يكون حاملو الصكوك هم أصحاب تلك المشاريع وهي مشابهة لشركات المساهمة وقد يختلف عنها إذا تم تفويض مصدر الصكوك باختيار المشاريع التي يتم تحويلها وإنشائها..

10. صكوك المضاربة: هذه الصكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها المتعهد بتقديم التنظيم وإدارة المشروع المقترح بغرض تمويل ذلك المشروع أو مجموعة من المشروعات المفصلة أو المفوض له فيها بالعمل وبموجبه يكون حاملو الصكوك هم أصحاب رأس مال المشروع ويبقى المشروع مشاركة بينهم وبين المنظم بنسبة متفق عليها من الربح ويتحملون الخسائر المتوقعة في رأس المال.¹⁰

11. صكوك المزارعة: هذه صكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمويل تكاليف الزراعية بموجب عقد المزارعة ويتشارك حملة الصكوك في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق المنصوص عليه في العقد¹¹

12. صكوك المساقاة: هذه صكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها مالك الأشجار محل التعاقد من أجل تمويل السقاية والرعاية ويتشارك حملة الصكوك في المحاصيل المنتجة بموجب عقد المساقات¹².

13. صكوك المشاركة في الوكالة الإستثمارية: هذه صكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها وكيل استثماري وتمثل مشاريع أو أنشطة يتم تعيين الوكيل الاستثماري كمضارب يقدم بإدارة الاستثمار نيابة عن حملة الصكوك مقابل الحصول على نسبة من الربح¹³.

14. صكوك المغارسة: هذه صكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها مالك الأرض محل التعاقد لتمويل تكاليف الغرس بموجب عقد المغارسة ويتشارك حملة الصكوك في الأشجار التي تم غرسها وفي الأرض التي تم الغرس عليها وفقا للعقد.

15. صكوك أعيان وخدمات التملك المتناقص: هذه صكوك تحمل قيمة متساوية يصدرها صاحب الفكرة محل التعاقد لتمويل مشروع بموجب عقد الإنشاء وينتهي الأمر بتمليك الأعيان أو الخدمات إلى أصحاب الفكرة، أو الشركاء المؤسسين بعد فترة زمنية محددة. يكون أصحاب الفكرة شركاء في المشروع بالعمل أو برأس المال أو بالائتمين معا. أي أن يكون الشريك عاملا يستحق بموجب عمله الأجر. أو شريكا بالعمل ويبدأ في سداد قيمة المشروع لحملة الصكوك من نصيبه في الربح بطريقة تقلل من نسب حملة الصكوك وتجعله شريكا متزايد النصيب كلما تمكن من السداد من نصيبه. وبهذه الطريقة تتناقص نصيب حملة الصكوك ويزيد نصيب الشريك العامل حتى ينتهي الأمر بتمليك العين وخدمته أو العين لوحدها أو الخدمة لوحدها لصالح الشركاء. وهذه صيغة تجمع بين المضاربة والمشاركة المتناقصة أو المنتهية بالتمليك. وتجمع بين صكوك التأجير محددة الفترة للأعيان أو الخدمات.

ثانيا: المخاطر والصكوك الإسلامية

تتمثل مصادر المخاطر الأساسية فيما يلي :

أ. مخاطر الائتمان Credit Risk

ترجع هذه النوعية من المخاطر إلى عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة وفي مواعيدها، ومصدر هذه المخاطر قد يكون نتيجة سوء اختيار العميل ، سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه بالنسبة لاستثمارات صكوك المشاركة والمضاربة والمزارعة والمساقاة والمغارسة والاستصناع ، أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتراة ورجوعه عن وعده - في حالة اعتبار الوعد غير ملزم - في استثمارات صكوك المراجعة ، أو عدم رغبته في استلام السلعة المستصنعة في استثمارات صكوك الاستصناع - إذا كان عقد الاستصناع جائز غير ملزم - ، أو تأخير أو عدم سداد ما عليه من التزامات بالنسبة لاستثمارات صكوك المراجعة وصكوك الإجارة، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها وصفا وزمانا بالنسبة لاستثمارات صكوك السلم .

فهذه المخاطر ترجع إلى عدم كفاءة العميل أو إلى سوء سمعته وعدم رغبته في السداد ، أو إلى عدم قدرته على السداد، وهذا كله يقع في الأساس على عاتق المنشأة مصدرة الصكوك والمانحة الائتمان للعميل، ويؤثر سلبا على عوائدها ، لذا فإن هذه المخاطر تدخل ضمن المخاطر الخاصة.

ب. مخاطر السوق Market Risk

وهذه المخاطر تندرج تحت المخاطر العامة حيث ترجع لاتجاهات الصعود والنزول التي تطرأ على الأسواق لعوامل اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية، سواء أكانت أسواق الأصول الحقيقية، أو الأسواق المالية والتي تتكون بدورها من أسواق النقد، وأسواق رأس المال بسوقها : سوق الإصدار وسوق التداول.

1. مخاطر سوق الأصول الحقيقية Real Assets Market Risk: وهذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظرا لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق،

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

2. مخاطر سوق المال Capital Market Risk: ويمكن تصنيف تلك المخاطر وفقا لما يلي :

1.2. مخاطر سعر الصرف Exchange Rate Risk: وتنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة. ففي حالة شراء سلع بعملة أجنبية وانخفاض سعر تلك العملة فإن ذلك يترتب عليه خسائر بمقدار انخفاض سعر العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى ، كما أن مخاطر سعر الصرف تظهر أيضا عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المراجعات والتجارة الدولية.

2.2. مخاطر سعر الفائدة Interest Rate Risk: وتنشأ هذه المخاطر نتيجة للتغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وهي تصيب كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار ذاته. وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها ، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح ، وهو ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار¹⁴.

والصكوك الإسلامية وإن كان لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها ، أو في أنشطتها ومجالات استثماراتها، إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذته سعرا مرجعيا في التمويل بالمراجعة. 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 للوابع الديني دورا في توجيه المستثمرين، وتحجج بعضهم بشذوذ الفتيا التي أباحت سعر الفائدة خلافا لإجماع الفقهاء¹⁵.

3.2. مخاطر أسعار الأوراق المالية Securities Rates Risk: وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية ، أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية كالإشاعات والاحتكار والمقامرة وعمليات الإحراج والبيع والشراء الصوري ونحو ذلك، وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

4.2. مخاطر التضخم Inflation Risk: وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية. والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود والديون.

3. مخاطر التشغيل Operation Risk: وتنشأ هذه المخاطر نتيجة أخطاء بشرية أو فنية أو حوادث، وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر العامة إذا كانت بفعل عوامل خارجية كالكوارث الطبيعية ، مثل ما تسببه الكوارث أو الحوادث في هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات صكوك الإجارة ونحو ذلك.

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

4. مخاطر المخالفات الشرعية: وهذه المخاطر تندرج تحت المخاطر الخاصة ، حيث ترجع إلى استخدام أموال الصكوك في محرمات سواء أكانت محرمات لعينها كالسلع والخدمات المحرمة ، أو محرمات لكسبها كالربا ، والقمار، والغش ، والتدليس ، والخديعة ، والخيانة ... الخ.

ج- مخاطر صيغ التمويل الإسلامي

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

1. مخاطر صكوك المضاربة: هناك بعض المخاطر الخاصة بها، مثل سوء الأمانة وكفاءة الشريك المضارب وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة وصعوبة التدقيق أو التصفية، ولتجنب مثل هذه المخاطر، وجب على حملة الصكوك أن يحسنوا في اختيار المضارب، والمدقق الداخلي.
2. مخاطر صكوك المشاركة: هناك بعض المخاطر الخاصة بها، مثل سوء إدارة المشروع وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة، وصعوبة التدقيق أو المتابعة، لذلك لابد من أخذ الحيطة والحذر ومراعاة هذه المخاطر.
3. مخاطر صكوك الإجارة: هناك بعض المخاطر الخاصة بها، مثل إرتفاع نسبة التضخم النقدي مقرونة بطول فترة السداد، وتأخير أو عدم السداد (نتيجة عدم زيادة الإيجار) أو مشاكل صيانة العين المؤجرة أو مخاطر سوق العين المؤجرة أو منتجاتها.
4. مخاطر صكوك الإستصناع: هناك بعض المخاطر الخاصة بها، مثل مخاطر التخزين والنقل (ويطلق عليها المخاطر الزمنية) أو عدم السداد الأقساط (نتيجة عدم زيادة السعر) أو إختلاف المواصفات بسبب احتمال عدم توفر بعض مواد المستصنع.
5. مخاطر صكوك البيوع: وهناك بعض المخاطر الخاصة بها، مثل عدم التمكن من زيادة السعر نتيجة التأخير في دفع الأقساط لأنه مخالف شرعا أو هلاك السلعة قبل التسليم، لأن المتابعة هنا تقع على عاتق البنك¹⁶.

ثالثا: آليات إدارة المخاطر للصكوك الإسلامية

تتعدد وتنوع آليات إدارة المخاطر للصكوك الإسلامية، لتشمل ما يلي:

أ. دراسة الجدوى

تعتبر دراسة جدوى المشروعات التي تتوجه إليها أموال حصيلة الصكوك من الأهمية بمكان لتخفيض بل وتجنب المخاطر قدر الإمكان، حيث إن تقويم جدوى المشروع من منظور إسلامي يحكمه ما يمكن تسميته "الربحية الإسلامية" من خلال توجيه التمويل نحو المشروعات الملتزمة بالمشروعية الإسلامية من حيث النشاط الحلال، فضلا عن الكفاءة الاقتصادية لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد من خلال حفظ المال وتنميته، ومراعاة الأولويات الإسلامية في الاستثمار وفقا للضروريات والحاجيات والتحسينات، وديمومة متابعة العملاء ، بالإضافة إلى الكفاءة الاجتماعية وما تتضمنه من مسؤولية اجتماعية للتمويل وتحقيق صافي منافع اجتماعية تعود على المجتمع بالنفع والخير، والالتزام بالأخلاقيات الإسلامية¹⁷، وكل هذا من شأنه أن يسهم في تخفيض مخاطر الصكوك الإسلامية بصفة عامة.

ب. كفاءة الإدارة والرقابة عليها

تعتبر كفاءة إدارة الصكوك الإسلامية سر ربحيتها ونموها، وبقدر كفاءة الإدارة بقدر ما تجمع تلك الصكوك بين معضلات الربحية والسيولة والأمان فضلا عن مراعاة الاعتبارات الأخلاقية والمسئوليات الاجتماعية، وقد حث الإسلام على أن يجمع المدير بين الجوانب الأخلاقية والفنية، قال تعالى : (اجْعَلْنِي عَلَى خَزَائِنِ الْأَرْضِ إِنِّي حَفِيظٌ عَلَيْمُ)¹⁸ ، كما حث على حسن اختيار الشركاء والمضاربين والعاملين من ذوي الكفاءة والمهارة والمشهود لهم بالأخلاق الطيبة يقول تعالى : (إن خير من استأجرت القوي الأمين)¹⁹.

كما أن من عوامل تخفيض المخاطر إعطاء الحق لحملة الصكوك في مراقبة الإدارة من خلال جمعية عامة تمثلهم مع مراعاة أنه في صكوك المضاربة لا يجوز لحملة الصكوك التدخل في الإدارة وإن كان من حقهم متابعة تصرفات

المضارب للتأكد من التزامه بشروط المضاربة، ومن خلال هذا وذاك يمكن تجنب مخاطر المخالفات الشرعية وتخفيض المخاطر الائتمانية والتشغيلية.

ج. الضمانات

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

1. الكفالة: وذلك من خلال التزام طرف بتحمل عبء عن طرف آخر على سبيل التبرع، وكفالة الشخص المليء ذو الخلق الحسن وسيلة ناجعة في تخفيض مخاطر توظيف حصيلة الصكوك الإسلامية، خاصة المخاطر الائتمانية ومخاطر المخالفات الشرعية، ومخاطر الأصول وعوائدها.

2. الرهن: يعد الرهن آلية من آليات الحماية ضد المخاطر خاصة المخاطر الائتمانية، فللدائن أن يشترط على المدين تفويضه ببيع الرهن عند حلول أجل الدين للاستيفاء من ثمنه دون الرجوع إلى القضاء²⁰.

ويشترط في المرهون أن يكون مالا متقوما يجوز تملكه وبيعه، وأن يكون معيناً بالإشارة أو التسمية أو الوصف وأن يكون مقدور التسليم، ويجوز رهن المشاع مع تحديد النسبة المرهونة منه²¹. مع مراعاة أن الضمان سواء أكان كفالة أم رهنا لا يمكن الرجوع عليه في عقود الأمانة كما في استثمارات صكوك الوكالة أو المضاربة أو المشاركة إلا إذا تم تعدى أو تقصير أو مخالفة للشروط من قبل الوكيل أو المضارب أو المشارك. وقد جاء بقرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بذات الخصوص بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار: "لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو صكوك المضاربة على نص بضمان عامل المضاربة رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، فإذا وقع النص على ذلك صراحة أو ضمنا بطل شرط الضمان واستحق المضارب ربح مضاربة المثل"²².

3. ضمان الطرف الثالث: إذا كان من المتفق عليه شرعا أنه لا يجوز للجهة المصدرة لصكوك المضاربة أو المشاركة أو الوكالة أن تضمن القيمة الاسمية لحاملها لأن هذا من قبيل ضمان رأس المال لأن اليد أمانة فإنه لا مانع شرعا من أن يضمن طرف ثالث مستقل عن الإدارة وحملة الصكوك القيمة الاسمية لصكوك المضاربة.

وهذا الضمان - وتسميته ضمانا مجازا لأنه ليس كفالة عن ديون - هو في الواقع تعهد ملزم بتقديم هبة تعادل قيمة الأصول الاسمية في حال تعرضها للهلاك مهما كان سببه. أي حتى لو كان ناشئا 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 أيضا²³. وقد جاء بقرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بذات الخصوص بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار: "ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين وعلى أن يكون التزاما مستقلا عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطا في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطان المضاربة، أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد"²⁴. كما جاء بالمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة: "يجوز تعهد طرف ثالث غير المضارب أو وكيل الاستثمار وغير أحد الشركاء بالتبرع بالتعويض عن الخسارة دون ربط بين هذا التعهد وبين عقد التمويل بالمضاربة، أو عقد الوكالة بالاستثمار"²⁵.

فيجوز إيجاد متعهد باسترداد الصكوك فإذا كان المتعهد جهة مختلفة عن جهة الإدارة فإنه يجوز التعهد برد القيمة الاسمية للصك إما من خلال تعهد ملزم أو بالاتفاق. أما إذا كان المتعهد بالاسترداد هو الجهة المدبرة فلا يجوز التعهد منها بالاسترداد إلا بالقيمة السوقية التي قد تزيد أو تنقص عن القيمة الاسمية ... كما أنه يجوز أن يتعهد المستأجر في

صكوك التأجير بشرائها بالقيمة الاسمية أو بما يتم الاتفاق عليه وذلك يحقق ضمان أصول الصكوك ما دامت الصكوك قائمة ... وما يتعلق بضمن الطرف الثالث لأصول الصكوك يصلح لإيجاد الضمان لعائد ثابت للصك لأنه يستند إلى المبدأ نفسه²⁶ ، وهو ما يحقق الضمان للأصول وعوائدها.

4. التأمين التعاوني: في ظل تواجد مؤسسات التأمين التعاوني ، فإن هذا التأمين يعد آلية 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.

5. الاحتياطات: تعتبر آلية تكوين الاحتياطات من الآليات التي تصلح للتعامل مع كافة مخاطر الصكوك الإسلامية، وتكوين تلك الاحتياطات رهبن 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 الصكوك²⁷. وقد جاء بقرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بذات الخصوص بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار: "ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيض دوري ، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال"²⁸.

6. التحوط Hedging: تقوم تلك الآلية على حماية استثمارات الصكوك الإسلامية من التقلبات خاصة في أسواق الأصول والأسواق المالية ويمكن اعتماد تلك الآلية ضد المخاطر شريطة أن لا يؤخر البدلين الثمن والمثمن حتى لا يكون ذلك من بيع الكالئ بالكالئ المحرم شرعا. فيمكن التحوط من خلال عقد السلم بشروطه الشرعية التي تشترط أن يكون المبيع معيناً في مقداره وأوصافه على أن يدفع الثمن بحد أقصى ثلاثة أيام وفقاً لرأي المالكية²⁹ ، كما يمكن التحوط من خلال البيع الآجل الذي يؤخر فيه الثمن ويعجل المثمن³⁰.

ولا ينبغي شرعنة المشتقات المالية من عقود آجلة ومستقبلية وخيارات وعقود مبادلة بصورتها المطبقة حالياً في أسواق المال الغربية بحجج ما أنزل الله بها من سلطان ، فمنهج عملها يقوم على تسوية المراكز دون تسليم ولا قبض للسلع ولا دفع للثمن³¹ ، وهدفها هو نقل المخاطر بصورة تحقق منافع لطرف وضرر للطرف الآخر حتى أصبحت بحق مصدراً للمتاجرة في المخاطر ومرتعا للقمار باعتراف العديد من الكتاب الغربيين أنفسهم وفي مقدمتهم رائد الإدارة الحديثة الكاتب النمساوي "بيتر داركر"³².

كما أنه يمكن استخدام الخيار الشرعي في التحوط ضد مخاطر عدم الوفاء بالوعد من قبل مشتري السلعة بالمربحة من خلال الاتفاق مع البائع على مدة خيار معلومة للسلعة عند شرائها، وهو ما يعرف بخيار الشرط طالبت تلك المدة أم قصرت ، وكذلك التحوط من سعر الفائدة من خلال اتخاذ معيار عائد الفرصة البديلة أو معدل العائد على الاستثمار للسلع المشابهة مؤشراً في تحديد عائد المربحة.

كما يمكن التحوط ضد مخاطر سعر الصرف من خلال العمل على توحيد عملة التوظيف مع عملة إصدار الصكوك قدر الإمكان، واختيار العملات المستقرة للتعامل، وكذلك "إجراء قروض متبادلة بعملات مختلفة بدون أخذ فائدة أو إعطائها شريطة عدم الربط بين القرضين، وشراء بضائع أو إبرام عمليات مربحة بنفس العملة، ويجوز الاتفاق مع العملاء عند الوفاء بأقساط العمليات المؤجلة كالمربحة على سدادها بعملة أخرى بسعر يوم الوفاء"³³.

7. التنوع diversification: وتقوم تلك الآلية على تنوع استثمارات الصكوك الإسلامية من أجل تخفيض درجة المخاطر دون أن يترتب على ذلك تأثير سلبي على العائد وهو ما يعرف بالتنوع الكفاء. وتوجد أسس مختلفة للتنوع من أهمها تنوع جهة الإصدار ، وتنوع تواريخ الاستحقاق، والتنوع القطاعي، والتنوع الدولي.

1.7. تنوع جهة الإصدار: وذلك بتنوع جهات الإصدار ، ويوجد أسلوبان شائعان في هذا الصدد هما:

✓ **التنوع البسيط أو الساذج Simple or Naive Diversification**: ويتلخص مفهومه في المثل القائل "لا تضع كل ما تملكه من بيض في سلة واحدة" Not Putting All Eggs in one Basket ، أو عليك بنشر المخاطر Spread the Risk . ويعتمد التنوع الساذج علي تنوع جهات الإصدار مع عدم المغالاة في ذلك لما له من العديد من العيوب التي يأتي في مقدمتها صعوبة إدارة الاستثمارات ، وارتفاع تكلفة البحث عن استثمارات جديدة ، واحتمال اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة ، وارتفاع متوسط تكاليف الشراء.

✓ **تنوع ماركوتز**: يقوم تنوع ماركوتز Markowitz على فكرة أساسية مؤداها أن المخاطر لا تتوقف فقط على مخاطر الاستثمارات ، بل تتوقف كذلك على العلاقة التي تربط عوائد تلك الاستثمارات³⁴ ، وهذا يعني ضرورة الاختيار الدقيق للاستثمارات التي تتوجه إليها حصيلة الصكوك ، وذلك بمراعاة طبيعة الارتباط بين العوائد المتولدة عنها ، فعندما تكون هناك علاقة طردية بين عوائد استثمارات الصكوك فإن المخاطر التي تتعرض لها تكون أكبر مما لو كانت تلك العوائد مستقلة لا ارتباط بينها ، أو توجد بينها علاقة عكسية، وهذا الأسلوب في التنوع قد ينجح ليس فقط في التخلص من المخاطر الخاصة بل والتخلص من جزء من المخاطر العامة.

2.7. تنوع تواريخ الاستحقاق: الصكوك الإسلامية قد تصدر لفترات قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل ، ويهدف هذا التنوع إلى مواجهة مخاطر التضخم باعتبار أن الصكوك ذات الأجل الطويلة أكثر عرضة للتعرض للتضخم عن الصكوك ذات الأجل القصيرة ، وإن كانت الصكوك الإسلامية أقل عرضة للتعرض لمخاطر التضخم قياسا بالصكوك التقليدية نظرا لطبيعة مكوناتها وقيامها على المشاركة في الغنم والغرم³⁵.

3.7. **التنوع القطاعي**: يهدف هذا التنوع إلى تخفيض المخاطر الخاصة بالصكوك الإسلامية بناء على المبدأ الذي يشير إلى أن رد فعل القطاعات الاقتصادية يختلف تبعا للدورات الاقتصادية ، والتنوع الجيد يجب أن يترجم في صورة ارتباط بين الصكوك الإسلامية والسوق بصفة عامة. ومن ثم فإن تنوع إصدار الصكوك الإسلامية ليمتد لكافة قطاعات النشاط الاقتصادي هو أمر ينوع من المخاطر ويقي من صدماتها.

4.7. **التنوع الدولي**: يهدف التنوع الدولي إلى تخفيض المخاطر العامة، ومع تطور أسواق المال العالمية أصبح التنوع أكثر سهولة، فيمكن للمنشآت المالية إصدار صكوك إسلامية في أكثر من دولة إسلامية وبنفس عملة كل دولة ، وهو ما يسهم أيضا في التحوط ضد مخاطر أسعار الصرف.

ج. معالجة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي:

يمكن تجنب مخاطر صيغ التمويل الإسلامي من خلال طلب حملة الصكوك بوضع بعض القيود في نشرة الإصدار، مثل التقييد بنوع معين من التجارة، وهذا يصلح في عقد المضاربة، ولا يوجد مانع شرعا لأن الغاية منه تقليل مخاطر الاستثمار، كذلك يمكن اشتراط حلول آجال باقي الأقساط عند تأخر العميل المماطل عن دفع الأقساط في مواعيد استحقاقها أو إضافة غرامة التأخير عن المدة الزمنية شريطة ان توضع هذه الغرامة في صندوق خيري ليصرف في وجوه الخير، وهذا يصلح في عقد المراهجة، ولا يوجد مانع شرعا من هذا الاجراء لأنه يهدف إلى التقليل من مخاطر الاستثمار أو يمكن ربط الأقساط المؤجلة بعملة مستقرة نسبيا أو ربطها بالذهب أو ربطها بأرقام قياسية لمجموعة من السلع الأساسية، بحيث يؤخذ متوسط أسعار وقت حلول آجال الأقساط ولا يوجد مانع شرعا، وخاصة عند التعرض لتغيرات عالية في أسعار الصرف³⁶.

رابعا: عرض لتجربة الجزائر

تتميز التجربة الجزائرية في البنوك الإسلامية بالحدثة وقلة المشاركين فيها، نظرا أن القانون الجزائري لا يسمح بقيام البنوك الإسلامية بمعنى الكلمة بل بنوك تتعامل بمنتجات الصيرفة الإسلامية، مما صعب فتح السوق نحو هذا النشاط وقلل إلى حد كبير نمو هذا النوع من الصيرفة. لكن رغم هذه المعوقات إلا أن تجربة بنك البركة الجزائري تعتبر الأولى لإدخال الصيرفة الإسلامية إلى الساحة النقدية الجزائرية وهذا سنة 1991، لتدعم التجربة سنة 2008 ببنك ثاني وهو بنك السلام.

كما يعمل كل من البنكين في بيئة خاضعة بالكامل للأطر والنظم الرقابية التي يعتمدها بنك الجزائر، والمبنية على أسس ربوية مخالفة تماما لمبادئ البنكين والقيم التي أنشئت في ضوءها، إن هذا الأمر يجعل من البنكين يشكلان استثناء عن القاعدة العامة للنظام المصرفي الجزائري باعتبار كل البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر تتبع النمط المصرفي التقليدي القائم على الربا. ويعتمد بنك البركة الجزائري على عدة منتجات مالية، والمتمثلة في الطرق التمويلية المستمدة من الشريعة الإسلامية.

كما يعتبر التمويل بالمربحة أهم عقود التمويل بالبيع لدى بنك البركة الجزائري، وهذا نظرا لسهولة تطبيق العقد عمليا من جهة وطبيعة العقد من جهة ثانية، وهي مخصصة أساسا للتمويلات قصيرة الأجل، بالإضافة للمربحة فإن بنك البركة الجزائري يقدم صيغ أخرى مثل السلم حيث يتدخل بصفته المشتري بالتسديد نقدا للسلع التي تسلم مؤجلا، كما يقدم صيغتي الإستصناع والاعتماد الإيجاري، فيقوم البنك في هذا الأخير بشراء الأصول المنقولة أو غير المنقولة، و تأجيرها إلى عميله بموجب عقد الاعتماد الإيجاري.

ويوضح لنا الجدول التالي التمويلات التي تم اعتمادها من طرف البنك خلال: 2009-2008

الجدول رقم (01): التمويلات المعتمدة من طرف البنك خلال: 2009-2008 الوحدة مليون دينار جزائري

طبيعة التمويل	سنة 2008	سنة 2009	التغيرات	
			المبلغ	%
قصير المدى	9.626	13.311	3685	38.28
سلم	6.580	7.487	907	13.78
مربحة	2.308	4.913	173	112.87
استصناع	738	911	2.605	23.44
متوسط المدى	43.437	45.763	2326	5.33
سلم	1.486	1.017	469	31.56
مربحة	41.048	43.513	2465	6.01
استصناع، إيجار منتهي بالتمليك	903	1.233	330	36.54
طويلة المدى	671	712	33	6.11
استصناع وغيرها من التمويلات	11	11	-	0.00
إيجار منتهي بالتمليك	660	701	41	6.21
اعتماد إيجاري	2942	4590	1648	56.02
المجموع خارج الديون المشكوك في استرجاعها	53.676	64376	7700	13.59
الديون المشكوك في استرجاعها	4508	4692	184	4.08

12.89	7884	69068	61184	مجموع التمويلات

المصدر: بيانات بنك البركة الجزائري 2009

ما يمكننا ملاحظته من تمويلات بنك البركة هو الاعتماد الواضح على التمويلات القصيرة المدى خاصة صيغة المربحة باعتبارها الأقرب إلى الأساليب التمويلية التقليدية والأقل مخاطرة. وهذا حتى صدور قانون المالية التكميلي لسنة 2009 والذي ضيق النطاق على التمويلات الاستهلاكية، مما دفع البنك إلى تحويل تركيزه نحو صيغة أخرى تتماشى مع مضمون النص القانوني الجديد وهو الاعتماد الإيجاري، حيث استحدث البنك مديرية خاصة بهذا الأخير لتعويض النقص التمويلي في صيغة المربحة، والتي لطالما كانت تمثل أعلى المداخل خاصة في ما يتعلق بتمويل السيارات السياحية، فقد بلغ حجم التمويل بهذه الصيغة 71,81% من إجمالي تمويلات سنة 1992 مع بدأ نشاط البنك، وكذلك سنة 1995 بنسبة 71,4%، ليبلغ أقصى مستوى سنة 2000 بنسبة 91,56%.

وفي إطار إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية فهي نظام متكامل وشامل لتهيئة البيئة المناسبة والأدوات اللازمة لتوقع ودراسة المخاطر المحتملة وتحديد قياسيةها وتحديد مقدار أثارها المحتملة على أعمال البنك وأصوله وإيراداته ووضع الخطط المناسبة لما يلزم ولما يمكن القيام به لتجنب هذه المخاطر أو لكبحها والسيطرة عليها وضبطها للتخفيف من أثارها إن لم يمكن القضاء على مصادرها. وهناك مخاطر يمكن للبنك أن يؤثر فيها وتخضع لسيطرته ومنها ما يكون ناتجا عن ظروف خارجية. لا يستطيع البنك أن يؤثر فيها. وفي هذا الإطار على البنوك الإسلامية إتباع إجراءات سليمة لتنفيذ كافة عناصر إدارة المخاطر الائتمانية بما في ذلك تحديد المخاطر وقياسها وتخفيفها ومراقبتها والإبلاغ عنها والتحكم فيها وتقتضي هذه الإجراءات تطبيق سياسات ملائمة وسقوف وإجراءات وأنظمة معلومات وإدارة فعالة لاتخاذ القرارات وإعداد التقارير الداخلية عن المخاطر بما يتناسب مع نطاق ومدى طبيعة أنشطة تلك المؤسسات.

وتعد المخاطر الائتمانية أهم المخاطر التي يتعرض لها أي مصرف بما فيه بنك البركة في علاقته مع الزبائن. وهي تتعلق بالمخاطرة الائتمانية باحتمالات عدم قدرة المدين على التسديد في الوقت المحدد للسداد وبالشروط المتفق عليها في العقد. أن معظم منتجات بنك البركة هي تمويلات تعتمد على عقود المدانة. فمعلوم أن المربحة، والاستصناع، والإجارة وبيع بالتقسيط هي ببوع آجلة يتولد عنها ديون في دفاتر البنك، والمخاطرة الأساسية فيها هي المخاطر الائتمانية. والسلم يتولد عنه دين سلمي لا نقدي، ولكنه يتضمن التي يدفعها البنك إلى عميله أيضا مخاطر ائتمانية والمضاربة والمشاركة عقد شركة، لا تكون الأموال ديونا في ذمته. ولكنها قد تتضمن مخاطر ائتمانية من طرفين:

- ✓ الأول: في حال التعدي أو التقصير حيث يضمن العامل رأس المال فينقلب إلى دين في ذمته؛
- ✓ الثاني: عند إنهاء المضاربة و التنضيز والقسمة يصبح نصيب البنك مضمونا على العامل. كمثال الدين؛ فكل ذلك يتضمن المخاطر الائتمانية.

وعليه فإنه ومن أجل التقليل من وقع الأخطار الائتمانية ببنك البركة فهو يأخذ نفس الطرق المشار إليها سابقا، بالإضافة إلى خصوصياته الإسلامية ويمكن حصرها فيما يلي:

- ✓ توثيق الدين بالرهون والضمانات: لا ريب أن توثيق الدين بأنواع الرهون كالعقار والمنقولات والأسهم، والضمانات العينية والشخصية وضمانات الطرف الثالث 5 والأوراق التجارية... الخ. من أهم سبل سد الذريعة إلى المماطلة في التسديد واسترجاع حقوق البنك؛
- ✓ رفع معدل الزيادة في الثمن الآجل: يلاحظ عملاء البنوك الإسلامية أن المربحة مثلا، أعلى كلفة من الاقتراض بالفائدة، والسبب يعود إلى أن المصرف يتحمل مخاطرة أعلى في المربحة لأنها عملية تتضمن الشراء ثم البيع وتحمل تبعة الهلاك والعيوب في إبان ذلك... الخ؛

✓ الحسم من القسط إذا سدد الدين في الأجل المحدد للسداد: تقوم هذه الطريقة على افتراض أن العميل المشتري بالدين سوف يتأخر في السداد لأن هذا هو الاحتمال الأرجح إذا لم يتوافر وسائل لردعه عن المماطلة، وبناءً على ذلك الافتراض يجري حساب الزيادة في البيع الأجل بإدخال الغرامات التعويضية ضمن سعر البيع المتفق عليه؛

✓ فرض الزيادة على الدين الممتدول لتعويض الدائن: بفرض الغرامات على المدين المماطل لتعويض البنك عما فاتته من ربح وعائد استثماري بسبب تأخر ذلك المدين في تسديد ما عليه؛

✓ احتياطي الديون المتعثرة: تقوم جميع البنوك بما فيها البنوك الإسلامية برصد الاحتياطيات للتعويض عن الخسارة التي قد تقع بسبب إفلاس المدينين أو عجزهم عن دفع ما عليهم من التزامات، ويكون ذلك باقتطاع جزء من الربح سنوياً يرفع في حسابات خاصة ثم يستخدم في السنة التالية أو ما بعدها لتخفيف أثر الإفلاس على مستوى أرباح المؤسسة المالية. ويكون هذا الاقتطاع معتمداً على حجم العمليات ولذلك تتبنى البنوك بصفة عامة معادلات ثابتة للربط بين حجم الديون ونسبة الاقتطاع من الدخل، معتمدة على خبرة ذلك المصرف وطبيعة الظروف الاقتصادية التي يعمل فيها، ولا ريب أن تعرض المؤسسات المالية الإسلامية لمشكلة مطل الديون سيرغمها على اقتطاع حجم أعلى من الاحتياطيات الأمر الذي يقلل من العائد على رأس مال المصرف؛

✓ حلول الأقساط قبل مواعيدها: فنصت في عقود البيع على أن المشتري إذا تأخر في دفع قسطين متتاليين فإن باقي الأقساط تحل فوراً، ويبقى للمؤسسة المطالبة بجميع الأقساط، واتخاذ ما تراه لازماً للوصول إلى حقها³⁷.

وفي الأخير نستطيع القول بأن بنك البركة الجزائري نجح إلى حد ما في إدارة مخاطر صيغه التمويلية بصفة عامة. لكنه يعاني من نقص كبير في أدوات إدارة مخاطر صيغ التمويل القائمة على المشاركة في الربح والخسارة، وبالتالي ينبغي على المصرف العمل على سد هذا النقص من خلال تطبيق مخرجات الهندسة المالية الإسلامية وتطوير منتجات أخرى لإدارة مخاطره بشكل أحسن، ونعتقد بأن أفضل سياسة لإدارة مخاطر المصرف هي سياسة التنوع، وبالتالي فالمصرف مطالب بإعادة النظر في اعتماده الكبير على صيغ البيوع، بمعنى الخروج عن عالم المراجحات والدخول في عالم الأسواق والاستثمار الحقيقي، وكما أن الأزمة المالية العالمية أثبتت فشل الأدوات المصرفية القائمة على الربح الثابت المضمون، ومن هنا ينبغي على المصرف التعديل في بعض الاجراءات التي يعتمدها حتى تصبح مطابقة لمبدأ المشاركة في الربح والخسارة، لأن هذا المبدأ هو الطريق الوحيد الذي يمكن المصرف من تحقيق الأرباح بأمان³⁸.

الخاتمة

❖ النتائج: تمثلت نتائج الدراسة فيما يلي:

✓ تعتبر الصكوك الإسلامية صيغة تمويلية جديدة مبعثها فقه المعاملات في الشريعة الإسلامية وهي آلية تمويلية تتجه نحو ما افتقدته البنوك الإسلامية من الشراكة الحقيقية بين عوامل الإنتاج؛

✓ تتنوع الصكوك الإسلامية ما بين صكوك إجارة ، وسلم ، واستصناع ، ومراجعة ، ومشاركة ، ومضاربة ، ومزارعة ، ومساقاة ، ومغارسة ، ووكالة...؛

✓ تتعرض صيغ التمويل الإسلامية للمخاطر التي تتعرض لها المشروعات الاستثمارية الإسلامية وذلك نظراً لآليات إصدارها القائمة على مقاصد الشريعة الإسلامية؛

✓ تتعرض الصكوك الإسلامية للعديد من المخاطر الكلية، والتي يتمثل مصدرها الأساسي في: مخاطر الائتمان، ومخاطر التشغيل، ومخاطر المخالفات الشرعية، ومخاطر السوق بما تتضمنه من مخاطر سوق الأصول،

- ومخاطر سوق المال التي تشمل مخاطر سعر الصرف، ومخاطر سعر الفائدة، ومخاطر أسعار الأوراق المالية، ومخاطر التضخم، بالإضافة إلى مخاطر صيغ التمويل الاسلامي؛
- ✓ تعتبر كفاءة إدارة الصكوك الإسلامية سر ربحيتها ونموها، وبقدر كفاءة الإدارة بقدر ما تجمع تلك الصكوك بين معضلات الربحية والسيولة والأمان فضلا عن مراعاة الاعتبارات الأخلاقية والمسؤوليات الاجتماعية؛
- ✓ تقوم آلية تنوع استثمارات الصكوك الإسلامية من أجل تخفيض درجة المخاطر دون أن يترتب على ذلك تأثير سلبي على العائد وهو ما يعرف بالتنوع الكفاء. توجد أسس مختلفة للتنوع من أهمها تنوع جهة الإصدار، وتنوع تواريخ الاستحقاق، والتنوع القطاعي، والتنوع الدولي؛
- ✓ يملك الإسلام من وسائل التعامل مع المخاطر ما يحقق العدل لأطراف التعامل وليس تحقيق مغنم لطرف على حساب مغرم لطرف آخر، كما هو الحال في أدوات التحوط الغربية المعاصرة من بدع المشتقات المالية التي تقوم على بيع الدين بالدين المنهي عنه شرعا، ففيها لا يتم تسليم ولا تسلم ولا قبض للسلع أو الثمن ويؤخر فيها كلا العوضين الثمن والمثمن؛
- ✓ تتميز التجربة الجزائرية في البنوك الإسلامية بالحدثة وقلة المشاركين فيها، نظرا لأن القانون الجزائري لا يسمح بقيام البنوك الإسلامية بمعنى الكلمة بل بنوك تتعامل بمنتجات الصيرفة الإسلامية، مما صعب فتح السوق نحو هذا النشاط وقلل إلى حد كبير نمو هذا النوع من الصيرفة؛
- ✓ تعتبر إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية الجزائرية من المهام التي تتولاها المديرية، ومن أهم أنشطة غدارة المخاطر المعتمدة تتمثل في: تنقيط الشركات، التركيز حسب قطاع النشاط، دراسة المخاطر التشغيلية، اخبارات الاجهاد وتثبيت الحدود الائتمانية للعملاء.
- ❖ التوصيات:
- ✓ ضرورة مراعاة قواعد مقاصد الشريعة الإسلامية وتطبيق الضوابط الشرعية التي نصت عليها المجامع الفقهية، ومجالس الفتوى وذلك لضبط عملية اصدار الصكوك وتداولها واطفائها؛
- ✓ يجب بذل جهود حثيثة من جانب المهتمين والمشرفين لتقريب وجهات النظر الشرعية في امر التصكيك الإسلامي وذلك من خلال الندوات والمؤتمرات وغيرها من المنابر؛
- ✓ العمل على تهيئة البيئة التشريعية اللازمة في الدول الإسلامية التي تمكن من تنظيم الصكوك وضبطها في جميع مراحلها؛
- ✓ مراعاة المخاطر المختلفة للصكوك الإسلامية عند اصدارها بما يسهم في توفير منتج مالي اسلامي منخفض المخاطر؛
- ✓ دعوة المؤسسات المالية الإسلامية للاهتمام بالبحث العلمي الذي يجمع بين الفقه التنظيري والفقه الميداني على المستويين الشرعي والاقتصادي لابتكار أدوات مالية تعزز من الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر ، لاسيما مخاطر الصكوك الإسلامية؛
- ✓ تنوع اساليب التصكيك الاسلامي وعدم الاقتصار على أنواع معينة ، وحث الخبراء والباحثين في المؤسسات ذات العلاقة على الابتكار والتطوير في هذا المجال؛
- ✓ ايلاء موضوع الصكوك المزيد من العناية في المؤسسات التعليمية والتدريبية وادراجها في المناهج.

الهوامش والمراجع:

- 1- مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الرابعة، المجلد الثالث، 1988م، ص 2140.
- 2- حنيني محمد وجيه، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق احكام الشريعة الإسلامية: دراسة تطبيقية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ص ص 203-204
- 3- سامر مظهر قنطقي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار ابي الفداء العالمية للنشر، حلب، سوريا، 2010، ص 438
- 4- نفس المرجع ص 438
- 5- نفس المرجع ص 439
- 6- زكريا سلامة شنطاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص 212.
- 7- زكريا سلامة شنطاوي، مرجع سبق ذكره، ص 214.
- 8- المرجع نفسه، ص 215.
- 9- زاهرة على محمد بني عامر، التصكيك و دوره في تطوير سوق مالية إسلاميه، عماد الدين للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص 129.
- 10- حسين حسين شحاتة وعطية فياض، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية- البورصة، دار الطباعة والنشر الإسلامية، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2001، ص 72.
- 11- زاهرة على محمد بني عامر، مرجع سبق ذكره، ص 130.
- 12- المرجع نفسه، الصفحة نفسها.
- 13- المرجع نفسه، ص 125-126.
- 14- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999م، ص 258 (بتصرف).
- 15- أشرف محمد دوابه، فوائد البنوك مبررات وتساؤلات، دار السلام للنشر، القاهرة، 2008م.
- 16- علي أحمد السالوس ، مخاطر التمويل الإسلامي، بحث مقدم إلى جامعة قطر، الدوحة، (بدون تاريخ)
- 17- أشرف محمد دوابه، نحو دراسة جدوى إسلامية للمشروع، دار السلام ، القاهرة، 2008م، ص 103-124.
- 18- سورة يوسف، الآية 55.
- 19- سورة القصص، الآية 26.
- 20- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، معيار رقم : 5، البحرين، 2007، ص 60.
- 21- المرجع نفسه، معيار رقم : 5، ص 59.
- 22- منظمة المؤتمر الإسلامي : ، "مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي" ، الدورة الرابعة، المجلد الثالث، جدة، السعودية، 1988م، ص 2146.
- 23- عبد الستار أبو غدة، مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم للملتقى السنوي الإسلامي السابع، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، 25 – 27 سبتمبر 2004م، ص 15.
- 24- مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، مرجع سبق ذكره، الدورة الرابعة، المجلد الثالث، ص 2164.

- 25- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، مرجع سبق ذكره، معيار رقم : 5، ص62.
- 26- عبد الستار أبو غدة، مخاطر الصكوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 17- 18 (بتصرف).
- 27- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار رقم : 11، البحرين، 2008م، ص 392 (بتصرف).
- 28- مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، مرجع سبق ذكره، الدورة الرابعة، المجلد الثالث، ص 2164.
- 29- يرى الجمهور ضرورة تسليم ضرورة تعجيل الثمن في مجلس العقد قبل التفرق، ورأي المالكية أقرب لتطبيق التحوط في الصكوك الإسلامية، انظر: ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار الكتب الإسلامية، القاهرة، 1983، ج 2، ص 323.
- 30- Peter Drucker, Economist, Drucker on financial services, Innovate or die, 25/9/1999, p 27.
- 31- H. Gonzalez & B. Rehm, Regulators try to reassure lawmakers on swap, American Bank (oct. 29,1993), p.3 p.3.
- 32- أشرف محمد دوابه ، دراسات في التمويل الإسلامي، دار السلام، القاهرة، 2007م، الفصل التاسع، الرؤية الإسلامية للمشتقات المالية، ص 231-251.
- 33- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، مرجع سبق ذكره، معيار رقم : 1، ص 4-5.
- 34- منير هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999م، ص 283-284.
- 35- الدؤمي، غازي ، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار الدناج، ط 1 ، عمان، الاردن، 2002 ، ص 130
- 36- حماد، حمزة عبد الكريم، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، دار النفائس، ط 1 ، عمان، الأردن، 2008 ، ص 163 - 66
- 37- كمال رزيق، تقييم تجربة البنوك الإسلامية بالجزائر في إدارة المخاطر الائتمانية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، النسخة الرابعة، أبريل 5-6 أبريل 2012، ص
- 38- علاء الدين الرفاتي، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق " دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2007 ، ص 188

دور الصكوك الإسلامية في تفعيل الأسواق المالية -التجربة البريطانية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية-

د.بوطبة صبرينة
جامعة محمد خيضر-بسكرة-

أ.مرداسي أحمد رشاد
جامعة عباس لغرور-خنشلة-

الملخص:

إنَّ الحديث عن منتجات الهندسة المالية الإسلامية وتوسُّع نشاطها و تفاعلها داخل الأسواق المالية يدفعنا إلى الحديث عن الصكوك الإسلامية التي تستجيب للمتطلبات الإقتصادية و الشرعية في نفس الوقت، يلها وجود مؤسسات مالية إسلامية تصدرها و ترخص إصدارها لنصل أخيرا إلى سوق مالي يعمق الاعتماد عليها ويرسخ وجودها. تُعد الصكوك الإسلامية من أبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية، ومن وسائل جذب المدَّخرات الحقيقية وتجميع الأموال اللازمة، كما أنَّها تعتبر من الأدوات المالية الإسلامية التي إستطاعت أن تجد لها مكانة هامة ومميَّزة في الأسواق المالية. تهدف هذه الورقة إلى إبراز دور الصكوك الإسلامية في تفعيل الأسواق المالية مع عرض تجربة بريطانيا في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، وخلصت إلى أنَّ الصكوك الإسلامية تعتبر من أهم الأدوات المالية الإسلامية التي سيكون لها دور كبير وأهمية بالغة في تفعيل الأسواق المالية، من خلال مساهمتها في تفعيل وظيفة الأسواق المالية وتنشيطها وتنميتها من خلال إدراج أسهم الشركات في الأسواق وزيادة رسميتها وعدد المتعاملين فيها وتقليص دور الوساطة التقليدية الذي من شأنه أن يساهم في الرفع من كفاءة الأسواق المالية زيادة على ذلك فعاليتها في تطوير الأسواق الإسلامية. الإقبال على الصكوك الإسلامية ونجاحها في بريطانيا فاق كل توقعات المستثمرين، بريطانيا اليوم بوجود الامتيازات التي تتيحها سوقها للتمويل الإسلامي ستكون جزءا رئيسيا من النظام المالي للعالم الإسلامي.

الكلمات المفتاحية:

الهندسة المالية الإسلامية، الصكوك الإسلامية، الأسواق المالية، السوق المالي البريطاني.

abstract

Talking about Islamic financial engineering products and the expansion of its activity and interaction within the financial markets leads us to talk about the Islamic instruments that respond to the economic requirements and legitimacy at the same time, followed by the presence of Islamic financial institutions issued and authorizes issuance to finally get to the financial market deepens dependable and consolidates existence.

The Islamic instruments are one of the most prominent products of the Islamic financial industry products, and the means of attracting real savings and assembling the necessary funds, they are also considered as one of the

Islamic financial instruments that were able to find her an important and special position in the financial markets.

This paper aims to highlight the role of Islamic instruments on financial markets with activating display Britain's experience in the area of issuing Islamic instruments .

It concluded that the Islamic instruments are one of the most important Islamic financial tools which will have a great role and significance in the activation of the financial markets, through their contribution to activate the function of financial and revitalization and development of markets through the incorporation of companies shares in the markets and increasing the capitalization, the number of dealers and also reducing the traditional mediation role, It would contribute to increasing the efficiency of financial markets Moreover, their effectiveness in developing markets Islamic.

Demand for Islamic instruments and its success in Britain surpassed all expectations of investors Britain today with concessions offered by Islamic finance market, will be a major part of the financial system for the Muslim world.

Keywords:

Engineering Islamic finance, Islamic instruments, financial markets, financial market British.

مقدمة:

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على نبيه الأمين محمد صلى الله عليه وسلم، شهدت الأسواق المالية توجهها متزايدا نحو عمليات التصكيك بأنواعها المختلفة و تلقى هذه العملية قبولا من كافة الأطراف المنخرطة فيها و ذلك لما تحققه من منافع و فرص لم تكن متاحة من قبل، ومثال على ذلك أنها تساعد على تمويل التنمية الإقتصادية و تساهم في تعميق سوق رأس المال و ذلك من خلال ضخ أدوات مالية متعددة و متنوعة.

لقد فشلت الهندسة المالية التقليدية في منع وقوع الأزمات وتوفير الحلول الناجعة لها، ولم للمهندسة المالية من دور هام في توفير التمويل اللازم فإن الحاجة زادت لأسواق مالية ذات كفاءة عالية وقادرة على مواجهة الأزمات و تفعيل النشاط الإقتصادي فيها.

ورغم أن الصكوك الإسلامية ظهرت كواحدة من الأدوات المالية الإسلامية المبتكرة خلال السنوات القليلة الماضية إلا أنها شهدت انتشارا وإقبالا واسعا في مختلف دول العالم، وتمكنت على مر السنوات الماضية من تحقيق نجاحات عديدة وقفزت نوعية من حيث العوائد، كما شهدت السوق العالمية للصكوك رواجاً كبيراً، حيث تنامت واتسعت بصورة كبيرة وحقت أرقام قياسية خلال السنوات الأخيرة.

بريطانيا أول بلد غير إسلامي يصدر صكوكا إسلامية، حيث جرى الإكتتاب على ما قيمته 200 مليون جنيه إسترليني ووجدت تلك الصكوك أيضا إقبالا فاق التوقعات من قبل مستثمرين من بريطانيا والشرق الأوسط وآسيا وبلغ إجمالي الطلب 2.3 مليار إسترليني أي 10 أضعاف مبيعات الاكتتاب.

ولذلك تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات المالية الإسلامية التي سيكون لها دور كبير في تفعيل وتطوير الأسواق المالية.

- إشكالية البحث:

من خلال الطرح السابق يتضح لنا التساؤل الرئيسي التالي:

- كيف يمكن للصكوك الإسلامية أن تساهم في تفعيل الأسواق المالية؟
- فرضيات الدراسة: تتبني هذه الدراسة الفرضية التالية:
- يساهم وجود وتنوع الصكوك الإسلامية إصدارًا وتداولًا، في تعميق وتنشيط الأسواق المالية.
- أهداف البحث:
- التعرف على الهندسة المالية الإسلامية وأهم مبادئها وخصائصها؛
- التعرف على الصكوك الإسلامية وأبرز أنواعها؛
- إبراز أهمية إدراج الصكوك الإسلامية في تفعيل وظيفة الأسواق المالية؛
- إبراز قدرة الصكوك الإسلامية في تطوير وتنمية الأسواق المالية؛
- دور الصكوك الإسلامية في الرفع من كفاءة الأسواق المالية وتطوير الأسواق الإسلامية؛
- عرض تجربة بريطانيا في مجال إصدار الصكوك الإسلامية.
- منهج الدراسة: من أجل اختبار فرضية البحث وتحقيق أهداف الدراسة، فإن الأسلوب المناسب لهذه الدراسة هو: الأسلوب الوصفي التحليلي، الذي يقوم على تجميع البيانات والمعلومات المرتبطة بالصكوك الإسلامية لغرض دراستها وتحليلها وربطها بالأسواق المالية، باستخدام وسائل وأدوات إيضاحية: كالأشكال، للوصول إلى نتائج واضحة ودقيقة ويمكن تعميمها.

محاور الدراسة: لغرض الإجابة على إشكالية البحث الأساسية ستمم معالجة العناصر التالية:

أولاً: مدخل مفاهيمي للصكوك الإسلامية:

سنبتدئ ورقتنا البحثية بالتعرف على الهندسة المالية الإسلامية.

1- الهندسة المالية الإسلامية: Islamic Financial Engineering

تعتبر الهندسة المالية الإسلامية مقارنة بالهندسة المالية التقليدية في طور الإنشاء لذلك فهي بحاجة إلى ابتكار وتطوير منتجات وأدوات مالية إسلامية تثبت مصداقيتها وقدرتها على مواجهة مشاكل التمويل ضمن أحكام الشريعة الإسلامية تعرف الهندسة المالية الإسلامية بأنها: "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، وكل ذلك ضمن أحكام الشريعة الإسلامية وهذا التعريف مطابق لتعريف الهندسة المالية التقليدية إلا أنه يختلف عنها بخضوع الهندسة المالية الإسلامية لأحكام الشريعة الإسلامية¹.

2- مبادئ وخصائص الهندسة المالية الإسلامية:

أ- مبادئ الهندسة المالية الإسلامية:

يوجد أربعة مبادئ أو أسس خاصة للهندسة المالية الإسلامية، يمكن ذكرها فيما يلي

¹ هناء محمد هلال الحنيطي، "دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي، "الأزمة المالية والإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الإقتصاد الإسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 01 و02 ديسمبر 2010، ص: 07.

- الوعي السوق: ونقصد بالوعي بالسوق أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للأدوات والأوراق المالية بالإضافة إلى تحقيق التراضي بين جميع الأطراف لأنّ الهندسة المالية تهدف إلى تلبية الاحتياجات المختلفة لجميع الأعوان الاقتصاديين مع استفادة جميع هؤلاء الأعوان.
- الإفصاح: والمقصود بالإفصاح، بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات التي يتم ابتكارها أو تطويرها وذلك لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون أو المضاربون لإستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها أصلا أو التحايل على الربا أو القمار، مع الإشارة إلى أنّ الالتزام بالشريعة الإسلامية أي ميزة المصادقية الشرعية للهندسة المالية الإسلامية، تشكل بهذا الخصوص صمام أمان بسبب انضباط قواعد الشريعة الإسلامية.
- المقدرة: ونقصد بالمقدرة أو القدرة وجود قدرة رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل.
- الالتزام: والمقصود به هو الالتزام بالشريعة الإسلامية، إذا كان من الممكن للهندسة المالية الإسلامية أن تشارك مع الهندسة المالية التقليدية في الوعي والإفصاح و المقدرة، فإنّ الالتزام بالشريعة الإسلامية يعتبر أساسا خاصا بالأولى، كما أنّها ميزة لها¹.

ب- خصائص الهندسة المالية الإسلامية:

- تتمتع الهندسة المالية الإسلامية بالعديد من الخصائص، والتي تجعلها تتميز عن الهندسة المالية التقليدية ومن هذه الخصائص نذكر مايلي:
- ترمي الهندسة المالية الإسلامية على إيجاد بدائل للهندسة المالية التقليدية تتوافق مع الشريعة الإسلامية بمعنى أنّها تطبق للاقتصاد الإسلامي؛
 - بساطة أدوات الهندسة المالية الإسلامية، نظرا لحدوديتها وتقيدها بمبادئ الشريعة الإسلامية؛
 - كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية مستقلة عن غيرها من الأدوات، بمعنى أنّها لديها طبيعة تعاقدية وخصائص تجعلها متميزة عن غيرها، فتتوّع حقيقي وليس صوري كما هو الأمر في أدوات الهندسة المالية التقليدية التي تقوم على عقد واحد هو القرض؛
 - تعتمد الهندسة المالية الإسلامية على مبدأ المشاركة في المخاطر، فكلا الطرفين يتحملان الربح أو الخسارة بينما لا نجد ذلك في الهندسة المالية التقليدية القائمة على سعر الفائدة أي تحقيق الربح فقط دون تحمل المخاطر؛
 - الهدف الأساسي للهندسة المالية الإسلامية هو إدارة السيولة من خلال استخدام الأموال في عمليات التمويل بدلا من الاستثمار لأنّ هذه العملية أقل مخاطرة، بينما هدف الهندسة المالية التقليدية هو إدارة المخاطر من خلال إيجاد أدوات مالية جديدة تؤدي إلى الربح السريع وأقل مخاطرة كالتوريق، والتحوط المضاربة الاستثمار... الخ².

3- تعريف الصكوك الإسلامية:

أطلقت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على الصكوك الإسلامية إسم (صكوك الاستثمار) تميزا لها عن الأسهم وسندات القرض، وعرفت بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان

¹ صالح مفتاح، ريمة عمري، "الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي حول، "مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قالمة، الجزائر، يومي 03 و04 ديسمبر 2012 ص: 231.

² شوقي جباري، فريد خميلي، "دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي، "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الاقتصاد الإسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 01 و02 ديسمبر 2010، ص: 14.

أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"

وعرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"¹.

4- أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية:

أ- أهمية الصكوك الإسلامية:

لقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل، من أبرزها:

- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي؛
- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لإستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها؛
- تلبي إحتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام؛
- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأنّ عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها؛
- الصكوك أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنّه يتطلّب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفّر المزيد من المعلومات في السوق.

ب- 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؛
- تسعى إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثمّ عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الإستثمارية طويلة الأجل؛
- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنّها تتطلب التصنيف الائتماني للمحافظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً².

5- مخاطر الصكوك الإسلامية:

تتفاوت المخاطر التي تتعرض لها الصكوك بتفاوت أنواعها ومصادرها، فمخاطر صكوك المربحة تختلف عن صكوك المشاركة و صكوك الإستصناع عن الإجارة وهكذا، ويمكن إجمال المخاطر في النقاط التالية:

¹ أشرف محمد دوابه، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية"، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية، "الواقع وتحديات المستقبل"، نادي رجال الأعمال اليمنيين، صنعاء، اليمن، يومي 20 و21 مارس 2010، ص: 03.

² نوال بن عمارة، "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين"، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 09، 2011، ص: 254-255.

أ-مخاطر مخالفة الشريعة الإسلامية: الصكوك أداة مالية بنيت على أحكام الشريعة الإسلامية ومخالفتها لتلك الأحكام في أي فترة من عمر الصك، يؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة و درجة خطورتها، فمن بطلان للصك بالكليّة إلى فساد بعض الشروط، فمثلا عندما تكون مكونات الصك ديون مرابحات و أصول مؤجرة، يجب أن لا تزيد نسبة الديون على من مكونات الصك طوال عمر الصك، حتى لا يجوز تداوله، وفي حالة زادت الديون عن هذه النسبة فإن الصك لا يجوز تداوله و بالتالي يصبح الصك ضعيف السيولة، أو أن يكون تملك أصول صكوك الإجارة تملكا صوريا و لا شك أن هذه الصورية تبطل عقد التملك و بالتالي فما

بني على باطل فهو باطل فيبطل الصك، و صور المخالفة للشريعة الإسلامية كثيرة ولا يمكن حصرها، فكل نوع من أنواع الصكوك له ضوابطه الشرعية التي تعتبر مخالفتها من المخاطر التي يجب دراسة إمكانية وقوعها و كيفية الحد منها و طرق معالجتها.

ب-المخاطر التشغيلية: إن هياكل الصكوك الإسلامية التي يجوز تداولها، يجب أن تكون قائمة على أصول و أن العائد على هذه الصكوك ناتج عن هذه الأصول، إذن فالمخاطر التشغيلية لهذه الأصول يجب أن تدرس بعناية، فمثلا نعلم أن العائد الإجاري في صكوك الإجارة هو عائد الصك، فلو تعطلت منافع العين المؤجرة المكونة للصك الإجارة فلا يجب على المستأجر دفع الأجرة، و بالتالي لن يعود للصك أي عائد، ومن هنا يتبين لنا أن صكوك الإجارة القائمة على العقار أقل تعرضا لمخاطر فقدان العائد بسبب تعطل المنفعة من الصكوك

القائمة على المركبات أو المصانع أو الطائرات أو البواخر، كما أن المخاطر المحتملة الناتجة عن تملك هذه الأصول يتحملها حملة الصكوك

ج-المخاطر القانونية: نظرا لأن الكثير من النظم و التشريعات في الكثير من الدول هي أنظمة وضعية من صنع البشر مما يجعلها في الكثير من موادها تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، فقد يحدث تعارض بين هذه الأنظمة و أحكام الشريعة الإسلامية كما أنه يتم إهمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية عند التحاكم¹.

6-أنواع الصكوك الإسلامية:

من أهم الصكوك الإسلامية التي تم إصدارها:

أ-صكوك المقارضة: وتعرف بأنها: "الوثائق المحددة أو الموحدة القيمة والتي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب المشروع بعينه، بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح، ويحصل مالكوها على نسبة محددة من أرباح المشروع ولا تنتج هذه (السندات) الصكوك أية فوائد"².

ب-صكوك المشاركة: وهي عبارة عن صكوك استثمارية تمثل ملكية رأسمال المشاركة، ولا تختلف عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك و حملة الصكوك، وقد تشكل الجهة المنوطة بها الإدارة لجنة يتم الرجوع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية ومن تطبيقات صكوك المشاركة أن تشارك الدولة فيها أو شركة مساهمة من طرف ومالكي الصكوك من طرف آخر لتمويل شراء عقارات مثلا تديرها جهة متخصصة وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه منهم³.

¹ برودي نعيمة، "التصكيك الإسلامي حجر الأساس لقيام سوق للأوراق المالية الإسلامية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي الثاني، "الصناعة المالية الإسلامية"، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 8 و 9 ديسمبر 2013 ص: 07.

² عبد الكريم أحمد قندوز، "الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، 2008، ص: 180.

³ وليد خالد الشايعي، عبد الله يوسف الحجي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الرابع عشر حول، "المؤسسات المالية الإسلامية"، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005، ص: 911-912.

ج- صكوك السلم والإستصناع: هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلع المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة، لا يزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول، في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين، البائع أو المشتري، فهي من قبيل الإستثمارات المحتفظة بها حتى تاريخ الاستحقاق.

أما صكوك الإستصناع فهي في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها و المبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع والبائع بالسلم،

لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين، البائع أو المشتري¹.
د- صكوك المراجعة: تعتبر وثائق تمثل حصة معينة في رأس المال المكتتب فيه، الذي يستعمل لشراء سلعة معينة تصبح ملكا لحامل الصك².

هـ- صكوك الإجارة: وتعرف على أنها: "صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة أو تمثل عددا متماثلا من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي فهذه الصكوك تمثل أعيان معمرة أو ملكية خدمات مستقبلية"³.

و- شهادات الاستثمار الإسلامي: تقوم هذه الشهادات على أحكام المضاربة في شكلها و جوهرها، ففي هذا النوع يكون أصحاب الودائع أو شهادات هم أرباب المال، وتقوم الجهة المصدرة بدور المضارب مع الاتفاق على نسبة الربح وتحمل صاحب المال الخسارة، والمضارب يخسر عمله، تصدرها المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ولا يقل أجلها عن عام، أو مضاعفات العام وهي نوعان:

شهادات الاستثمار المخصص وشهادات الاستثمار العام⁴.

ثانيا: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل الأسواق المالية:

لأنّ في أنّ الصكوك الإسلامية تمثل مكوناً أساسياً وعنصراً في غاية الأهمية لتنشيط وتطوير سوق رأس المال الإسلامي، وذلك بفضل وظائفها وخصائصها العديدة ومزاياها الكثيرة، ولتوضيح أهمية الصكوك الإسلامية في تفعيل وتدعيم الأسواق المالية وأهمّ المعوّقات التي تواجهها سيتمّ التطرق للعناصر التالية:

1- أهمية إدراج الصكوك الإسلامية في تفعيل وظيفة الأسواق المالية: تتّضح الأهمية الكبيرة والدور الفعّال للصكوك الإسلامية المدرجة والمندولة في بورصات الأوراق المالية من خلال العناصر التالية:

- إنّ 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 يعد أمراً حيويّاً لدفع النمو الإقتصادي وتنشيط الاقتصاد، حيث تتعدّد أنواع وأجال الصكوك، فيمكن إصدار صكوك على حسب القطاع الذي يوجد فيه المشروع حيث يمكن استخدامها لتمويل المشاريع في مختلف القطاعات: الزراعية، الصناعية العقارية؛

¹ بن زاوي محمد الشريف، نشئت فتيحة، "دور الأدوات المالية الإسلامية في الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الخامس، "الإقتصاد الافتراضي وإنعكاساته على الإقتصاديات الدولية"، خميس مليانة، الجزائر، يومي 13 و14 مارس 2012، ص: 11.

² مفتاح صالح، سلطان موني، "الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية-دراسة حالة سوق ماليزيا"، أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد 13، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، جوان 2013، ص: 281.

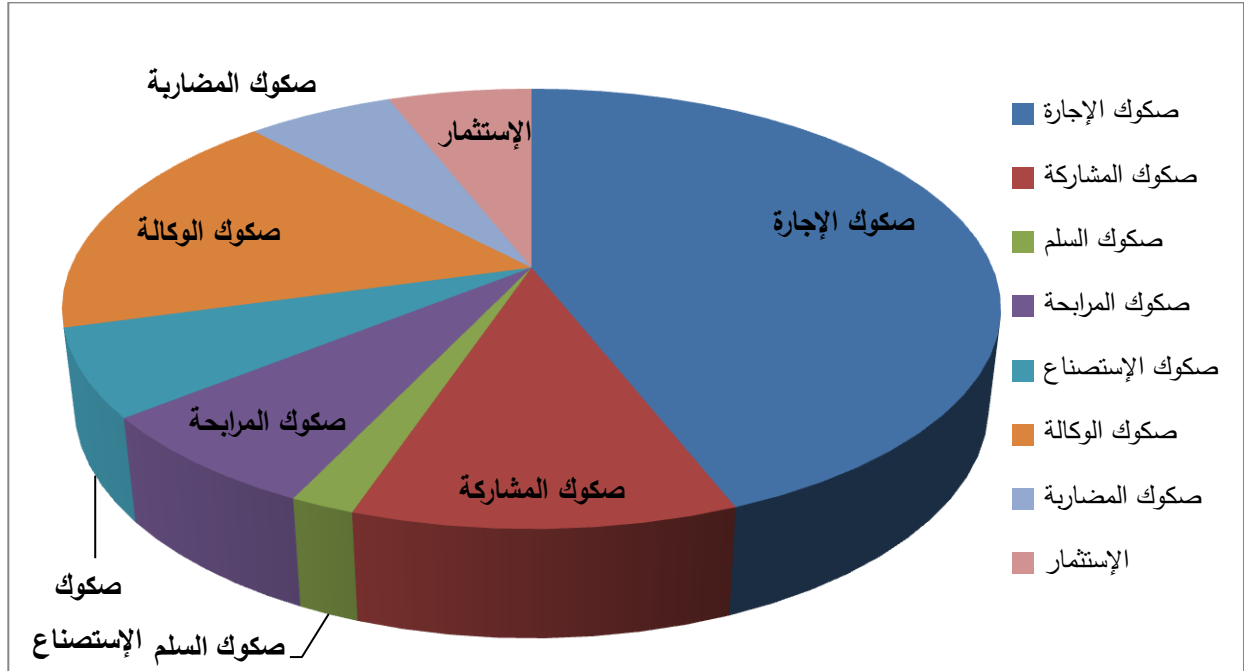
³ عبد الكريم أحمد قندوز، "الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق"، مرجع سبق ذكره، ص: 181.

⁴ شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي-دراسة تحليلية نقدية"، دار الفكر، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، 2002، ص: 161.

- تقدّم الأدوات الإستثمارية المعتمدة على الصكوك والتي يمكن تداولها في سوق الأوراق المالية بديلاً قريباً للمعاملات المصرفية، فعندما تتنوع الأدوات الإستثمارية في سوق الأوراق المالية وتنظم قواعد المعاملات بها تصبح تلك الأدوات أكثر إغراء للمدخرين من ودائع المصارف، وتصبح مصدراً أفضل لتمويل الاستثمار بالنسبة للمستثمرين؛
 - تعد الصكوك الإسلامية إحدى الأدوات المهمة 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؛
 - إنّ تبني خطط التنمية الإقتصادية يستدعي ضرورة العمل على التوسع في إصدار الصكوك الإسلامية وخلق سوق ثانوي لتداول هذه الصكوك، بما يساهم في تعظيم وتوطيد المدخرات وتوسيع دائرة الاستثمار؛
 - توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق، التي تشمل: صكوك الشركات والمؤسسات وصكوك المصارف الإسلامية، والصكوك الحكومية، على تنوع في أشكال هذه الصكوك؛
 - توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في السوق المالي والتي تتعامل في الصكوك الإسلامية إصداراً وتداولاً، وذلك إذا تمتعت الصكوك بالتداول في السوق المالية؛
 - إنّ ازدياد كمية ونوعية الصكوك الإسلامية سيؤدي إلى إرتفاع كفاءة السوق المالية لما يترتب عليها من تعميق السوق واتساعه، حيث ستزداد كميات التداول لهذه الصكوك، ويكون من صالح السوق المالية تنوع إصدار الصكوك والتعامل بها في تغطية مختلف الاحتياجات التمويلية والاستثمارية.. إلى غير ذلك.
- و عموماً، فإنّه وكما يجري مع السندات التقليدية، فإنّ مصدروا الأدوات الإسلامية يفضلون إدراج صكوكهم في البورصات وذلك من أجل تعزيز الطلب العالمي على أوراقهم المالية، فكلّما كانت الصكوك الإسلامية مدرجة كلما سهّل ذلك من عملية تسيلها¹..

¹كتاف شافية، "أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية"، مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، العدد 14 لسنة 2014، ص: 101-102.

شكل رقم (1): إصدارات الصكوك الإسلامية عالميا حسب النوع خلال الفترة (2001-2014).



المصدر: التقارير المجمعة من موقع السوق المالية الإسلامية الدولية، متوفر على الرابط: [http:// www.iifm.net](http://www.iifm.net)

يتضح من الشكل أنّ صكوك الإجارة حققت الأفضلية لدى الجهات المصدرة خلال الفترة الممتدة من سنة 2001 إلى غاية 2014 ، حيث جاءت صكوك الإجارة في المركز الأول من بين أنواع الصكوك الأخرى بقيمة 46 مليار دولار أو ما يمثل 44% من إجمالي قيمة الإصدارات، في حين كانت صكوك المشاركة ثاني أكبر الصكوك المصدرة بالدولار إذ بلغت قيمتها حوالي 12 مليار تمثل حوالي 11% من إجمالي قيمة الإصدارات تليها صكوك الوكالة بنسبة 17% وصكوك المربحة 7% من إجمالي قيمة الإصدارات، وبالتالي فقد شكّلت كل من صكوك الإجارة والمشاركة ما يقارب 58% من إجمالي قيمة الإصدارات. في حين كانت النسبة المتبقية من إجمالي قيمة إصدارات الصكوك موزعة بين الأنواع الأخرى للصكوك الإسلامية.

2- دور الصكوك الإسلامية في تنشيط وتنمية الأسواق المالية:

تؤدي الصكوك الإسلامية دور هام في تنشيط وتنمية السوق المالية، حيث أنّ استخدام الصكوك والتوسع في التعامل بها من شأنه أن يؤدي إلى تدعيم دور الأسواق المالية من خلال:

- توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق، بحيث تشمل صكوك الشركات وصكوك المصارف الإسلامية والصكوك الحكومية، مما يؤدي إلى تنشيط السوق المالية؛
- توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في السوق المالي التي تتعامل في الصكوك الإسلامية إصدارًا وتداولًا؛
- وتشمل المصارف الإسلامية وفي بعض الأحيان المصارف التقليدية كما في ماليزيا، وشركات الاستثمار والحكومات والقطاع الخاص والمؤسسات المالية الوسيطة، وذلك بالنسبة للصكوك القابلة للتداول؛
- زيادة كفاءة السوق المالية بازدياد كمية ونوعية الصكوك الإسلامية نظرًا لما يترتب عليها من تعميق السوق واتساعه؛

- تهيئة المناخ لقيام سوق مالية إسلامية بالإضافة إلى جذب مدخرات الباحثين عن الاستثمار الخالي من كافة المحظورات، خاصة أموال المغتربين ومختلف الأموال المهاجرة إلى خارج العالم الإسلامي¹.

3- دور الصكوك الإسلامية في الرفع من كفاءة الأسواق المالية:

يمكن أن تشكل الصكوك الإسلامية إضافة حقيقية للأسواق المالية من خلال التخلص من مشكلة ضيق الأسواق و ضحالتها، وتتمثل هذه الإضافات فيما يلي:

أ- إدراج أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية:

حيث يمكن أن تشكل أسهم هذه الشركات إضافة كمية للأسواق المالية التي تعمل على تفعيل أنشطة هذه الأسواق وذلك للحجم الكبير الذي يمثله رأس مال هذه الشركات.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك من يرى بأن أسهم البنوك الإسلامية لا يجوز تداولها الغالب على نقود وديون التي تمثل نسبة كبيرة من استثمارات هذه البنوك، غير أن هذه المشكلة يمكن للبنوك الإسلامية تجاوزها من خلال تنوع استثماراتها بين الأنشطة الإنتاجية المختلفة وهذا ما تتيحه الصكوك الإسلامية وذلك يتطلب من المصارف الإسلامية التوجه نحو فكرة المصارف الشاملة، والقيام بالإضافة للوظائف التقليدية للبنوك بأنشطة استثمارية أخرى تلائم طبيعة عملها القائم على المشاركة في الربح والخسارة، ومن أمثلة ذلك المساهمة في رأس مال الشركات الجديدة بمختلف أنواعها، التوسع في نشاط أمناء الاستثمار، القيام بضمان الإكتتاب في الإصدارات الجديدة وتغطيته وإدارته و التوزيع للأوراق المالية وتولي دور صانع السوق، إيجاد ودعم الشركات

التي تعمل في مجال الأوراق المالية أو مساندة أسواقها لإعطائها قوة الدفع اللازمة نظرا لحدثة هذا النشاط في سوق الأوراق المالية.

تعمل الصكوك الإسلامية على تنمية الطلب على السيولة النقدية في سوق الأوراق المالية، وهو جانب هام في تنمية هذه السوق، حيث أن أهم محرك للأموال في نظام مالي هو جانب الطلب، والذي يتكون من الأدوات المالية ذاتها.

ب- زيادة رسمية الأسواق المالية وعدد المتعاملين فيها:

تنوع الصكوك الإسلامية من حيث نوع النشاط والأجل يمكن سوق رأس المال من استيعاب فئات جديدة من أصحاب المدخرات الذين ظلوا مبتعدين عن السوق بسبب تقيدهم بالأحكام الشرعية، فالصكوك الإسلامية فتحت المجال أمام فئات المجتمع كانت تمتنع عن استثمار أموالها في المعاملات والأدوات التي لا تراعي الضوابط الشرعية كالتسديدات التقليدية، وبالتالي فهذه الصكوك الإسلامية فتحت المجال أمام فئات المجتمع كانت

تمتنع عن استثمار أموالها في المعاملات والأدوات المالية وتحقق مقاصد شرعية وفق منهج قائم على العدل وحفظ الحقوق.

ج- تقليص دور الوساطة التقليدية في مجال التمويل لحساب التمويل بدون وساطة:

تساعد عمليات التصكيك على تقليص دور الوساطة التقليدية بالنسبة لطالبي التمويل، وذلك بانتقال الأموال من مؤسسات مالية كبيرة إلى تلك التي تستثمر الأموال مباشرة لصالح الجمهور ولحسابه، كصناديق الاستثمار المشتركة، إلى جانب توجيه طالبي التمويل بإصداراتهم (صكوكهم) مباشرة إلى سوق الأوراق المالية، دون اللجوء

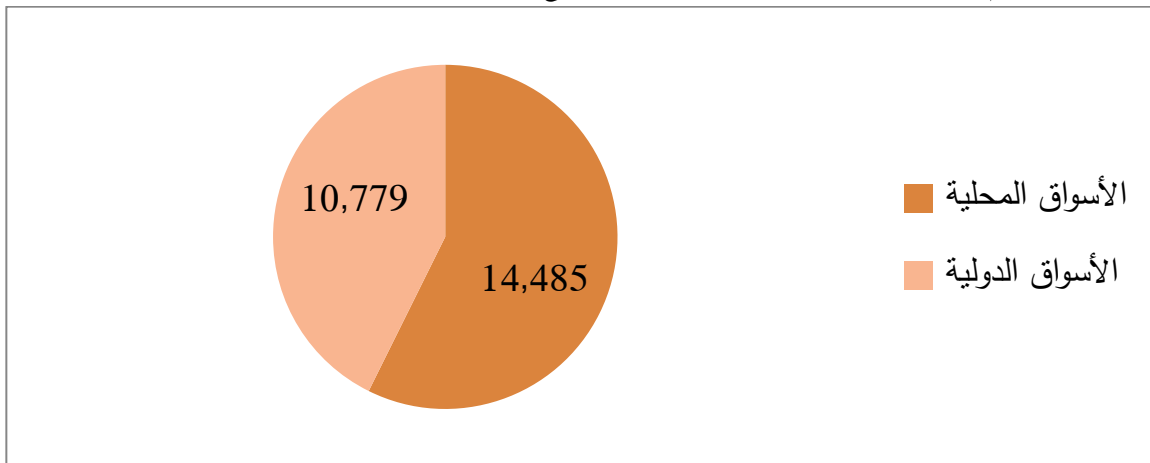
¹ كُتاف شافية، " دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية"، دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه علوم، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2014، ص: 222.

إلى الوساطة المالية التقليدية، وبذلك يتحقق المزج بين السوق النقدي وسوق الأوراق المالية، مما يؤدي إلى تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال تداول الأصول المالية التي تصدر عن الأصول محل التصكيك¹.

4- دور الصكوك الإسلامية في تطوير الأسواق المالية الإسلامية:

إنَّ النَّجَاح في إنشاء السوق المالية الإسلامية ثمَّ بقاؤها ونموها على المدى الطويل لن يعتمد على وجود تشريعات تحميها أو هيكل تنظيمي جيد لإدارة شؤونها بقدر ما يعتمد على اختصاصها بمزايا غير متوافرة في السوق المالية التقليدية وعلى ذلك فإنَّ قيام السوق المالية الإسلامية ونمو نشاطها في البلدان الإسلامية وفي الخارج أيضا يعتمد على تقديمها لخدمات جديدة واختصاصها لمزايا فريدة يتيح لها مفهوم الجوهر الإسلامي وهو الدور الذي يمكن أن تحقِّقه آلية التصكيك الإسلامي، حيث أنَّ استخدام الصكوك والتوسُّع في التعامل بها من قبل المدخرين والمستثمرين والمصارف والحكومة يؤدِّي إلى تقديم دور السوق المالية وذلك من خلال:

- توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في الأسواق التي تشمل صكوك الشركات، صكوك البنوك الإسلامية والصكوك الحكومية؛
 - توسيع قاعدة المؤسسات المشاركة في السوق المالي والتي تتعامل في الصكوك الإسلامية إصدارا وتداولاً وتشمل المصارف الإسلامية بل والتقليدية أيضا (كما هو الحال في ماليزيا) وشركات الاستثمار المؤسسي والحكومة وكذا القطاع الخاص والمؤسسات المالية الوسيطة، وذلك إذا تمتعت الصكوك بالتداول في السوق المالية؛
 - كما ترتفع كفاءة السوق المالية الإسلامية بازدياد كمية ونوعية الصكوك الإسلامية لما يترتب عليها من تعميق للسوق واتساعه؛
 - إضافة مؤسسات مالية جديدة، حيث أن هيكل عملية التصكيك يتم من خلالها من موجد العملية (المصدر الأصلي)، المنشأة ذات الغرض الخاص (SVP)، متعهد تغطية الاكتتاب، متعهد إعادة الشراء، وكيل الدفع وكذا الأمين².
- الشكل رقم(02): الصكوك المصدرة عالميا حسب نوع السوق خلال النصف الأول سنة 2015 (مليون دولار).



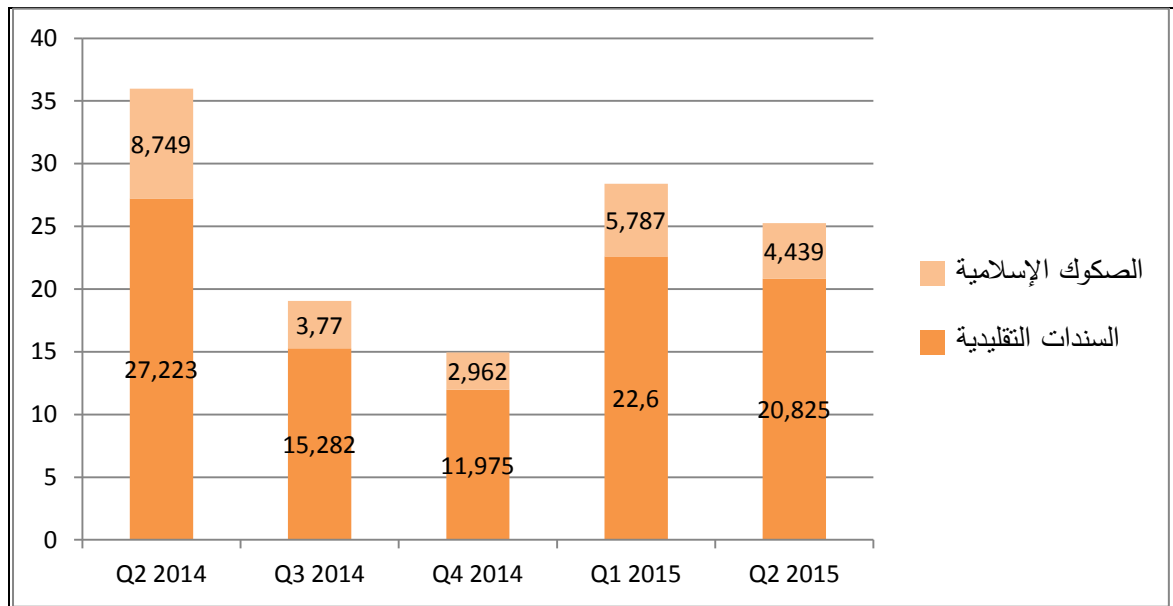
المصدر: تقرير الربع الثاني لسنة 2015، موقع زاوية، متوفر على الرابط التالي: www.zawya.com/sukuk

¹ معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية"، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الدولي، "مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قلمة، الجزائر، يومي 03 و04 ديسمبر 2012، ص: 250-251.

² عبد القادر زيتوني، "التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة المالية"، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر العلي الدولي، "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الاقتصاد الإسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 01 و02 ديسمبر 2010، ص: 10.

يتّضح من الشّكل أنّ الصكوك المحلية قد بلغت قيمتها في خلال النّصف الأول من سنة (2015) حوالي 14.485 مليون دولار أو نسبة 57% من إجمالي الصكوك المصدرة عالميا خلال هذه الفترة، أما الصكوك الدولية فقد بلغت قيمتها خلال نفس الفترة حوالي 10.779 مليون دولار أو نسبة 43% من إجمالي الصكوك المصدرة عالميا خلال هذه الفترة ومنه نلاحظ سيطرة الصكوك المحلية على الأسواق مقارنة بالصكوك الدولية.

الشكل رقم (03): إصدارات الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية خلال الفترة (2014-2015) (مليون دولار).



المصدر: التقارير الربع السنوية، موقع زاوية، متوفر على الرابط: www.zawya.com/sukuk

يتّضح من الشّكل أنّ الصكوك الإسلامية الصادرة في العالم في الفترة (2015-2014) قيمتها المالية أقل من السندات التقليدية المصدرة في نفس الفترة حيث بلغت قيمة الصكوك الإسلامية الإجمالية حوالي 26 مليون دولار بينما قيمة السندات التقليدية المصدرة لنفس الفترة بلغت حوالي 98 مليون دولار.

ثالثا: تجربة بريطانيا في إصدار الصكوك الإسلامية:

تأتي بريطانيا في مقدمة الدول الأوروبية التي تطبق خدمات مصرفية إسلامية حيث يوجد بها نحو 100 ألف شركة إسلامية والعديد منها تعمل بانتظام أو تستقبل مدفوعات دولية عبر 250 مصرفا إسلاميا في أنحاء العالم وتحتل المركز الثامن بين دول العالم في مجال التمويل الإسلامي، وهي أكبر مركز للخدمات المصرفية الإسلامية في غرب أوروبا¹.

1- نظرة عامة عن الصكوك الإسلامية في السوق المالي البريطاني:

سوق الصكوك البريطاني جزء أساسي من سوق التمويل الإسلامي، حيث تعتبر لندن مركز رئيسي للسندات الدولية و مركزا هاما للإصدار وتداول الصكوك الإسلامية.

¹ محمد النوري، "التجربة المصرفية الإسلامية بأوروبا، المسارات، التحديات والآفاق"، بحث مقدم للدورة التاسعة عشر للمجلس، إسطنبول، تركيا، جويلية، 2009، ص ص: 17-21

بلغ مجموع قيمة الإصدارات من السندات الدولية في بريطانيا حوالي مبلغ 3.3 تريليون في نهاية عام 2014، حوالي 15% من الإصدار العالمي الإجمالي وأحتلت المرتبة الثانية بعد الولايات المتحدة.

كما تعتبر لندن أيضا مركزا رائدا للتداول مع ما يقدر 70% من السندات الدولية، بريطانيا أول دولة غربية تقوم بإصدار سندات إسلامية ذات سيادة، ففي عام 2014، باعت الحكومة البريطانية ماقيمته 200 مليون جنيه إسترليني من الصكوك، تستحق عام 2019، للمستثمرين في المملكة المتحدة، وفي محاور رئيسية عالمية للتمويل الإسلامي. كانت الصكوك السيادية في بريطانيا الأولى بشكل كبير قابل لزيادة الاشتراك مع أوامر يبلغ مجموعها حوالي 2.3 بليون جنيه إسترليني والطلب قوي جداً.

ورصدت مخصصات لمجموعة واسعة من المستثمرين بما في ذلك صناديق الثروات السيادية، المصارف المركزية والمؤسسات المالية المحلية والدولية.

لبورصة لندن مكانة عالمية رئيسية في إصدار الصكوك، بتاريخ 2013 تم إدراج إجمالي 57 من صكوك الإجارة ببورصة لندن بقيمة إجمالية 51 بليون دولار.

وشملت المعالم الرئيسية لبورصة الصكوك رأس مال شركة جنرال إلكتريك في عام 2009، وصكوك بنك (Kuveyt Turk)، الأولى على الضفة الأوروبية، في هذا المجال وصدر أول صكوك الشركات في بريطانيا في عام 2010 عن طرق الشركة الدولية المتكبرة للتكنولوجيات (IIT).¹

2- حجم الصكوك الإسلامية المتداولة في السوق المالي البريطاني:

لقد سعت بريطانيا منذ سنة 2003 إلى عدم وجود تفرقة بين المصارف الإسلامية والتقليدية فيما يتعلق بالقوانين والتسهيلات المقدمة لكل قطاع، وتجلى ذلك في إسناد ترخيص لأول بنك إسلامي بريطاني من فئة بنوك التجزئة المتجهة إلى الجمهور، وتم مراجعة القوانين المصرفية المتعلقة بالضرائب والتسهيلات، وهذه الخطوة أصبحت لندن العاصمة الغربية الأولى للصيرفة الإسلامية، وكما أضحت تنافس بعض الدول الإسلامية في هذا المجال، خصوصا بعد سنة 2008، أين أصدرت قرارات جديدة خصت بمنح إعفاءات ضريبية على الصكوك الإسلامية، وهو ما اعتبره الخبراء الماليون في لندن أهم إجراء تتخذه السلطات البريطانية لتشجيع نمو المصارف الإسلامية وجذب رؤوس الأموال.

هناك عشر صكوك متداولة في بورصة لندن بقيمة 5.1 بليون دولار سنة 2011، إضافة إلى اثنين في بداية سنة 2012، ليصل الحجم إلى قيمة 37 صك بالبورصة بقيمة 20 بليون دولار، وست صكوك أخرى وصل تاريخ استحقاقها وتم شطبها، أي ما يعادل 42 صك وبقيمة إجمالية 24 بليون دولار، وكان بنك جيتهاوس (Gatehouse Bank) قد أصدر صكوك إسلامية بقيمة 1 مليار دولار بداية سنة 2011، في أول خطوة للتعامل بالصكوك الإسلامية ببريطانيا.²

3- الفرص المتاحة للتمويل الإسلامي في السوق البريطانية:

من الفرص التي قد تتيحها السوق البريطانية للتمويل الإسلامي مايلي:
أ-توسيع قاعدة الزبائن وزيادة حصة السوق:

¹THE UK: leading western centre for islamic finance november 2015 page 11.

<http://www.londonstockexchange.com>

²نوال سمرد، رفيق بشونده، "دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية-الصكوك الإسلامية نموذجاً"، بحث مقدم للمؤتمر الثاني، "المالية والمصرفية الإسلامية"، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، يومي 28 و30 جويلية 2015، ص: 18.

من المفترض أن تتيح عملية إقامة مؤسسات تمويلية إسلامية في السوق البريطانية فرصة لتوسيع قاعدة الزبائن لهذه المؤسسات مع زيادة حصة السوق، والزبائن الذين يمكن أن يستفيدوا من ذلك ينقسمون إلى قسمين: مواطنون محليون ومستثمرون أجانب يريدون أن تكون الأصول التي يستخدمون فيها أموالهم متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وقد مر معنا فيما مضى أنّ المؤسسات التمويلية التي أفسح لها مجال ستة وكلها حديثة النشأة، اثنتان موجّهتان لخدمة الزبائن المحليين من خلال التركيز على خدمات التجزئة وهما المصرف الإسلامي البريطاني، وشركة سلام للتأمين، أما الأربعة الآخرون فهي مصارف استثمارية موجهة لتقديم خدمات الجملة لمستثمرين كبار، الذين يكونون في الغالب أجانب.

ب-ابتكار منتجات جديدة بالإستفادة من المهارات المهنية القانونية والمحاسبية:

نظرا لما للندن وسوقها المالي من عراقلة وتطور، ولما لها من صلات تجارية وإقتصادية مع الدول العربية الإسلامية خاصة الخليجية منها والآسيوية، ولما لشركاتها الإستثمارية والقانونية من مهارات تقنية وخبرة على المستوى العالمي، ولما لقانونها العام من مكانة مرجعية في تصميم العديد من المنتجات والعقود، وكذا فض النزاعات حيث يعتبر القانون الإنجليزي المرجع الرئيسي في ذلك، فإنّ تقديم خدمات تمويلية إسلامية في هذا السوق قد يتيح للتمويل الإسلامي فرصة تطوير وهندسة منتجات مالية جديدة لتلبية الحاجات المتعددة للزبائن في ظل وضع سوقى شديد التنافس.

وهنا يمكن الإشارة إلى بعض المجالات التي تحتاج تطوير منتجات لتلبية طلبات الزبائن عليها، منتجات ومحافظ متخصصة لجذب رؤوس الأموال من خلال حقوق الملكية الخاصة (private equity)، وإدارة الثروات الخاصة (private wealth management)، وخدمات الخزينة (treasury services)، وهي المنتجات التي تتخصّص فيها البنوك وصناديق الإستثمار، ولاشك أنّ تخصّص أربعة مصارف إسلامية سمح لها بالعمل في لندن من أصل خمسة يهدف إلى الإستفادة من هذا.

ج-تطوير سوق ثانوية للأوراق المالية الإسلامية:

وإن كان الوضع الحالي يشير إلى ضالة ومحدودية هذا الأمر خاصة بعد عزوف بريطانيا عن إصدار صكوك سيادية، وتردد الدول الأخرى في ذلك ولكن إذا تطور سوق الصكوك في السنوات القادمة بالشكل الذي نتحدث عنه بعض التقارير فإن تطوير ذلك واردة.

د-تعزيز مكانة وأهمية الأخلاق والقيم في المعاملات المالية والصفقات التجارية:

لقد بات الحديث عن الأخلاق والقيم يلقي اهتماما كبيرا في الأدبيات المالية والتجارية، وازداد أمر الإهتمام بشكل أكبر في ضوء الأزمة المالية العالمية، بعد أن إتضح أنّ غياب هذه الجوانب في منظومة المال والأعمال تزيد من مخاطر عدم الاستقرار ليس فقط على مستوى المتعاملين المباشرين للأدوات والمنتجات التي تهندسها بل على مستوى النظام المحلي والعالمي أيضا، وارتباط التمويل الإسلامي بالدين وارتكاز مبادئه وأسسها على ذلك يزيد من هذا الأمر، بل يفتح آفاقا من شأنها أن تعزز ذلك، خاصة أنّ مبادئ التمويل الإسلامي كتحريم الربا والقمار، أمر مشترك بينه وبين الديانات السماوية الأخرى، بل ويتقاطع في ذلك مع الديانات الأخرى، كما أنّ منتجاته ليست مقتصرة على المسلمين، وقد أشارت التقارير الرسمية البريطانية لهذا للتأكيد على أنّ التمويل الإسلامي يوسّع قاعدة خيارات المنتجات والخدمات المالية للزبائن النظام بشكل عام وليس للمسلمين فحسب

ففي ظل الأزمة كتب اقتصاديان بريطانيان¹ عن أهمية مبادئ التمويل الإسلامي في تحقيق العدالة في المعاملات المالية وأهمية الإستفادة من الالتزام بمتطلبات مبدأ بيع الإنسان مالا يملك، مثل هذه الكتابات من أكاديميين وتطبيقاتيين وغيرهم مع

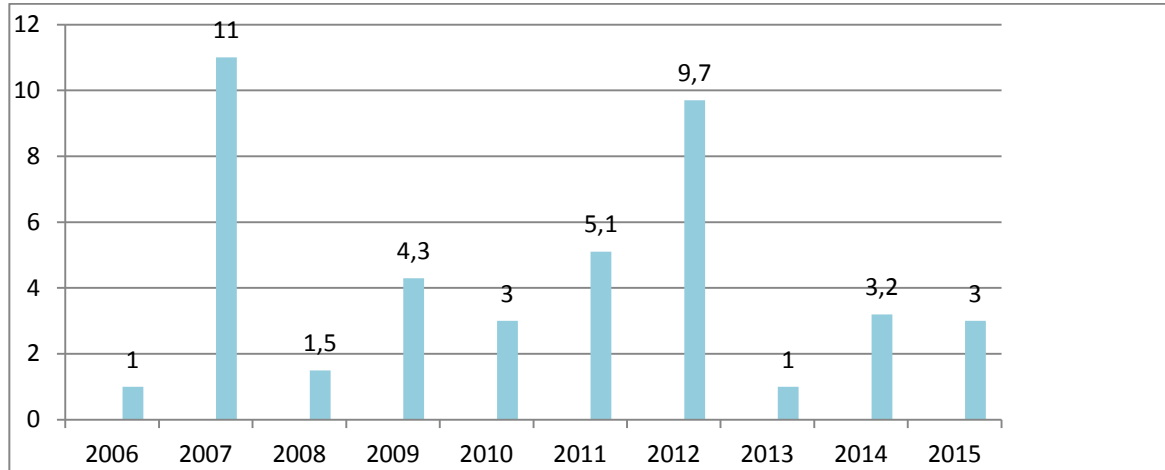
¹ وهما رودني ولسن (RODNEY WILSON) وولم بويتير (WILLEM BUITER)

تواجد تمويل إسلامي في بعض البيئات من شأنه أن يعزز موقف المهتمين بالتمويل الخلقى، والمنادين بضرورة إعادة القيم لمجال المال والأعمال، وتقديم التمويل الإسلامي المثل في التطبيقات سيكون له بالغ الأثر.

هـ-الاستثمار في المشاريع المتوسطة والصغيرة والبنى التحتية والطاقة المتجددة:

إنّ انتقال التمويل الإسلامي لبيئات جديدة من شأنه أن يفتح فرصة التفكير في المشاركة في تمويل مشروعات تلقى إهتماما كبيرا في وسط هذه البيئات لما يتوقع منها من آثار اقتصادية على البلد، ولما قد تدره من عائد أفضل من ذلك الذي تقدمه المنتجات والأدوات المالية، من أمثلة ذلك المشاريع المتوسطة والصغيرة ومشاريع البنى التحتية، والطاقة المتجددة، ومن الممكن في مثل هذه الحالات أن يكون هناك تعاون بين التمويل الإسلامي مع نظيره التقليدي إذا كانت الإستثمارات واعدة والأمر مجد للطرفين بطبيعة الحال، وهذا ما قد يعزز حقيقة أنّ التمويل الإسلامي ليس انعزاليا، ولا هو مختص بفئة لوحيدها، بل إنّهُ مفتاح للجميع بغض النظر عن العرق والدين¹.

الشكل رقم(04): حجم التعامل بالصكوك الإسلامية في السوق المالي البريطاني في الفترة (2006-2015) (بليون دولار)



Source : islamic finance,financials markets series, November 215.

<http://www.londonstockexchange.com>

نلاحظ من الشكل أنّ سنة 2007 سجّل فيها حجم التداول على الصكوك الإسلامية في السوق البريطاني مستوى قياسي حيث بلغت قيمة الصكوك الإسلامية المتعامل في بورصة لندن بها حوالي 11 بليون جنيه إسترليني أما سنة 2008 فأنخفض حجم التعامل بالصكوك في السوق نتيجة الأزمة المالية وآثارها على السوق المالي البريطاني، ثم عاد حجم التداول سنة 2012 للارتفاع حيث بلغ حجم التداول في هذه السنة حوالي 9.7 بليون جنيه إسترليني نتيجة زيادة عدد المستثمرين وتحسّن أوضاع السوق المالي البريطاني، أمّا نهاية سنة 2015 فسجل انخفاض في حجم التعامل مقارنة بالسنوات الماضية لعدّة عوامل أهمّها انهيار أسعار البترول التي تعتبر من أهم مداخل الدول الإسلامية.

1.

¹ أحمد مهدي بلوافي، عبد القادر حسين شاشي، "التمويل الإسلامي في بريطانيا: الفرص والتحديات"، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 24، العدد 02، المملكة العربية السعودية، 2011، ص: 22-29.

خاتمة:

من خلال ما سبق، تبين أن الصكوك الإسلامية تعتبر من أهم الأدوات المالية الإسلامية التي سيكون لها دور كبير وأهمية بالغة في تفعيل الأسواق المالية، من خلال مساهمتها في تفعيل وظيفة الأسواق المالية وتنشيط الأسواق وتنميتها من خلال إدراج أسهم الشركات في الأسواق وزيادة رسميتها وعدد المتعاملين فيها وتقليص دور الوساطة التقليدية الذي من شأنه أن يساهم في الرفع من كفاءة الأسواق المالية ولها أهمية كبيرة في تطوير الأسواق المالية الإسلامية.

وتجلى ذلك في تجربة بريطانيا التي شهدت نجاحا في اهتمامها بالتمويل الإسلامي بصفة عامة، والتعامل بالصكوك الإسلامية بصفة خاصة، والتي أثبتت نجاعتها وكفاءتها في جذب أموال أصحاب الفوائض المالية وإستقطاب المستثمرين من أصحاب العجز المالي (مصارف إسلامية) وذلك من خلال إصداراتهم للصكوك الإسلامية.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك العديد من العوامل الأساسية التي ستساعد في نجاح تجربة إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها وإنتشار العمل بها في الأسواق المالية. يتمثل أهمها في:

أ. ينبغي أولاً العمل على إيجاد سوق متكامل ومتطور يتم فيه تداول الصكوك الإسلامية؛

ب. الحاجة إلى الدراسات العملية حول تحديات السوق؛

ج. العمل على نشر الوعي والترويج والدعاية اللازمة للصكوك الإسلامية؛

د. من الضروري الاستثمار في بناء القدرات والحاجة لإيجاد متخصصين لديهم معرفة بالأسواق التقليدية وفي نفس الوقت بمبادئ الشريعة التي تنطوي عليها معاملات التمويل الإسلامي، وذلك من خلال التأهيل العلمي والتدريب العملي؛

هـ. وضع وتطبيق متطلبات إفصاح وممارسات مناسبة للترويج للصكوك الإسلامية والمحافظة على توافق المنتجات مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى أهمية وجود قواعد تنظيمية واضحة للصكوك ضمن قوانين أسواق رأس المال لتنشيط هذه الأسواق؛

و. تكوين شركات تنظم عمل سوق الأوراق المالية.

إن العامل الأساسي في نجاح تجربة الصكوك الإسلامية في البلدان غير الإسلامية، هو ثقة العالم الإسلامي في القوى الإقتصادية للبلدان الغربية، ومن ثم فإن مشتري تلك الصكوك يدركون تماماً أن البلدان المصدرة لها تتمتع بالمصدقية الإقتصادية للإيفاء بتعهداتها.

قائمة المراجع:

- (1)- أشرف محمد دوابه، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية"، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية، "الواقع وتحديات المستقبل"، نادي رجال الأعمال اليمنيين، صنعاء، اليمن، يومي 20 و21 مارس 2010.
- (2)- أحمد مهدي بلوافي، عبد القادر حسين شاشي، "التمويل الإسلامي في بريطانيا: الفرص والتحديات"، مجلة الإقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 24، العدد 02، المملكة العربية السعودية، 2011.
- (3)- برودي نعمة، "التصكيك الإسلامي حجر الأساس لقيام سوق للأوراق المالية الإسلامية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي الثاني، "الصناعة المالية الإسلامية"، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 8 و9 ديسمبر 2013.
- (4)- بن زاوي محمد الشريف، نشتش فتيحة، "دور الأدوات المالية الإسلامية في الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الخامس، "الإقتصاد الافتراضي وإنعكاساته على الإقتصاديات الدولية"، خميس مليانة، الجزائر، يومي 13 و14 مارس 2012، ص: 11.

- (5)- عبد الكريم أحمد قندوز، "الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، 2008، ص: 180.
- (6)- صالح مفتاح، ريمة عمري، "الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي حول، "مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قلمة، الجزائر، يومي 03 و04 ديسمبر 2012.
- (7)- عبد القادر زيتوني، "التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة المالية"، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر العلمي الدولي، "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الاقتصاد الإسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 01 و02 ديسمبر 2010، ص: 10.
- (8)- شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي-دراسة تحليلية نقدية"، دار الفكر، الطبعة الأولى، دمشق، سوريا، 2002.
- (9)- شوقي جباري، فريد خميلي، "دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي، "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الاقتصاد الإسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 01 و02 ديسمبر 2010.
- (10)- مفتاح صالح، سلطان موني، "الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية-دراسة حالة سوق ماليزيا"، أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد 13، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، جوان 2013، ص: 281.
- معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الإقتصادية"، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الدولي، "مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قلمة، الجزائر، يومي 03 و04 ديسمبر 2012.
- (11)- محمد النوري، "التجربة المصرفية الإسلامية بأوروبا، المسارات، التحديات والآفاق"، بحث مقدم للدورة التاسعة عشر للمجلس، إسطنبول، جويلية، 2009.
- (12)- كتاف شافية، "أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية"، مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، العدد 14 لسنة 2014،
- (13)- كتاف شافية، "دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية"، دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه علوم، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2014.
- (14)- نوال بن عمارة، "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية -البحرين"، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 09، 2011، ص: 254-255.
- (15)- نوال سمرد، رفيق بشنودة، "دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية-الصكوك الإسلامية نموذجاً"، بحث مقدم للمؤتمر الثاني، "المالية والمصرفية الإسلامية"، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، يومي 28 و30 جويلية 2015.
- (16)- هناء محمد هلال الحنيطي، "دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية"، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر العلمي الدولي، "الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الاقتصاد الإسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 01 و02 ديسمبر 2010.
- (17)- وليد خالد الشايعي، عبد الله يوسف الحجي، "صكوك الإستثمار الشرعية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الرابع عشر حول، "المؤسسات المالية الإسلامية"، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005، ص: 909.
- التقارير :

(18)- THE UK: leading western centre for islamic finance november 2015.

(19)- التقارير المجمعة من موقع السوق المالية الإسلامية الدولية, متوفرة على الرابط:

<http://www.iifm.net>

(20)- تقرير الربع الثاني لسنة 2015, موقع زاوية, متوفر على الرابط التالي:

www.Zawya.com/sukuk

(21)- تقارير السوق المالية البريطانية متوفرة على الرابط:

<http://www.londonstockexchange.com/islamicfinancefinancialsmarketsseries>

صكوك الإجارة كأداة تمويلية على مستوى الاقتصاد

الدكتور سبتي إسماعيل
الرتبة: أستاذ محاضر
المؤسسة: جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

الدكتور قروي عبد الله
الرتبة: أستاذ مساعد
المؤسسة: جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

المخلص:	Abstract:
تهدف هذه الدراسة إلى؛ إبراز أهمية صكوك الإجارة كأداة إسلامية مستحدثة في التمويل على مستوى الاقتصاد. توصلت هذه الدراسة أنه في ظل الازمة المالية وتبعاتها السلبية التي مست جميع الدول، وخاصة النفطية منها التي تشهد محدودية في الموارد المالية على مستوى اقتصاديها، أن اللجوء إلى صكوك الإجارة يوفر لها أداة جديدة لتمويل المشاريع والأنشطة الاقتصادية على مستوى الاقتصاد. <u>الكلمات المفتاحية:</u> الإجارة، الصكوك الإسلامية، صكوك الإجارة.	This study aims to ; To highlight the importance of Ijara instruments as an innovative Islamic tool in financing at the economic level. This study found that in light of the financial crisis and its negative consequences, which affected all countries, Especially oil, which is limited in financial resources at the level of economic, That recourse to the Ijarah Sukuk provides a new tool for financing economic projects and activities at the level of the economy. <u>Key words:</u> Al Ijarah, Sukuk, Sukuk Al Ijarah.

تمهيد:

في ظل الازمة المالية وتبعاتها السلبية التي مست جميع الدول، بالإضافة الى الازمة البترولية المتمثلة في انخفاض أسعار البترول والتي عصفت باقتصاديات الدول النفطية، الامر الذي حد من الموارد المالية المتاحة أمامها، والذي انعكس سلبا على المشاريع والأنشطة الاقتصادية السائدة، إذ يعتبر التمويل من أهم العقبات التي تواجه مختلف الدول في تمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية الأمر الذي يتطلب ضرورة البحث على ادوات تمويل جديدة بديلة عن مصادر التمويل التقليدية. وهذا في ظل الازدهار الذي تشهده المعاملات الإسلامية على المستوى العالمي، الامر الذي ساعد على انتشار أدوات

التمويل الإسلامية حتى على مستوى الدول غير الإسلامية، ومن ابرز هذه الأدوات نجد الصكوك الإسلامية التي تعتبر طرح تمويلي إسلامي جديد يجعلها البديل الإسلامي الأمثل عن السندات الربوية والأسهم خاصة بالنسبة للمدخرين والمستثمرين، وتعتبر صكوك الإجارة احد اهم نواع الصكوك الإسلامية انتشارا نظرا لقدرة العالية لهذه الأخيرة على تعبئة المدخرات الشخصية للأفراد والموارد المالية للمستثمرين، مما توفر للاقتصاد احتياجاته التمويلية والذي بدوره ينعكس على تحقيق كل من التنمية الاقتصادية والاجتماعية والنهوض باقتصاديات الدول.

أولا: مشكلة الدراسة:

بناء على ما سبق، وفي ظل الازمة المالية والنفطية التي تشهدها الدول وتبعاتها السلبية على اقتصادياتها، الامر الذي حد من الموارد المالية المتاحة أمامها، والذي انعكس سلبا على مختلف الأنشطة الاقتصادية والمشاريع الاستثمارية، الأمر الذي يتطلب ضرورة البحث على مصدر تمويلي جديد بديل عن مصادر التمويل التقليدية يضمن احتياجاتها التمويلية. وعليه يتم طرح الإشكالية التالية:

هل تعتبر صكوك الإجارة أداة تمويلية على مستوى الاقتصاد؟

ثانيا: فروض الدراسة: تتمثل فرضية الدراسة فيما يلي:

- صكوك الإجارة تعتبر أداة تمويلية على مستوى الاقتصاد.

ثالثا: منهج الدراسة: وفقا لطبيعة الدراسة تم الاعتماد المنهج الوصفي التحليلي لأنه الأنسب لهذا النوع من الدراسات، وذلك من خلال التطرق والإمام بكل الجوانب المرتبطة بكل من موضوع الإجارة والصكوك هذا من جهة، وموضوع صكوك الإجارة في المالية الإسلامية من جهة أخرى، وإبراز أهمية هذه الأخيرة كأداة تمويلية على مستوى الاقتصاد.

رابعا: أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- توضيح مفهوم الإجارة، وتبسيط الضوء على أهم أنواعها.
- التعرف على الصكوك، من حيث النشأة والمفهوم، وفهم أهم أنواعها المختلفة.
- بيان دور صكوك الإجارة كأداة لتمويل الاقتصاد كبديل مستحدث عن مصادر التمويل التقليدية.

خامسا: خطة الدراسة: من اجل الإجابة على هذه الإشكالية تم اتباع الخطة التالية:

- المحور الأول: الإطار العام للإجارة.
- المحور الثاني: الإطار العام للصكوك الإسلامية.
- المحور الثالث: الإطار العام لصكوك الإجارة، وأهميتها كأداة للتمويل.

المحور الأول: الإطار العام للإجارة.

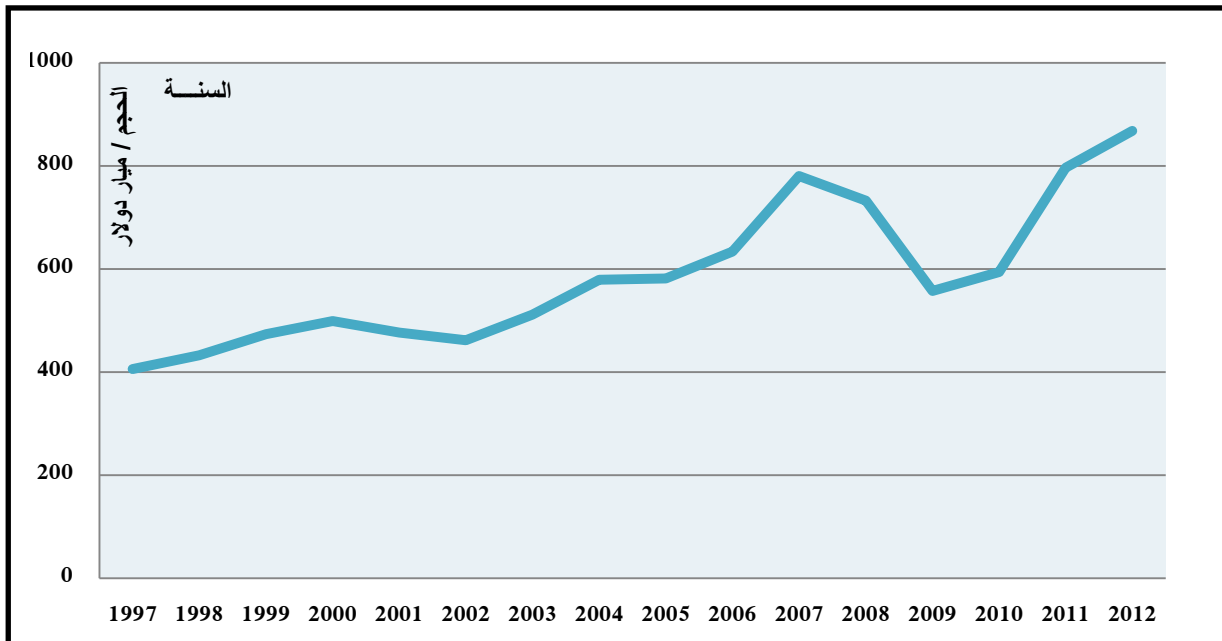
يتضمن هذا المحور موضوع الإجارة، ومن خلال هذا المحور تم التطرق الى مفهوم الإجارة من خلال عرض التطور التاريخي لهذا المصدر التمويلي في الاقتصاد الوضعي والتي يعبر عنها تحت مصطلح التأجير (leasing) واهم التعاريف التي تطرقت اليه في الفكر الاسلامي ومعرفة مختلف انواعها.

أولاً: التطور التاريخي للإجارة، واهم تعاريفها

1- التطور التاريخي للإجارة: لقد تطورت الإجارة بمفهومها في الاقتصاد المعاصر (leasing) عبر الأزمنة المختلفة، حيث "انطلقت الإجارة في الولايات المتحدة بعد الحرب العالمية الثانية حيث كان هناك طلب كبير على الأصول والمعدات من قبل المنتجين الأمريكيين إلا أن نقص السيولة آنذاك كان حائلاً دون قدرتهم على شراء ما يحتاجونه من الآلات، وفي المقابل كان مصنعي الآلات يعانون من عدم قدرتهم على بيع انتاجهم لعدم قدرة المنتجين على دفع ائتمان الآلات. وفي هذه البيئة ظهر المؤجرون الماليون في صورتهم الحديثة وقاموا بدور الوسطاء الماليين ما بين مصنعي المعدات الإنتاجية وما بين مشتريها ومنذ ذلك الحين ما انفك قطاع الإجارة العالمي على التطور من حيث الحجم والتعقيد"،¹ وهذا ما يوضحه الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (01):

حجم الإجارة على المستوى العالمي خلال الفترة 1997-2012



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على: White Chairman, Global Leasing Report 2014, White Clarke Group, 2014

حجم الإجارة في الاقتصاد الوضعي ونموه عبر دول العالم وهذا بين سنتي 1997 الى غاية 2012، يوضحه الشكل ادناه إذ يتضح من خلاله ان الاتجاه العام لحجم الإجارة (leasing) على المستوى العالمي خلال الفترة الممتدة من سنة 1997 الى غاية سنة 2000 تشهد تزايد، حيث وصل حجم الإجارة فيها الى أعلى مستوياته في سنة 2012 والتي قدر فيها حجم الإجارة بـ

868 مليار دولار. شهدت الفترة 1997-2012 بعض الانخفاض في حجم الاجارة على المستوى العالمي وهذا بالنسبة الى كل من سنة 2001 إضافة الى سنة 2008، وهذا راجع الى الاحداث التي جرت في تلك الفترات سواء تعلق الأمر بأحداث 2001 المرتبطة بالهجمات الإرهابية التي جرت في الولايات المتحدة الأمريكية والذي انعكس على حجم الاجارة على اعتبار ان هذه الأخيرة تعتبر أكبر سوق للإجارة على المستوى العالمي، وكذلك الازمة المالية العالمية سنة 2008 وأثرها السلبي على صناعة الاجارة.

2. **تعريف الإجارة:** فيما يتعلق بتعريف الإجارة فقد تعددت واختلفت التعاريف المتعلقة بهذا المصدر التمويلي الهام، وتم الاعتماد على التعاريف في الفكر الإسلامي ونذكر منها ما يلي:

- **تعريف الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية:** الاجارة هي "وسيلة تمويلية تجمع بين صيغة البيع وصيغة التأجير، وتقوم على أساسا اتفاق طرفين على بيع أحدهما للأخر سلعة معينة ويحددان قيمتها تحديدا نهائيا. إلا أن هذه العلاقة لا تحدث آثارها فتنتقل ملكية السلعة المباعة الى المشتري الجديد مباشرة، ولكن تظل العلاقة بينهما محكومة بقواعد عقد الإجارة لحين إتمام المشتري سدادا أقساط إيجاريه تعادل قيمة ثمن المبيع المتفق عليه، هذا في التأجير المنتهي بالتمليك لا في جميع صيغ التأجير عند ذلك تنتقل ملكية السلعة نهائيا إلى المشتري ويصبح له كامل الحقوق عليها. ومن ثم إذا حثت أسباب معينة تؤدي على فسخ العقد وإنهاء هذه العلاقة، يكون من حق البائع الاحتفاظ بملكية السلعة ويكون المشتري قد انتفع بالسلعة في مقابل القيمة الإيجارية المدفوعة أي ان السلعة تنتقل بالفعل منذ بدء العلاقة إلى المشتري للانتفاع بها انتفاعا كاملا مقابلا للقيمة الإيجارية المدفوعة على البائع".²

- **تعريف مجلس الخدمات المالية الإسلامية:** الاجارة هي "عقد يتم لتأجير/استئجار منفعة موجودات محددة لمدة متفق عليها مقابل أجره محددة. وقد يسبقه وعد ملزم من أحد الطرفين، وأما عقد الإجارة فهو ملزم للطرفين".³

- **تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية:** الاجارة هي "عقد يراد به تملك منفعة مشروعة معلومة لمدة معلومة بعوض مشروع ومعلوم".⁴

ثانيا: أنواع الإجارة: هناك عدة أنواع من الاجارة، وهذا راجع الى تنوع استخدامات هذا المصدر التمويلي والمتمثلة فيما يلي:

- **الاجارة التمويلية:** بديل للتمويل بالقروض البنكية في شراء الأصول، حيث يقوم فيه المؤجر بشراء الأصول التي يتم اختيارها من طرف المستأجر، والتي تستخدم بعد ذلك من قبل المستأجر لفترة جوهريّة من عمره الإنتاجي. وغالبا ما يسعى الإيجار التمويلي بالإيجار كامل السداد، لأن دفعات الإيجار خلال فترة الإيجار عادة تستهلك إجمالي تكاليف الشراء التي تحملها المؤجر (القيمة المتبقية هي عادة تتراوح بين 0% و 5% من سعر الشراء الأصلي) بالإضافة إلى تغطية تكاليف الفائدة وتوفير بعض الربح. المستأجر يتحمل مخاطر التقادم وتكلفة صيانة وتأمين الأصول. عادة المستأجر له الحق في شراء الأصول في نهاية عقد الإيجار لقاء سعر رمزي".⁵

- **الاجارة التشغيلية:** ويطلق عليها بالإيجار الخدمي وهو الأسلوب الذي يقدم فيه المؤجر الأصل وخدمات صيانتها للمستأجر ويكون مسؤولا عادة على تأمين الأصل ودفع الضرائب.⁶

- **الاجارة المباشرة:** يمنح الاستئجار المباشر الشركة فرصة الحصول على أصل جديد لا تملكه سابقا وعلى التمويل اللازم للحصول على هذا الأصل. وقد يكون المؤجر في هذه الحالة الشركة الصانعة للأصل كشركة صناعة السيارات أو أجهزة كمبيوتر، بنك تجاري، بنك إسلامي، ومؤسسة تمويل، أو شركة تأجير متخصصة. تقوم الشركة المستأجرة بتحديد الأصل الذي ترغب في الحصول عليه وتتفاوض مع الشركة الصانعة للأصل حول السعر ومواعيد التسليم. بعد ذلك تقوم الشركة المستأجرة بعمل الترتيبات مع مؤسسة تمويلية أو شركة تأجير متخصصة لشراء الآلة من الشركة المصنعة. وفي

نفس الوقت الذي تقوم به المؤسسة التمويلية (المؤجر) بشراء التجهيزات المطلوبة، تقوم الشركة المستأجرة بتوقيع عقد استئجار مع المؤسسة التمويلية. ويكون عقد الاستئجار المباشر من النوع الذي يتطلب إطفاء كامل قيمة الأصل وتحقيق عائد مناسب للمؤجر، لذلك فإنه يعتبر نوعاً من أنواع الاستئجار التمويلي. ويتحمل المستأجر بموجب هذا العقد نفقات الصيانة والتأمين والضرائب العقارية عن وجدته.⁷

- الإجارة المقرونة برافعة مالية: يرتبط الإيجار الرفعي "بالأصول التي تتميز بارتفاع قيمتها، على عكس الأنواع الأخرى من التأجير، فإن للتأجير الرفعي ثلاث أطراف وليس طرفين: نقصد بذلك المستأجر والمؤجر، وطرف ثالث هو المقرض. لا يختلف وضع المستأجر في هذا النوع من التأجير عنه في الأنواع الأخرى، أما المؤجر فوضعه يختلف في نقطة هامة، تتمثل في أن شراء الأصل يمول جزئياً من حقوق الملكية والباقي من أموال مقترضة. وعادة ما يوضع الأصل كرهن للقيمة الأصل. ولمزيد من الضمان يوقع كل من المؤجر والمستأجر على عقد القرض، غير أن هذا لا يغير من حقيقة أن المؤجر هو المقرض، أما المستأجر الذي بحوزته الأصل فيوقع بصفته ضامناً للسداد".⁸

- البيع مع إعادة التأجير: البيع وتأجير العوددة البيع والإيجار مرة أخرى عقد إيجار التي يقوم فيه المستأجر ببيع أحد الأصول نقداً إلى المؤجرين المحتملين، ومن ثم تأجير مرة أخرى نفس الأصل، مقابل دفعات إيجار دورية ثابتة نتيجة استخدام هذا الأصل. ويعتبر هذه النوع من الإيجار التمويلي أحد الأساليب الملائمة للحصول على السيولة المالية للشركة.⁹

المحور الثاني: الإطار العام للصكوك الإسلامية.

يتضمن هذا المحور موضوع الصكوك الإسلامية التي تعتبر مصدر تمويلي مهم من مصادر التمويل في الاقتصاد الإسلامي، حيث في هذا المحور تم التطرق إلى النشأة والمفهوم المتعلق بصكوك الإجارة في الفكر الإسلامي وأهم أنواعها.

أولاً: نشأة الصكوك الإسلامية ومفهومها

1. نشأة الصكوك الإسلامية: تعود نشأة الصكوك الإسلامية كما يلي:¹⁰

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

وقد أصدر مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورته الرابعة المنعقدة في جدة عام 1988 قراراً يتضمن الضوابط الشرعية لسندات المقارضة، وورد في هذا القرار اقتراح تسمية هذه الأداة الاستثمارية بصكوك المقارضة؛

ثم ظهرت دراسة في عام 1995 تتعلق بصكوك الإجارة وهي أول دراسة من نوعها بعنوان (سندات الإجارة والأعيان المؤجرة) للدكتور منذر القحف، وفي دورته الخامسة عشر بمسقط عام 2004، أصدر مجمع الفقه الإسلامي قراراً يتضمن ضوابط صكوك الإجارة. وكان المجلس الشرعي في هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية قد أصدر معياراً شرعياً مفصلاً عن الصكوك عام 2003؛ ثم انتشر بعد ذلك التعامل بالصكوك الإسلامية في الدول الإسلامية، وقد تميزت بعض هذه الدول بالتوسع والتنوع في مجال إصدار الصكوك كماليزيا التي تعتبر السوق الأولى للصكوك الإسلامية. وكان أول إصدار للصكوك في ماليزيا عام 1995 لبناء محطة طاقة كهربائية بقيمة 350 مليون دولار، كما بدأت البحرين في إصدار صكوك الإجارة والسلم عام 2001. ولم يقتصر استخدام الصكوك الإسلامية على مستوى البلاد الإسلامية، بل انتشر إلى

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

2. **مفهوم الصكوك الإسلامية:** توجد عدة تعريف للصكوك الإسلامية وتم الاعتماد على التعاريف الخاصة بأهم الهيئات المهمة بالمالية الإسلامية ونذكر منها ما يلي:

- تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: الصكوك هي "وثائق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله".¹¹

- تعريف مجمع الفقه الإسلامي: 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. ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية صكوك المقارضة.¹²

- تعريف مجلس الخدمات المالية الإسلامية: الصكوك "مستندات (شهادات) تمثل ملكية نسبة شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة".¹³

بعد التعرف على مفهوم الصكوك يمكن المقارنة بين بينها وبين مصادر التمويل الأخرى المتمثلة أساساً في السندات والأسهم من خلال ابراز نقاط الاختلاف فيما بينها وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (01):

الفروق الرئيسية بين السندات والأسهم، والصكوك الإسلامية التقليدية

عناصر المقارنة	تمويل مباشر		تمويل مهيكل	
	السندات	الأسهم	الصكوك التقليدية	الصكوك الإسلامية
تاريخ التطبيق	1600	1600	1970	1990
العلاقة التعاقدية بين المصدر والمستثمر	مديونية (قرض)	ملكية حصّة شائعة من أصول	مديونية مبنية على أصول أو مضمونة بأصول	ملكية حصّة شائعة من أصول
مصدر العائد	سعر الفائدة	العائد على استثمار الأصول	سعر الفائدة	العائد على استثمار الأصول
القابلية للتداول	قابلة للتداول	قابلة للتداول	قابلة للتداول	يعتمد على طبيعة الأصول
درجة المخاطرة	منخفضة	مرتفعة	منخفضة	تعتمد على صيغة استثمار الأصول

المصدر: عبدالله ابن محمد العمراني ومحمد بن ابراهيم السحبياني، التصكيك في الأسواق المالية الإسلامية: حالة صكوك الإجارة، سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 2013، ص 18.

- ثانياً: أنواع الصكوك:** هناك عدة أنواع من الصكوك الإسلامية والتي تختلف باختلاف العلاقة التي تربط بين الأطراف المختلفة لهذا الصك، ويمن توضيح أهم أنواع الصكوك فيما يلي:¹⁴
- **صكوك المضاربة:** عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية، وقد يتم تقديمه بواسطة طرف واحد أو عدة أطراف؛ وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقراءة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانيتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق.
 - **صكوك الإجارة:** عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري، يدر دخلاً والغرض منها هو تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية بصكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية.
 - **صكوك المشاركة:** تصدر لإنشاء مشروع أو تطويره ويصبح المشروع ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار على أساس تعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.
 - **صكوك السلم:** تصدر لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لأصحاب الصكوك.
 - **صكوك الإستصناع:** تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك.
 - **صكوك المrabحة:** تصدر لتمويل شراء سلع المrabحة وتصبح السلع مملوكة لحملة الصكوك. فالمصدر لصكوك المrabحة هو البائع لبضاعة المrabحة، والمكتتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المrabحة ويستحقون ثمن بيعها.
 - **صكوك المساقاة:** عبارة عن وثائق متساوية القيمة، تصدر لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الثمار حسب الاتفاق.
 - **صكوك المزارعة:** عبارة عن وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتمويل مشروع معين على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك نصيب في المحصول وفق ما حدده العقد.

المحور الثالث: صكوك الإجارة وأهميتها كأداة للتمويل.

يتضمن هذا المحور موضوع أهم نوع من أنواع الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الإسلامي ألا هي صكوك الإجارة، إذ تم في هذا المحور التطرق إلى مفهوم كل من الإجارة وصكوك الإجارة وألية إصدارها، ومعرفة دورها في التمويل.

أولاً: مفهومها صكوك الإجارة وألية إصدارها

1. مفهوم صكوك الإجارة: يتم التطرق في المفهوم إلى كل من تعريف صكوك الإجارة هذا من جهة، والألية التي يتم بها إصدار هذه الصكوك من جهة أخرى.

أ. تعريف صكوك الإجارة: هناك عدة تعاريف لصكوك الإجارة ونذكر منها ما يلي:

- تعرف صكوك الإجارة بأنها " وثائق ذات قيمة متساوية عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، ويمكن تداولها بالطرق التجارية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة، أو ملكية منافع أو خدمات من عينة معينة أو موصوفة في الذمة".¹⁵
- هي صكوك ذات قيمة متساوية تمثل ملكية أعيان مؤجرة، أو منافع أو خدمات، وهي قائمة على أساس عقد الإجارة كما عرفته الشريعة الإسلامية. وتعد الإجارة من أهم أساليب التمويل الإسلامية نظراً لما تتمتع به من مزايا إذا ما قورنت بكل من التمويل التقليدي وأشكال التمويل الإسلامية الأخرى كالمضاربة والمrabحة. وفضلاً عن ذلك فهي تمثل أرضية مشتركة بين

المؤسسات الإسلامية والمؤسسات التقليدية في التمويل بما يتيح فرصاً أكثر للتعاون بينهما. والإجارة كأداة تمويلية متفقة مع الشريعة الإسلامية، معرفة في كتب الفقه وفي العديد من الدراسات والفتاوى المعاصرة، ويمكن إصدار صكوك تستند إلى عقد الإجارة المعروف شرعاً. وهي أوراق متميزة وفريدة مقارنة بالأسهم والسندات، وغيرها من الأوراق المالية.¹⁶

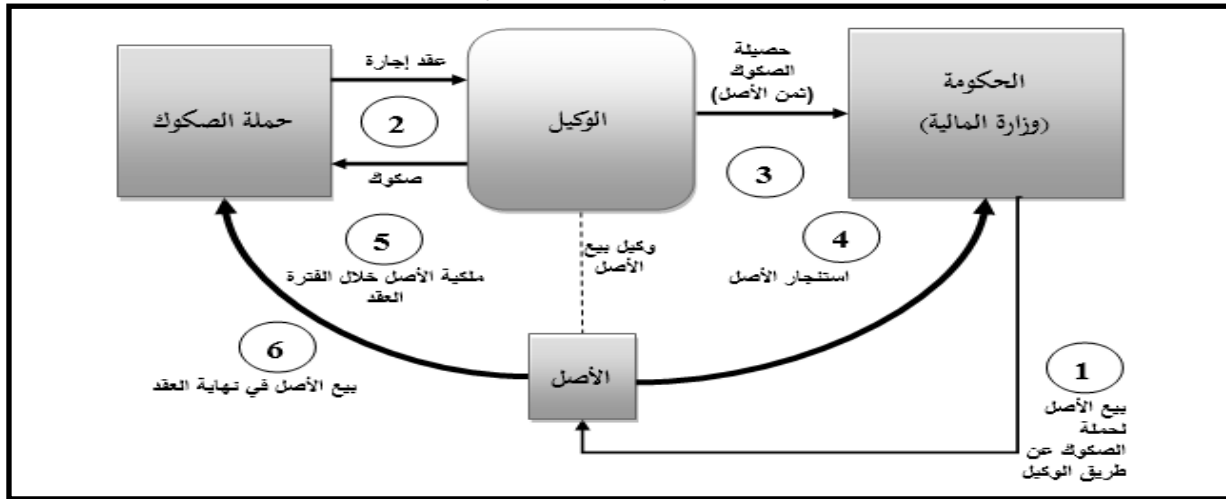
- تعرف صكوك الإجارة بأنها وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك. والمصدر لتلك الصكوك بائع عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، والمكتتبون فيها مشتركون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن الشراء، ويملك حملة الصكوك تلك الموجودات على الشيوع بغنمها وغرمها وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.¹⁷

ب. **آلية إصدار صكوك الإجارة:** تتمثل آلية إصدار صكوك الإجارة مع التركيز على صكوك الإجارة الحكومية:¹⁸

- تقوم الحكومة ببيع نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول لمحفظلة صكوك الإجارة المملوكة لشركة مالية؛
- تقوم الشركة مالكة المحفظة بإصدار صكوك الإجارة بقيمة الأصول المشتراة من الدولة وتؤول ملكيتها للمستثمرين (حملة الصكوك)؛
- تقوم الحكومة ممثلة في (وزارة المالية) أو أي طرف ثالث باستئجار الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد تأجيري وبموجب عقد إجارة طويل أو متوسط الأجل؛
- عند نهاية فترة الإجارة يقوم المستثمرون ببيع الصكوك (التي تمثل الأصل) للدولة أو أي جهة أخرى لشراؤها بسعر السوق.
- العائد على الصكوك يمثل عائد الإجارة زائداً الأرباح الرأسمالية (إن وجدت). ويوضح الشكل التالي هذه الخطوات وهذا كما يلي:

الشكل رقم (02):

آلية عمل صكوك الإجارة الحكومية

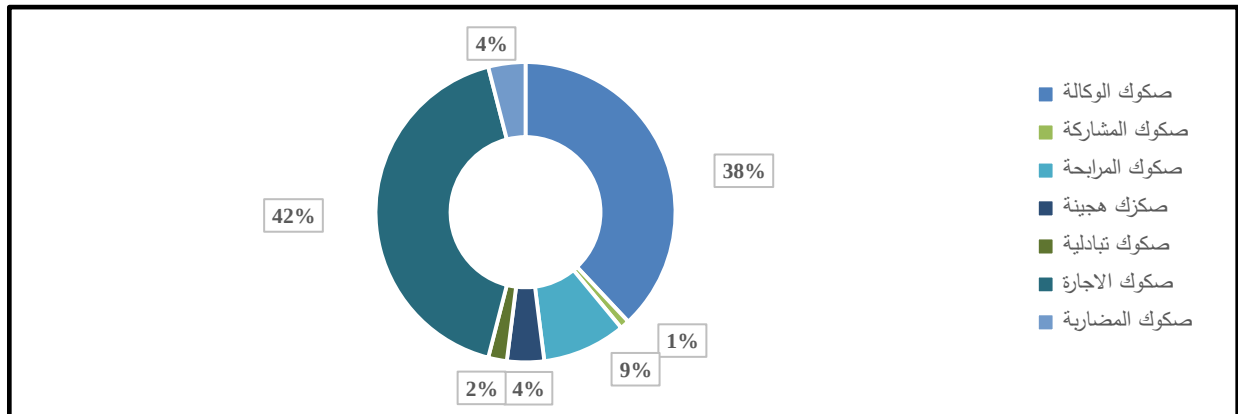


المصدر: وحدة إدارة الأوراق المالية الحكومية، **الصكوك الإسلامية**، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية، ص 24.

ثانياً: أهمية صكوك الإجارة في التمويل: تتجلى أهمية صكوك الإجارة من خلال حجم تداولها، إذ تعتبر صكوك الإجارة من أكثر أنواع الصكوك شيوعاً من حيث حجم الإصدارات على المستوى العالمي، والشكل التالي يوضح نسبة الإصدارات الجديدة حسب كل نوع من أنواع الصكوك الإسلامية وهذا بالنسبة لسنتي 2013-2014.

الشكل رقم (03):

نسبة حجم الإصدار الدولي للصكوك لسنتي 2013-2014

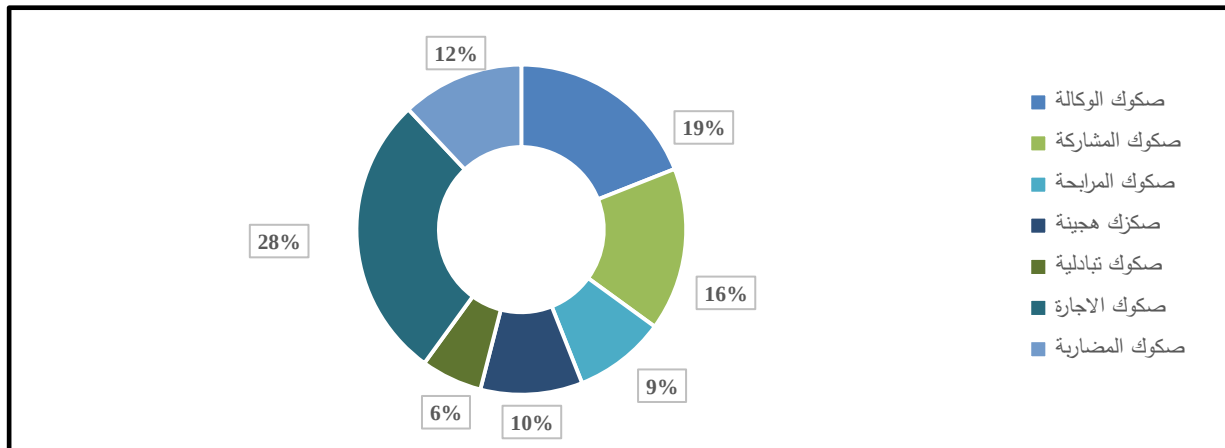


Source: IIFM., Sukuk Report 5 th Edition, International Islamic Financial Market 2016, P 28.

يتضح من خلال الشكل أعلاه ان صكوك الإجارة تحتل المرتبة الأولى من حيث حجم الإصدارات الدولية من الصكوك وهذا بنسبة 42.8 %، إذ تمثل تقريبا النصف من مجموع الأموال التي جمعت في السوق الدولية من سنة 2013 الى غاية سنة 2014 وهذا يدل على أهميتها كمصدر تمويلي، في المقابل نجد أن صكوك الوكالة تمثل ما نسبته 38.4% محتلة بذلك المرتبة الثانية، وتلها صكوك المراجعة بنسبة 9% ومنه يمكن القول ان كل من كل من صكوك الإجارة والوكالة هيمنت مجتمعة على حجم الإصدارات بنسبة 80% مقارنة بالأنواع الأخرى المتبقية من الصكوك. كما تتجلى أهمية صكوك الإجارة من خلال ان معظم هذه الصكوك الصادرة تصدرها الحكومات وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

الشكل رقم (04):

نسبة حجم الإصدار الدولي للصكوك من طرف الشركات خلال 2001-2015

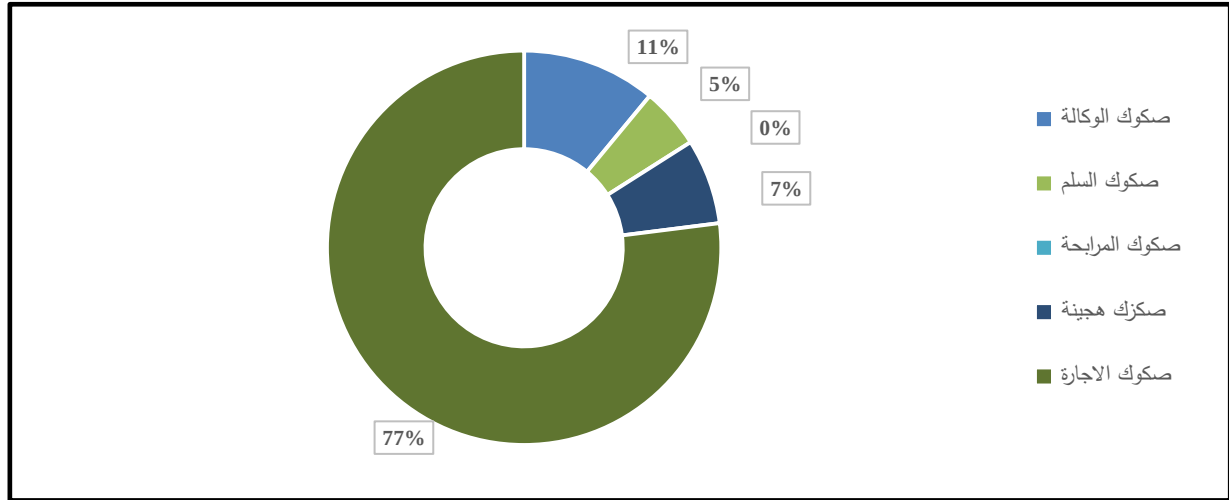


Source: IIFM., Sukuk Report 5 th Edition, International Islamic Financial Market 2016, P 30..

يتضح من خلال الشكل أعلاه ان أهم أنواع الصكوك الصادرة من طرف الشركات خلال الفترة الممتدة من سنة 2001 الى غاية سنة 2015 هي صكوك الإجارة حيث تحتل هذه الصكوك المرتبة الأولى من حيث حجم الإصدارات بنسبة تقدر بنسبة 28% ما يعادل 19,635 مليون دولار، هذا ما يؤكد على أهمية هذه الصكوك في التمويل من طرف الشركات. بالإضافة الى ذلك فإن صكوك الإجارة لم تقتصر على الشركات فقط بل تلقى اهتماما من طرف الحكومات كمصدر للتمويل وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (05):

نسبة حجم الإصدار الدولي للصكوك السيادية خلال 2001-2015



Source: IIFM., Sukuk Report 5 th Edition, International Islamic Financial Market 2016, P 31.

يتضح من خلال الشكل أعلاه ان أهم أنواع الصكوك السيادية الصادرة خلال الفترة يتضح من خلال الشكل أعلاه ان أهم أنواع الصكوك السيادية الصادرة خلال الفترة الممتدة من سنة 2001 الى غاية سنة 2015 هي صكوك الإجارة حيث تحتل هذه الصكوك المرتبة الأولى من حيث حجم الإصدارات بنسبة تقدر بنسبة 77% ما يعادل 30,711 مليون دولار، هذا ما يؤكد على أهمية هذه الصكوك في التمويل خاصة من طرف الحكومات نظرا لتناسبها مع السيادة الوطنية الخاصة بهذه الدول. وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (02):

الحجم العالمي من الصكوك السيادية لبعض الدول لسنة 2014.

المصدر	سنة الإصدار	الدولة	نوع الإصدار	نوع الصكوك	حجم الإصدار (مليون دولار)
حكومة اندونيسيا	2014	اندونيسيا	محلي	صكوك الإجارة	1664
حكومة دبي	2014	الإمارات	دولي	صكوك الإجارة	750
حكومة تركيا	2014	تركيا	محلي	صكوك الإجارة	602

Source: International Islamic Financial Market, Sukuk Report, 2014, P 9.

يتضح من خلال الجدول أعلاه ان أهم أنواع الصكوك السيادية الصادرة من طرف الحكومات هي صكوك الإجارة تحتل حكومة اندونيسيا المرتبة الأولى من حيث حجم الإصدارات بمقدار 1664 مليون دولار، ثم تليها حكومة دبي بإصدار صكوك اجارة دولية بمقدار 750 مليون دولار، ثم تليها حكومة تركيا. من هنا تتجلي أهمية صكوك الإجارة كمصدر تمويلي من خلال الاعتبارات التالية:

- تعتبر أداة في يد الدولة لتلبية احتياجاتها التمويلية، إذ تعتبر مملكة البحرين "واحدة من الدول التي قطعت شوطا كبيرا في إطلاق المالية الإسلامية الجديدة المنتجات بطريقة مبتكرة. وكانت من أوائل الدول في العالم التي بدأت في إصدار الصكوك السيادية في أوائل عام 2001. ومنذ ذلك الحين كانت نشطة جدا في سوق الصكوك وتصدر قصيرة وطويلة الأجل على فترات منتظمة. ويتم تحقيق ما يصل إلى 25٪ من إجمالي احتياجات التمويل في حكومة البحرين من خلال الصكوك الإسلامية. ولذلك فهو عنصر هام في مساعدة الدولة على معالجة أوجه القصور فيها وخطة للتنمية المستقبلية".¹⁹

- إمكانية استعمالها في تمويل المشاريع التنموية في مختلف القطاعات الاقتصادية والاجتماعية وهذا ما قامت به الشركة السعودية للكهرباء إذ "تعتبر شركة الكهرباء السعودية (SEC) Saudi Electricity Company أكبر شركة طاقة في الشرق الأوسط، وهي شركة مختلطة (رأس مالها موزع بين 74.3% و 18.8% أهالي و 6.9% لشركة أرامكو السعودية). وتعتبر الشركة من الشركات الرائدة في إصدار صكوك الإجارة فقد كان لها في 3 أبريل 2012 إصدارين وفق هيكلية الإجارة، قيمة الأول 1250 مليون دولار أمريكي لمدة 10 سنوات بمعدل عائد ثابت نصف سنوي 4.211، والإصدار الأخير بقيمة 5000 مليون دولار لمدة 5 سنوات وبمعدل عائد نصف سنوي 2.662. لا يمثل هذا الإصدار أكبر إصدار للشركة فحسب بل تعتبر أكبر إصدار للمملكة السعودية على مستوى الأسواق الدولية. وتولت العملية شركة الكهرباء السعودية الدولية للصكوك بصفتها الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) وتم تنظيم الاكتتاب كل من Deutsche Bank، و HSBC، كما أدرج الإصدارين في بورصة لندن، وقد اكتتب في هذه الصكوك أكثر من 440 مستثمر من آسيا والشرق الأوسط وأوروبا. والهدف من هذا الإصدار هو تأمين التمويل طويل الأجل من خلال استخدام حصيلة الاكتتاب في تمويل برنامج الإنفاق الرأسمالي للشركة، إذ تهدف هذه الأخيرة إلى تعزيز قدرتها الإنتاجية إلى 80000 MW بحلول 2020".²⁰

- صكوك الإجارة توفر خاصية التملك بإجارة منتهية بالتمليك بأي صيغة من الصيغ المعروفة في الشريعة الإسلامية، وهذه الخاصية تتيح للحكومات المحافظة على ممتلكاتها السيادية؛ وهذا ما قامت به بورصة البحرين " بتاريخ 14 يناير 2015 فترة الاكتتاب لصكوك إجارة إسلامية يبلغ حجم الإصدار 100 مليون دينار بحريني (265 مليون دولار) بقيمة اسمية قدرها دينار بحريني واحد للصك، وتبلغ مدة الإصدار 10 سنوات حتى 19 يناير 2025. ويبلغ العائد المتوقع للتأجير 5.50 في المائة سنوياً، يتم خلالها دفع عائد تأجير الأصول كل ستة شهور. وتقوم حكومة مملكة البحرين بموجب هذه الإصدار، بطرح تلك الأصول على المستثمرين لشراؤها من الحكومة ثم تأجيرهم إياها للحكومة بقسط تأجيري، بموجب عقد إجارة منتهية بالتمليك بحيث تعد حكومة مملكة البحرين بإعادة شراء تلك الأصول في نهاية مدة الإصدار بثمن يمثل القيمة الأصلية التي اشترت بها من الحكومة".²¹

- تعبئة الموارد من خلال إصدار صكوك إجارة لتمويل قطاع الخدمات العمومية كالنقل أو الاتصال أو الصحة، وهذا ما قامت به دولة قطر حيث "أصدرت حكومة قطر صكوك إجارة بقيمة 700,000,000 دولار أمريكي من خلال صكوك قطر العالمية، وهي شركة ذات مسؤولية محدودة أنشأتها حكومة قطر وبنك قطر الدولي وشركة هسك. تم إصدار صكوك الإجارة في عام 2003 وسوف تستحق في عام 2010، تستخدم العائدات لتمويل بناء وتطوير مدينة حمد الطبية".²²

- تعبئة المدخرات الشخصية والأموال من خلال عدم خضوع صكوك الإجارة لمخاطر التضخم حيث بلغ حجم الإصدار في "صكوك الإجارة الإسلامية الحكومية رقم (24) الذي أصدره مصرف البحرين المركزي بالنيابة عن حكومة مملكة البحرين 125 مليون دينار بحريني بقيمة اسمية قدرها دينار بحريني واحد للصك، في حين تبلغ مدة الإصدار 3 سنوات اعتباراً من 17 يوليو 2017 حتى 17 يوليو 2020. ويبلغ العائد الثابت 4.2% سنوياً، يتم خلالها دفع فوائد الإصدار كل ستة شهور تستحق في 17 يوليو و 17 يناير من كل عام خلال مدة الإصدار".²³ إضافة الى ذلك فإن العائد الخاص بالصكوك الإجارة ثابت ومعلوم (قسط الايجار) من طرف المستثمرين مما يجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين سواء حكومات او مؤسسات اقتصادية او حتى

افراد ، مما يجعلها البديل الإسلامي الأمثل عن السندات الربوية والأسهم خاصة بالنسبة للمدخرين؛ وهذا ما يتضح من خلال مصرف البحرين المركزي الذي قام " بإصدار صكوك إجارة طويلة الأجل وبمبالغ وفترات استحقاق مختلفة بين كل إصدار وآخر وذلك حسب رغبة حكومة مملكة البحرين ممثلة في وزارة المالية وبالتنسيق مع مصرف البحرين المركزي في داخل وخارج البحرين إذ قام المصرف بإصدار 3 إصدارات لصكوك تأجير إسلامية وهي على النحو التالي:

- إصدار صكوك تأجير إسلاميه بمبلغ 100 مليون دينار بحريني بتاريخ 8 يناير 2015، لفترة استحقاق 3 سنوات بعائد ثابت بلغ 3٪:

- إصدار صكوك تأجير إسلاميه بمبلغ 205 مليون دينار بحريني بتاريخ 19 يناير 2015، لفترة استحقاق 10 سنوات بعائد ثابت بلغ 5٪:

- إصدار صكوك تأجير إسلاميه بمبلغ 200 مليون دينار بحريني بتاريخ 9 يوليو 2015، لفترة استحقاق 10 سنوات بعائد ثابت بلغ 5٪.²⁴

النتائج والتوصيات:

من خلال هذه الدراسة التي تطرقت الى صكوك الإجارة كأداة تمويلية مستحدثة في تمويل الاقتصاد وتحقيقها للتنمية الشاملة، فقد تم اختبار فرضية الدراسة التي تم طرحها، وتم التوصل الى النتائج التالية:

- صكوك الإجارة تعتبر أداة تمويلية على مستوى الاقتصاد.
- صكوك الإجارة بمثابة المصدر التمويلي الذي يضمن للاقتصاد احتياجاته التمويلية بدلا عن مصادر التمويل التقليدية، وهو ما يضمن استقراره.

- تعتبر صكوك الإجارة أداة تمويلية لتعبئة الموارد المالية نظرا لمرونة هذه الأخيرة في التمويل باعتبارها يمكن ان تكون صكوك اجارة قصيرة الأجل أو صكوك إجارة طويلة الاجل تناسب واجل التمويل.

- الاعتماد على صكوك الإجارة يمثل البديل الأمثل في تمويل المشاريع الاستثمارية الكبرى المختلفة، نظرا للقدرة العالية لهذه الصكوك في تعبئة الموارد الشخصية وجذب المستثمرين.

- تحافظ صكوك الإجارة على السيادة الوطنية للدول على اعتبارها في الغالب تنتهي بإجارة منتهية بالتملك.

- ارتباط صكوك الإجارة بالاقتصاد العيني، لأنها في الغالب مرتبطة بتمويل المشاريع الاستثمارية العينية.

من خلال النتائج التي تم التوصل اليها، يمكن تقديم التوصيات التالية:

- ضرورة تسليط الضوء أكثر على مصادر التمويل الإسلامية، بغرض تفعيل دورها في تمويل الاقتصاد.

- توجيه صكوك الإجارة نحو تمويل المشاريع الاقتصادية سواء في القطاع الخاص والعام.

- ضرورة الاستفادة من صكوك الإجارة كمصدر لتمويل الاقتصاد هذا من جهة، ومن جهة أخرى ضرورة توعية الأفراد والمؤسسات الاقتصادية بأهمية هذا المصدر التمويلي، مما يخلق ديناميكية في تداولها والذي بدوره ينعكس على نشاط البورصة.

- ضرورة فتح المجال للمؤتمرات والملتقيات الوطنية والدولية والذي يضم جميع الأطراف ذات العلاقة للتعريف بمصادر التمويل الإسلامية عامة وصكوك الإجارة خاصة كألية مستحدثة في التمويل بغرض تحقيق التنمية المستدامة.

قائمة المراجع:

- ¹ - IFC, **Leasing info-1**, Palestine Capital market authority, 2010, P 1.
- ² - محمد عبد العزيز حسن زيد، **الإجارة بين الفقه الإسلامي والتطبيق المعاصر**، المعهد العالي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996، ص 24.
- ³ - http://www.ifsb.org/ar_terminologies.php
- ⁴ - عبد الرحمان النجدي، **المعايير الشرعية**، الامتياز للاستثمار، الكويت، 2010، ص 127.
- ⁵ - Barger Teresa and Irving Kuczynski, **Leasing in emerging markets**, Vol 3, World Bank Publications, Washington, 1996, P12.
- ⁶ - محمود حسين وحسين محمد سمحان، **المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العملية**، دار المسيرة، الأردن، 2007، ص 207.
- ⁷ - فواز صالوم حمودي، **مشكلات الاستئجار التمويلي (Leasing) وأثرها في عملية اتخاذ القرار التمويلي الأمثل في تنفيذ الاستثمارات**، المجلد الواحد والعشرون العدد الأول، مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، 2005.
- ⁸ - أحمد بوراس، **تمويل المنشآت الاقتصادية**، دار العلوم، عنابة، الجزائر، 2008، ص 105.
- ⁹ - C. Paramasivan and T.Subramanian, **Financial management**, New Age international, New Delhi, 2009.
- ¹⁰ - وحدة إدارة الأوراق المالية الحكومية، **الصكوك الإسلامية**، وزارة المالية، الجمهورية العربية السورية، ص-ص 4-3.
- ¹¹ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، **المعايير الشرعية**، مكتبة الملك فهد الوطنية، المنامة، البحرين، 2015، ص 467.
- ¹² - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، **القرار رقم: 30 (4/5) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار**، مجمع الفقه الإسلامي، ص 64.
- ¹³ - <http://www.ifsb.org/terminologies.php>
- ¹⁴ - العرابي مصطفى وحمو سعدة، **دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد ماليزيا أنموذجا**، المجلد الثالث، العدد الأول، مجلة البشائر الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر، 2017، ص-ص 70-71.
- ¹⁵ - حامد بن حسن، **صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية**، الطبعة الأولى، دار الميمان، الرياض، 2008، ص 59.
- ¹⁶ - الشركة الأولى للاستثمار، **البدائل الشرعية لمشاركة القطاع الخاص في تمويل الموازنة العامة للدولة**، الكويت، 1999، ص 23.
- ¹⁷ - وحدة إدارة الأوراق المالية الحكومية، **مرجع سابق**، ص 11.
- ¹⁸ - **المرجع نفسه**، ص 23.
- ¹⁹ - IIFM, **Sukuk Report (4th Edition) A Comprehensive study of the Global Sukuk Market**, 2014, P 79.
- ²⁰ - MEHREZ Nouredine et RAHMOUNI Fadhila, **Economic importance of Ijara Sukuk**, International Congress on Islamic Economics and Finance-Icisef, Sakarya Univesity, 2015, P 12.
- ²¹ - <https://arabic.cnn.com/business/2015/01/11/bahrain-stock-market-ijarah>
- ²² - Dinna Rohmatunnisa, **Design of Ijarah Sukuk**, the university of Nottingham, 2008, P 37.
- ²³ - <http://www.bahrainbourse.com>
- ²⁴ - **التقرير السنوي**، مصرف البحرين المركزي، البحرين، 2015، ص-ص 5-6.

مخاطر الصكوك الاسلامية

د. سليم موالدي

جامعة خميس مليانة

د. نعيمة برودي

جامعة تلمسان

المقدمة:

تعتبر الصكوك صيحة تمويلية جديدة منبعها فقه المعاملات في الشريعة الاسلامية، إذ تعد من أهم ابتكارات الهندسة المالية الاسلامية لما تتميز به من خصائص غير متوفرة بالأسهم أو السندات التقليدية، و قد حققت نجاحا متميزا منذ العمل بها، كما شهدت نموا كبيرا عززه الظروف الاقتصادية و الانتشار المتزايد للبنوك الإسلامية وزيادة اهتمامها بالصكوك باعتبارها أداة من الأدوات التمويلية القادرة على توفير السيولة للشركات و المشاريع الكبرى، فقد شهدت أسواق الصكوك الإسلامية العالمية تطورات هائلة ونموا كبيرا حيث وصل حجمها إلى 140 مليار دولار أميركي في 2012، و 116.4 مليار دولار في سنة 2014، لتصل إلى 63.5 مليار دولار سنة 2015.

والصكوك الإسلامية كبديل للصكوك التقليدية هي تطور جديد للمستثمرين الذين يرغبون في منتجات استثمارية تراعي الضوابط الإسلامية بعيدا عن الأعمال الربوية المحرمة، فهي تستبعد الربا والغرر والتعدي على أموال الناس، وهو ما جعل انتشار الصكوك الإسلامية لا يقتصر على البلدان الإسلامية فقط، بل شهدت إقبالا كبيرا في الدول الغربية، كما ولا يقتصر الإقبال على شرائها على المستثمرين المسلمين فقط، بل يشمل كافة المستثمرين، كما أن إصدار الصكوك الإسلامية لم تقتصر على مؤسسات الأعمال فقط بل امتدت لتشمل الحكومات، فعلى سبيل المثال قامت كل من ماليزيا والسودان بإصدار صكوك لتمويل الخزنة العامة.

من كل ما سبق تتجسد اشكالية هذه الورقة البحثية في السؤال التالي:

فيما تتمثل مختلف المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الصكوك الاسلامية؟

أولاً: ماهية الصكوك الإسلامية

تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة "الغُنى بالغُرم" (المشاركة في الربح والخسارة)، حيث يتم إصدار الصكوك للحصول على التمويل اللازم إذ يتم طرحها للاكتتاب العام للمشاركين.

1.1 تعريف الصكوك الإسلامية

عرف التصكيك الإسلامي على أنه ¹ "عملية تقسيم ملكية أصول أو منافع أو كليهما إلى وحدات متساوية القيمة وإصدار أوراق تعبر عن تلك الوحدات".

كما تم تعريف الصكوك الإسلامية على أنها عبارة عن ² "شهادات أو وثائق أو سندات تصدر بإسم المكتتب مقابل الأموال التي قدمها لصاحب المشروع، وهي تمثل حصصاً شائعة في رأس المال و تكون متساوية القيمة، وقابلة للتداول، ولمالكها حقوقاً وواجبات خاصة ضمن ضوابط الاستثمار والتداول الإسلامية".

كما عرفت المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك الاستثمار على أنها ³ "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان، أو منافع، أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجلها".

وعليه يمكن اعتبار الصكوك الإسلامية على أنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري مباحاً شرعاً، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية الملتزمة بالضوابط الشرعية".

2.1 أنواع الصكوك الإسلامية

يمكن أن يقدم التصكيك الإسلامي أنواعاً متعددة من الصكوك الاستثمارية وفقاً لاعتبارات متعددة، وفيما يلي سيتم استعراض الصكوك الاستثمارية حسب الصيغة الشرعية التي يقوم عليها الصك وطبيعة العلاقة بين الأطراف المختلفة لهذا الصك.

1.2.1 صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، فصكوك المشاركة تقوم على أساليب المشاركة بمختلف صورها من المشاركة بالأموال، ثم المشاركة الحقيقية في الأرباح أو الخسائر، أو المشاركة بالمال من جانب والعمل والخبرة من جانب آخر. وتتخذ هذه الصكوك أشكالاً عدة منها ⁴:

أ. **صكوك الشركة:** وهي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها، والمصدر لتلك الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط محدد. والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة وحصيلة الإكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغمها ويستحقون حصتهم في أرباح الشركة إن وجدت.

ب. **صكوك المضاربة (المقارضة):** وهي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها، والمصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الإكتتاب هي رأس مال المضاربة. ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت ⁵. ويسترد صاحب صك المضاربة قيمته تدريجياً من صافي أرباح الجهة المصدرة، بحيث تخصص نسبة منها لاستهلاك قيمة السند الأصلية، ولكن يجب أن يتم ذلك شرعاً بحسب

القيمة السوقية للسند لا القيمة الإسمية. كما يضمن طرف ثالث كالدولة رأس مال المكتتبين بحيث لا يتعرضون للخسارة، ويحصلون على أموالهم كاملة، سواء ربح المشروع أم خسر، وذلك بغرض تشجيع الاكتتاب في هذه الصكوك. ويجوز تداول صكوك المضاربة بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع، أما قبل بدء النشاط فتراعى ضوابط التصرف في النقود (الصرف)، وفي حال بيع الموجودات بثمن مؤجل فتراعى ضوابط بيع الدين⁶. ومن الضروري أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعا في عقد المضاربة. وتتخذ صكوك المضاربة عدة أشكال منها صكوك المضاربة طويلة الأجل (10 إلى 20 سنة)، وصكوك المضاربة لمشروع معين ويتفرع منها عدة أنواع مختلفة وهي صكوك المضاربة المستردة بالتدريج، وصكوك المضاربة المستردة في آخر المشروع، وصكوك المضاربة المنتهية بالتملك.

ج. صكوك الوكالة بالاستثمار: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار، ويتم تعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها، والمصدر لتلك الصكوك هو الوكيل بالاستثمار، والمكتتبون هم الموكلون، وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكل باستثماره، ويملك حملة الصكوك ما تمثله من موجودات بغنمها و غرمها، ويستحقون ربح المشاركة إن وجد، والمصدر (الوكيل) يحصل إما على نسبة من الربح أو على مبلغ محدد، سواء حققت الشركة أرباحا أم لم تحقق.

2.2.1 صكوك المربحة: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح هذه الأخيرة مملوكة لحملة الصكوك. والمصدر لهذه الصكوك هو بائع سلعة المربحة، والمكتتبون فيها هم المشترون لها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شرائها، ويملك حملة الصكوك هذه السلعة بمجرد شرائها، وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها⁷. ويمثل ربح حملة الصكوك في الفرق بين ثمن شراء السلعة ودفع مصروفاتها نقدا. ويجوز تداول هذه الصكوك بعد قفل باب الاكتتاب وشراء البضاعة. وحتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط ويخضع لقيود التصرف في الديون بعد تسليم البضاعة للمشتري وحتى قبض الثمن المؤجل وتصفية العملية.

3.2.1 صكوك السلم: وثائق ذات قيم متساوية يتم إصدارها من أجل جمع رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحاملي الصكوك، وتطرح لجمع مبلغ لتسليمه إلى مورد لشراء سلعة منه، وتسلم بعد مدة ويكون حق حامل الصك مؤجلا إلى حين استلام السلع وبيعها، فتصفي الصكوك بالحصول على المبلغ الأصلي زائد الربح من بيع السلعة، وهذه لا يجوز تداولها لأنه لا يجوز بيع السلم قبل قبضه من ناحية⁸، ولأن صكوك السلم تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة معجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة لا تزال في ذمة البائع.

4.2.1 صكوك الاستصناع: هي وثائق ذات قيم متساوية يتم إصدارها بهدف تعبئة الأموال اللازمة لتصنيع سلعة معينة، والسلعة التي سيتم إنتاجها على أساس الاستصناع تصبح مملوكة لحملة الصكوك⁹، ومصدر الصك قد يكون مشتريا لعين مصنعة، وهي عين موصوفة في الذمة، ويلتزم البائع بتصنيع العين بمواد من عنده وتسليمها لمشتريها في أجل معلوم على أن يتم دفع الثمن عند التعاقد أو بعده في أجل محدد، والمكتتبون في هذه الصكوك هم البائعون لهذه العين والذين يسعون إلى تحقيق أرباح تنشأ من الفرق بين تكلفة تصنيع العين و ثمن الاستصناع، حيث أن حصيلة الصكوك هي تكلفة تصنيع العين أو ثمن الاستصناع الموازي إن وجد¹⁰. وينطبق الاستصناع على تشييد المباني وبناء السفن والطائرات والجسور والطرق وغيرها، حيث يتم في نشرة الإصدار تحديد مواصفات المشروع وتكاليف إنشائه و ثمن بيعه وطريقة الدفع، ويستحق حملة الصكوك ثمن بيع المشروع، وهذا الثمن يتضمن تكلفة المشروع المتمثل في إصدار الصكوك بالإضافة إلى هامش ربح معين. وتتحدد آجال صكوك الاستصناع بالمدة اللازمة لتصنيع العين المبيعة استصناعا. وتمثل صكوك الاستصناع بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة

هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع لا يزال في ذمة الصانع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري¹¹.

5.2.1 صكوك الإجارة : عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري يدر دخلا، فهذه الصكوك يتم طرحها بغرض جمع مبلغ لشراء عين وتأجيرها تأجيرا تشغيليا أو منتهيا بالتمليك لجهة ما، ويوزع عائد أقساط الإجارة على حملة الصكوك، مع رد جزء من قيمة العين إن كان تأجيرا منتهيا بالتمليك¹²، ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم، وهي قابلة للتداول وتقدر قيمتها حسب قيمتها السوقية. ومن ميزة صكوك الإجارة أنها تغل لحاملها عائدا ثابتا هو نصيبه في أقساط الإجارة وهو ما جعل المستثمرين يستغنون عن السندات ذات الفوائد الربوية التي تتميز بوجود عائد ثابت محدد مسبقا. وصنفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك الإجارة إلى صكوك ملكية الموجودات المؤجرة، وصكوك ملكية المنافع (و منها صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة، صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة، وصكوك ملكية الخدمات من طرف معين، وصكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة)، ويتم شرحها كما يلي¹³:

أ. صكوك ملكية الموجودات المؤجرة: 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.

ب. صكوك ملكية المنافع ، وتنقسم إلى :

• صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة : وهي نوعان :

- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، أو عن طريق وسيط مالي ، بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها ، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر) بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها ، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

• صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة :

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

ج. صكوك ملكية الخدمات ، وهي نوعان :

• صكوك ملكية الخدمات من طرف معين : هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسماة) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

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

6.2.1 صكوك المزارعة : وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمويل تكاليف الزراعة بموجب عقد المزارع، ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة وفق ما يحدده العقد. ويكون المصدر صاحب الأرض مالكة أو مالك منافعها، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو غيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة. وقد يكون المصدر هو (المزارع) صاحب العمل، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشترت الأرض بحصيلة اكتتابها)، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض¹⁴.

7.2.1 صكوك المساقاة : وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما يحدده العقد، و يصدر هذه الصكوك مالك الأشجار محل التعاقد من أجل تمويل عمليات السقي والرعاية ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بموجب عقد المساقاة. المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) التي فيها الشجر، والمكتتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر، وقد يكون المصدر هو المساق (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم) ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار¹⁵.

8.2.1 صكوك المغارسة : وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفي ما يتطلبه هذا الغرس من أعمال و نفقات على أساس عقد المغارسة، و يصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس¹⁶. وقد يصدر هذه الصكوك إما مالك أرض صالحة لغرس الأشجار والمكتتبون فيها هم المغارسون في عقد المغارسة، و حصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر، أو قد يكون المصدر هو المغارس (صاحب العمل) والمكتتبون هم أصحاب الأرض.

2.1 خصائص الصكوك الاسلامية

تعد الصكوك الاسلامية من أهم ابتكارات الهندسة المالية الاسلامية لما تتميز به من خصائص غير متوفرة بالأسهم أو السندات التقليدية (الربوية)، وتتميز الصكوك الاسلامية بعدة خصائص من أهمها¹⁷:

- وثائق تصدر باسم مالكة بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، فهي تثبت حق مالكة في الأصول الصادرة بموجبها؛
- 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 بصرف النظر عن صيغة الاسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم؛
- استناد الصك على عقد شرعي يؤثر العلاقة بين أطراف عملية التصكيك،
- تخصص حصيلة الاكتتاب فيها للاستثمار في مشاريع وأنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الاسلامية.
- تنوع المشاريع الاستثمارية إلى أشكال كثيرة بحسب اعتبارات متعددة؛
- تكون قابلة للتداول شريطة أن تكون موجودات الاصدار حقيقية و غير مقتصرة على النقود و الديون أو أحدهما، و قد قيد مجمع الفقه الاسلامي ذلك بأن يكون غالب الموجودات أعيانا و منافع، و عليه فإن التداول محكوم بالضوابط الشرعية الخاصة بالتداول.
- انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك).

3.1 التصكيك التقليدي و الاسلامي يلتقيان في الهيكلية و يفترقان في الضوابط

يجتمع كل من التصكيك التقليدي (السندات) و التصكيك الإسلامي في الهيكلة و لكنهما يفتقران في الضوابط، ويمكن إجمال مختلف نقاط الاختلاف بينهما في النقاط التالية¹⁸:

- **نوعية الأصول محل التصكيك:** تركز عمليات التصكيك غالبا على تصكيك الديون، أما في التصكيك الإسلامي فلا يتم تصكيك المديونية فيه إلا على نطاق ضيق عند من يقول بجوازه ، كما تتسم الأصول محل عملية التصكيك الإسلامي بأنها متوافقة تماما مع أحكام المعاملات الإسلامية الأساسية، حيث أنها منضبطة بمبدأ الحلال و الحرام، لذلك يستثني من ذلك جميع ما حرم الإسلام من أصول تقوم على التعامل الربوي، أو التعامل بالمحرمات و جميع الأنشطة المحرمة شرعا.
- **أنماط التصكيك:** يتم التصكيك من خلال ثلاثة أنماط في الغالب وهي هيكلية الدين، حيث يتم وفقا لهذا النمط إصدار صكوك أو سندات من قبل المصدر و بيعها للمستثمرين و ذلك بضمان الأصول محل التصكيك و التي تكون مرهونة لدى أمين الإستثمار، و هو بذلك يمثل أسلوبا لإقتراض الأموال، لأن الأصول المصدرة تظهر في ميزانية المصدر في جانب المطلوبات، و هذا يعني أنها ديوننا عليه يجب الوفاء بها لحملة هذه الصكوك في تواريخ إستحقاقها، و أن حملة الصكوك لا يشاركون في الأرباح التي تحققها الأصول محل التصكيك و إنما يحصلون على فوائد محددة مسبقا بالإضافة إلى أصل الدين، وهذا هو الإقتراض بفائدة المحرم شرعا الأمر الذي يجعله أسلوبا غير ملائم للتصكيك الإسلامي. أما النمط الثاني للتصكيك فيكون من خلال شهادات البيثروز، فهو يتشابه مع النمط الأول، فالصكوك الناتجة عنه تمثل أدوات مديونية يجب على المصدر الوفاء بها، و يضاف إلى ذلك أن حملة الصكوك يستحقون أيضا جزءا من الأرباح التي تحققها الأصول محل التصكيك مما يجعله غير مقبول إسلاميا أيضا. أما النمط الثالث فهو التصكيك من خلال شهادات الباستروزز pass-through structure فهو النمط الأنسب للتصكيك الإسلامي، ذلك أنه عبارة عن تقسيم للملكية الأصول، كما لا يترتب له عائد محدد مسبقا و إنما يعتمد على ما تحققه هذه الأصول من ربح أو خسارة، و هذا لا ينافي أيا من أحكام المعاملات الإسلامية.
- **تعزيز الإئتمان:** تعتبر التعزيزات الإئتمانية من أهم مكونات صفقة التصكيك التقليدي فطبيعة هذه الصفقة هي في الغالب عملية تحويل للديون من مصدرها إلى المستثمرين الجدد حملة الصكوك، ولابد لهؤلاء من ضمانات كافية للقروض التي قدموها. أما في التصكيك الإسلامي فالوضع يختلف تماما إذ أن العلاقة ليست علاقة دائنية و إنما هي مشاركة في الأصول واستحقاق للربح أو الخسارة، وبالتالي ليس هناك حاجة لمثل تلك التعزيزات الإئتمانية ، ولكن قد يرغب حملة الصكوك والأطراف ذات العلاقة بالتأمين ضد مخاطر معينة وذلك من خلال اقتطاع جزء من الأرباح للتأمين ضدها.
- **تداول الصكوك :** تمثل الصكوك الإسلامية صكوك ملكية، فللمالك الحق في البيع والهبة وكل التصرفات الشرعية التي تنشأ عن حق الملكية ولكن يشترط الإنضباط بأحكام الصرف والدين والتجارة، فتخضع عملية تداول الصكوك الإسلامية لعدد من الشروط المتعلقة بطبيعة الموجودات التي تمثلها عند التداول، فإذا كانت أعيانا فإنها تتداول حسب الإتفاق من حيث السعر أو التأجيل، وكذلك لو اختلطت بها ديون ونقود تابعة للأعيان والمنافع، أما إذا كانت تمثل نقودا أو ديونا فقط فيكون تداولها وفقا لأحكام الصرف وتداول الديون.

4.1 الأسباب و الدوافع التي أدت إلى البحث عن الصكوك الإسلامية كبديل عن الصكوك التقليدية

قدرت الاحتياجات التمويلية للمشروعات في دول مجلس التعاون بمبلغ 800 مليار دولار حتى العام 2017، فقد حققت الصكوك الإسلامية قفزات نوعية من حيث العوائد، وحازت على اهتمام السوقين الإسلامية والغربية،

وأحيطت هذه الإصدارات برقابة شرعية تضمن سلامة الإجراء والتنفيذ من حيث موافقتها لأحكام الشريعة الإسلامية، فأخيرا خرجت من الحيز الضيق لتصبح أداة تمويلية في السوق وتدخل حقبة جديدة كبديل عالمي للسندات التقليدية.

والصكوك كأدوات استثمار وتمويل متوافقة مع الشريعة الإسلامية تتمتع بعدة مزايا لكل من مصدر الصكوك وحامل الصكوك، فبالنسبة للمصدر تتميز الصكوك بأنها أداة تمويل خارج الميزانية بمعنى أن إدارة الشركة كما هي العادة مطالبة بتبرير تفصيلي لاستعمالات أموالها، ولكنها لا تحتاج إلى ذلك فيما يتعلق بالصكوك لأن شراء الأصول سيتم من خلال حملة الصكوك (المستثمرون)، فعلى سبيل المثال فإن التزام المصدر للصكوك (أو الجهة المستفيدة من الإصدار) في حالة صكوك الإجارة محصور بدفع الأجرة لحملة الصكوك نظير استخدامه للأصل وهي نفقة إيرادية، على العكس في حال اقتراض تلك الجهة لتمويل شراء بعض الأصول مما يؤدي إلى زيادة في قائمة المطلوبات لكونها نفقة رأسمالية.

أما بالنسبة لحملة الصكوك، فهذه الصكوك تمثل حصصا شائعة في أصول حقيقية وبذلك فإنها أقل مخاطرة من السندات التي هي دين في ذمة المصدر (الجهة المستفيدة من الإصدار)، إذ إنه في حالة تعثر أو إفلاس تلك الجهة فإن حملة السندات سيتقاسمون مع بقية الدائنين ناتج تصفية أصول تلك الشركة، بينما يتمتع حملة الصكوك بأولوية ملكيتهم في أصول الصكوك والتي من المفترض أن تغطي قيمة استثمارات حملة الصكوك أو على الأقل جزء كبير منها.

ومن الأسباب التي أدت إلى الاهتمام بالصكوك الإسلامية والتوجه للتعامل بها نجد ما يلي¹⁹:

- تعتبر صكوك الإجارة أداة متميزة للسياسة النقدية للدول، كما أنها تتمتع باستقرار نسبي في أسعارها، بخلاف أسهم شركات المساهمة، إضافة إلى تمتع الحكومية أي التي تصدرها الحكومة بدرجة عالية من الثقة والضمان واستقرار العائد.
- تصلح الصكوك لتكون أداة لتمويل البنوك الإسلامية من أجل تعبئة الموارد المالية التي تحتاج إليها؛ إذ من الممكن للمصرف الإسلامي إصدار صكوك إجارة مقابل التمويل بالتأجير الذي يقوم به، وذلك لغرض استرداد ما قدمه من تمويل. ليستعمله في مشاريع تمويلية أخرى.
- حاجة السوقين المالي والنقدي على الدوام إلى وجود تنوع في الأوراق المالية وبصورة خاصة الأوراق المالية ذات العوائد المنتظمة والمخاطر القليلة، بحيث تصلح أن تكون علامة ترجع إليها الأسواق في تحديد عوائد الدرجات الكبيرة من المخاطر، أو ما يسمى برأس المال المغامر الذي يتمثل عادة في الأسهم.
- أنها أهم الأدوات التمويلية التي تلوذ بها الدول لتمويل مشاريعها، لما تتسم به من مرونة فائقة مع قلة مخاطرها ومشاكلها، فهي أهم أداة للحصول على السيولة.
- تساعد الدول و الحكومات على تعبئة الموارد و تغطية العجز في الموازنة العامة، و تمويل المشاريع خاصة ما يتعلق منها بالبنية التحتية.
- الصكوك الإسلامية منتج متميز تستطيع المصارف الإسلامية الاعتماد عليه في تمويل المشروعات الاستثمارية الضخمة و التي يصعب تغطية احتياجاتها بأدوات التمويل الإسلامي الأخرى.
- تفتح مجالا لإمكانية تعبئة الموارد التمويلية من قاعدة واسعة من أصحاب فوائض الأموال.

ثانيا: مخاطر الصكوك الإسلامية

يتعرض المستثمرون في الأصول المالية أيا كان نوعها إلى مجموعة من المخاطر يجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار الاستثمار، تعني المخاطرة في الاستثمار احتمالية عدم تحقيق عائد أو ربما احتمال توقع خسائر رأسمالية. و يمكن تعريف المخاطرة على أنها²⁰ "درجة التقلب في العائد المتوقع، وبمعنى آخر هي احتمال اختلاف العائد الفعلي للاستثمار قياسا بالعائد المتوقع منه، فالأول هو العائد الحقيقي من الاستثمار المتاح، في حين يكون الثاني متوقعا، إذ قد يتحقق أو لا يتحقق وذلك حسب درجة المخاطرة".

كما يعرف الخطر بأنه²¹ "احتمال الفشل في تحقيق العائد المتوقع، أو هو درجة التغير في العائد مقارنة بالمردود المتوقع الحصول عليه نتيجة لتأثير عناصر متعددة تساهم في الابتعاد عن تحقيق قيمة التدفقات". وترتبط المخاطر عموما بعدم التأكد الذي يحيط بنتائج الأهداف المستقبلية، و يمكن تقسيم المخاطر الكلية إلى نوعين هما: المخاطر المنتظمة و المخاطر غير المنتظمة.

- **المخاطر المنتظمة:** وهي ذلك الجزء من المخاطر التي تتعرض لها الأصول المالية دون استثناء والتي تسببها عوامل تؤثر على السوق ككل وتؤدي إلى عدم التأكد من عائد الاستثمار، فهي تمثل ذلك الجزء من التغير الكلي في العائد الذي يصيب كافة عوائد الأصول المالية. وهذا النوع من المخاطر لا يمكن التخلص منها أو التقليل منها عن طريق تنويع الاستثمارات نظرا لارتباطها بنظام السوق ككل وليس بشركة أو صناعة معينة، فهي تؤثر على جميع الشركات وفي نفس الوقت.

- **المخاطر غير المنتظمة:** وهي المخاطر التي تنشأ نتيجة بعض التعاملات و التي تؤثر على مستثمر معين أو شركة محددة دون غيرها²². فهي مخاطر تنتج عن عوامل تتعلق بشركة معينة أو قطاع معين، و تكون مستقلة عن العوامل المؤثرة على النشاط الاقتصادي ككل، وتحدث هذه المخاطر في ظروف استثنائية غير منتظمة مما يصعب التنبؤ بحدوثها، وإذا ما حدثت فإن آثارها تنعكس على أداة استثمارية معينة، ومن هنا يمكن تجنبها أو على الأقل تخفيض آثارها عن طريق التنويع.

و الصكوك الاسلامية باعتبارها تمثل موجودات تحتوي على خليط من الديون و النقود و الأعيان و المنافع، أو بعضها من هذه المكونات منفردة، و نظرا لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الاسلامية، فإنها تتعرض لجملة من المخاطر والتي تتعرض لها المشروعات الاستثمارية التي تم توجيه إليها حصيلة الاكتتاب في تلك الصكوك،، تتباين المخاطر التي تتعرض لها الصكوك وفقا لهيكل الصك، فمخاطر صكوك المراقبة تختلف عن صكوك المشاركة و صكوك الاستصناع عن الإجارة و هكذا، و الصكوك المركبة من عقود عن البسيطة القائمة على عقد واحد، كما تختلف المخاطر باختلاف المخاطر باختلاف الأصول المكونة لتلك الصكوك بين الأصول الثابتة و المنقولة و المنافع و الخدمات، و يمكن إجمال هذه المخاطر فيما يلي:

1.2 مخاطر السوق: وهي المخاطر الناجمة عن التغيرات في توقعات المستثمرين نتيجة لرد فعلهم تجاه بعض الأحداث التي تساهم في تشكيل توقعاتهم بناء على اتجاهات الصعود و الهبوط التي تطرأ على الأسواق بسبب عوامل اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية و تؤدي إلى التأثير على الأسعار السوقية للأصول، و هذه الأخيرة تتأثر بعدة عناصر منها²³:

- **مخاطر سوق الأصول الحقيقية:** و هي مرتبطة بطبيعة الصكوك الاسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، و نظرا لأن الأصول الحقيقية من السلع و الخدمات تباع في الأسواق، فإنها تتعرض للانخفاض في قيمتها بفعل عوامل العرض و الطلب، أو بفعل السياسات الاقتصادية الحكومية و غيرها من عوامل السوق.

- **مخاطر سوق رأس المال:** و تتضمن عدة أنواع من المخاطر يمكن تبيانها كما يلي:
 - **مخاطر سعر الصرف:** و تنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة، ففي حالة شراء سلع بعملة أجنبية و انخفاض سعر تلك العملة فإن ذلك ينجر عنه خسائر بمقدار انخفاض سعر العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى. و تظهر مخاطر سعر الصرف عند إصدار الصكوك بعملة معينة و استثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المراجحات و التجارة الدولية .
 - **مخاطر سعر الفائدة:** وهي المخاطر التي تعبر عن حساسية التغير في قيمة الأصل للتغير الذي يحصل في معدلات الفائدة، حيث أن معدلات الفائدة تحدد المعدل الذي يجب استخدامه عند خصم القيمة المستقبلية لحساب القيمة الحالية، وبالتالي فإن تغير معدل الخصم تؤدي إلى تغيير قيمة الاستثمار²⁴. وعليه فإن التغيرات التي تصيب معدلات الفائدة تعرض قيمة الأصل إلى التغير، و تصيب هذه المخاطر كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة و ظروف الاستثمار ذاته، وكقاعدة عامة؛ فإنه كلما ارتفعت أسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة و العكس صحيح²⁵، و هو ما يؤثر بالتبعية على معدل العائد على الاستثمار. و الصكوك الاسلامية و إن كان لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها، أو في أنشطتها و مجالات استثماراتها، غلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذته سعر مرجعي في التمويل بالمراجحة، كما أن سعر الفائدة باعتباره آلية يقوم عليه النظام النقدي و المصرفي في أغلب الدول الاسلامية فإنه لا شك أنه سيؤثر على الصكوك الاسلامية خاصة إذا لم يكن للوابع الديني دورا في توجيه المستثمرين و تحجج بعضهم بشذوذ الفتاوي التي أباحت سعر الفائدة خلافا لإجماع الفقهاء.
 - و لكن يمكن التقليل من هذا النوع من المخاطر بشكل كبير أو حتى تجنبها إذا ما تم احتساب العائد على أساس الأرباح الحقيقية من الأصل الأساسي²⁶.
 - **مخاطر أسعار الأوراق المالية:** وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت بفعل عوامل حقيقية، أو عوامل مصطنعة و غير أخلاقية كالاشاعات والاحتكار وعمليات الاحراج والبيع والشراء الصوري ونحو ذلك، وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك²⁷.
 - **مخاطر التضخم:** وهي المخاطر الناتجة عن احتمال حدوث انخفاض في القوة الشرائية للمبلغ المستثمر نتيجة وجود حالة تضخم في الاقتصاد التي تنعكس على القوة الشرائية لوحدة النقد فتتدنى قيمتها الحقيقية. و الصكوك الاسلامية باعتبارها أصول ذات عائد متغير و ذات مكونات متنوعة بين النقود والديون والأعيان و المنافع فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود والديون.
- 2.2 المخاطر التشغيلية :** إن هياكل الصكوك الإسلامية التي يجوز تداولها، يجب أن تكون قائمة على أصول و أن العائد على هذه الصكوك ناتج عن هذه الأصول، إذن فالمخاطر التشغيلية لهذه الأصول يجب أن تدرس بعناية، فمثلا نعلم أن العائد الإجاري في صكوك الإجارة هو عائد الصك، فلو تعطلت منافع العين المؤجرة المكونة للصك الإجارة فلا يجب على المستأجر دفع الأجرة، وبالتالي لن يعود للصك أي عائد، و المخاطر المحتملة الناتجة عن تملك هذه الأصول يتحملها حملة الصكوك. و تنشأ هذه المخاطر نتيجة أخطار بشرية او فنية أو حوادث و تندرج تحت المخاطر المنتظمة إذا كانت بفعل عوامل خارجية كالكوارث الطبيعية و ما تسببه من هلاك للزرع في استثمارات صكوك المزارعة أو هلاك الأصل المؤجر

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

3.2 مخاطر مخالفة الشريعة الإسلامية: إن مخاطر عدم الالتزام بالضوابط الشرعية هي مخاطر تنطبق فقط على الأدوات الإسلامية، وقد تم تعريفها بأنها " خطر خسارة قيمة الأصول بسبب عدم توافق الصكوك مع مبادئ الشريعة الإسلامية" إذ يجب أن تتم الموافقة على كل إصدار للصكوك من قبل هيئة الرقابة الشرعية وفقا للأحكام الإسلامية. و عواقب إصدار أدوات غير متوافقة مع الشريعة الإسلامية يمكن أن تكون كبيرة و هو ما يضر بسمعة المصدر و قد يتطلب منه بذل جهد كبير من أجل استعادة و اكتساب ثقة المستثمرين²⁸.

و عليه فقد بنيت الصكوك على أحكام الشريعة الإسلامية ومخالفتها لتلك الأحكام في أي فترة من عمر الصك يؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة و درجة خطورتها، فمن بطلان للصك بالكلية إلى فساد بعض الشروط، فمثلا عندما تكون مكونات الصك ديون مرابحات و أصول مؤجرة، يجب أن لا تزيد نسبة الديون على 33% من مكونات الصك طوال عمر الصك، و في حالة زادت الديون عن هذه النسبة فإن الصك لا يجوز تداوله وبالتالي يصبح الصك ضعيف السيولة، أو أن يكون تملك أصول صكوك الاجارة تملكا صوريا وهذه الصورية تبطل عقد التملك، و بالتالي فما بني على باطل فهو باطل فيبطل الصك. وصور المخالفة للشريعة الإسلامية كثيرة و لا يمكن حصرها، فكل نوع من أنواع الصكوك له ضوابطه الشرعية التي تعتبر مخالفتها من المخاطر التي يجب دراسة إمكانية وقوعها و كيفية الحد منها . و يندرج هذا النوع من المخاطر ضمن المخاطر الخاص، حيث ترجع هذه المخاطر إلى استخدام أموال الصكوك في محرمات سواء كانت محرمات لعينها كالسلع و الخدمات المحرمة، او محرمات لكسبها كالربا و القمار و الغش و التدليس و الخيانة...

3.3 مخاطر الائتمان: يمكن إرجاع سبب تعرض الصكوك لمخاطر الائتمان إلى عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة في مواعيدها، و مصدر هذه المخاطر قد يكون نتيجة سوء اختيار العميل، سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه بالنسبة لاستثمارات صكوك المشاركة و المضاربة و المزارعة و المساقاة و المغارسة و الاستصناع، أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتراة و رجوعه عن وعده -في حالة اعتبار الوعد غير ملزم- في استثمارات صكوك المربحة، أو عدم رغبته في استلام السلعة المستصنعة في استثمارات صكوك الاستصناع -إذا كان الاستصناع جائز غير ملزم- أو تأخير أو عدم سداد ما عليه من التزامات بالنسبة لاستثمارات صكوك المربحة و صكوك الاجارة، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها و صفا و زمانا بالنسبة لاستثمارات صكوك السلم. فهذه المخاطر ترجع إلى عدم كفاءة العميل أو إلى سوء سمعته و عدم رغبته في السداد، أو إلى عدم قدرته على السداد، و هذا كله يقع في الأساس على عاتق المنشأة مصدرة الصكوك و المانحة الائتمان للعميل، و يؤثر سلبا على عوائدها، لذا فإن هذه المخاطر تدخل ضمن المخاطر الخاصة.²⁹

وتسمى مخاطر الائتمان بمخاطر تصكيك الذمم المقبولة شرعا: حيث يواجه المستثمرون هنا نوعين من المخاطر و هما : خطر التأخر في الوفاء: و هذا الخطر يحدث إذا توقع مثلا حملة الصكوك أن العوائد التي توزع عليهم ستأخر بسبب رغبة المدين في تأخير الوفاء، و من ثم فإنهم سيصابون بخيبة أمل لن تؤثر فقط في التنبؤ بقدرة الأصول على الوفاء، بل أيضا على الثقة في صفقات التصكيك بكاملها. و الخطر الثاني هو خطر العجز عن الوفاء : و الذي يحدث

نتيجة عجز المدين عن الوفاء بسبب التعثر المالي أو الإفلاس³⁰. ويمكن لمدراء الصكوك تحمل مسؤولية أي تعثر في الصكوك فقط في حدود سيطرتهم وقدراتهم، أما في حالة حدوث تخلف عن السداد بسبب عوامل خارجية كالازمات المالية فإن جميع الخسائر سيتحملها أصحاب الصكوك³¹.

4.2 مخاطر مصدري الصكوك : قد يكون مصدر الصك فردا أو شركة أو حكومة، وهم أصحاب فكرة المشروع، و هم الذين يتلقون حصيلة الاكتتاب، ثم يوجهونها نحو الاستثمار في أي مشروع يروونه مناسباً، و من ثم فهم أصحاب قرار الاستثمار لا يشاركونهم فيه حملة الصكوك باعتبارهم أصحاب المال، ولا يقيدهم إلا احكام العقد الشرعي التي صدر على أساسها الصك، وشروط نشرة الاصدار، ولتجنب مثل هذه المخاطر وجب على حملة الصكوك أن يحسنوا اختيار مصدري الصكوك سواء من الناحية الأخلاقية و من ناحية الخبرة³².

5.2 المخاطر القانونية : ترتبط هذه المخاطر بعدم وضوح العقود المالية موضع التنفيذ أي أنها ترتبط بالنظام الأساسي والتشريعات والأوامر الرقابية التي تحكم الالتزام بالعقود والصفقات وربما تكون طبيعة هذه المخاطر خارجية مثل الضوابط الرقابية التي تؤثر في بعض أنواع الأنشطة التي تمارسها المنشآت، كما يمكن أن تكون ذات طبيعة داخلية تمت بصلصة إدارة المنشأة ولموظفيها مثل الاحتيال وعدم الالتزام بالضوابط والقوانين³³.

نظراً لأن الكثير من النظم و التشريعات في الكثير من الدول هي أنظمة وضعية من صنع البشر مما يجعلها في الكثير من موادها تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، فقد يحدث تعارض بين هذه الأنظمة و أحكام الشريعة الإسلامية كما أنه يتم إهمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية عند التحاكم.

6.2 مخاطر تصكيك الأصول العينية: وهي المخاطر التي تكمن في حال توقع المستثمرون عدم قدرة هذه الأصول على تحقيق تدفقات نقدية كافية لتوزيع العوائد المتوقعة على حملة الصكوك، و المحددة في نشر الاصدار، مما يؤثر سلباً على ثقة المستثمرين في تلك الصكوك، و عليه يجب إجراء دراسات شاملة على الأصول القابلة للتصكيك و تقدير تدفقاتها النقدية بدقة و اجراء تحليل الحساسية عليها لغرض اكتشاف مكامن الخطر، و وضع التدابير اللازمة لتجنبها³⁴.

7.2 مخاطر السيولة: يرتبط هذا النوع من المخاطر بمصدر الصكوك و ليس بالطرف المقابل، و يتم تصنيفه ضمن المخاطر غير النظامية، و تظهر في حالة الصكوك الإسلامية عندما لا يستطيع المصدر تلبية الالتزامات الخاصة بمدفوعاتها في مواعيدها بطريقة فعالة لعدم كفاية السيولة لتلبية متطلبات التشغيل العادية أو المفاجئة، أو لتسديد العوائد الدورية لحملة الصكوك أو لتسديد الزيادة في قيمة الصكوك عند استحقاقها، و ذلك نتيجة انخفاض التدفقات النقدية للمشروع فجأة مما يقلل من مقدرة المصدر على الوفاء بالتزامته التي جانت آجالها. و يلاحظ أن هذا النوع من المخاطر تكون متدنية في حالة الصكوك الحكومية كون أن المصدر هنا هو الدولة، لكن بالمقابل قد تظهر مخاطر السيولة من جانب حملة الصكوك فقط، و تسمى هنا مخاطر تسييل الصك، نتيجة عدم قدرة حملة الصكوك على تسييل صكوكهم أي ضعف تداولها في السوق، و ترجع مخاطر التداول في الأساس إلى ضعف قدرة المصدر في تحديد التغيرات في ظروف السوق و التي يكون لها تأثير كبير على قدرة حامل الصك لتسييل قيمة الصك بشكل سريع و بأقل خسارة من القيمة³⁵.

8.2 مخاطر صيغ التمويل الاسلامي

تواجه الصكوك الإسلامية إضافة إلى المخاطر السابقة مخاطر أخرى تختص بها و تتميز بها عن غيرها من الأوراق المالية كالأسهم والسندات، فالصكوك الإسلامية يتم إصدارها وفقاً لصيغة من صيغ التمويل الإسلامي، و كل صيغة من هذه الصيغ تتميز بمخاطر تختلف عن الصيغ الأخرى، و بطبيعة الحال تتعدى هذه المخاطر من الصيغ المستعملة إلى الصكوك المصدرة وفق هذه الصيغة ويمكن تبين تلك المخاطر كما يلي³⁶:

أ. مخاطر صكوك المضاربة: يمكن حصر أبرز المخاطر التي تواجه حملة صكوك المضاربة في عدم امتلاك المضارب للخبرة الكافية في النشاط الاستثماري أو تجاوز المدة المحددة للتمويل دون إتمام الصفقة، أو تعرض الأصول الإستثمارية للتلف، و كذا المخاطر الأخلاقية و التي من مظاهرها خيانة المضارب و عدم التزامه بشروط العقد أو قيامه بالاحتيايل و التزوير في الحسابات المالية للمشروع الاستثماري (مشكلة الاختيار السيء للمضارب و تباين المعلومات المتاحة بين حملة الصكوك و مصدرها) إضافة إلى مشكلة عدم وجود ضمانات على صيغة المضاربة إلا على حسن الادارة و عدم التعدي على أموال المستثمرين، كما ان ليس لحملة الصكوك حق التدخل في إدارة المشروع كشرط لصحة صيغة المضاربة مما يجعل يد المضارب مطلقة في عملية الادارة، اضافة إلى كل ذلك عدم وجود معايير دقيقة يمكن من خلالها اثبات تعدي المضارب و تقصيره في حقوق حملة الصكوك . و من المخاطر كذلك سوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة وصعوبة التدقيق و التصفية، و بما أن صكوك المضاربة تمثل حصة شائعة في موجودات المشروع الاستثماري الممول على اساس صيغة المضاربة فإنها قد تتأثر و بشكل مباشر بمخاطر هذه الصيغة و يظهر تأثيرها بانخفاض القيمة السوقية لصكوك المضاربة في الأسواق المالية، كما قد تفقد الصكوك قيمتها الاسمية أيضا نتيجة للمخاطر التي تتعرض لها أصول المشروع. و لتجنب هذا النوع من المخاطر وجب على حملة الصكوك أن يحسنوا اختيار المضارب و المدقق الداخلي.

ب. مخاطر صكوك المشاركة: هناك بعض المخاطر الخاصة بهذه الصكوك منها ما يتعلق بسوء إدارة المشروع و مخاطر تدني الأسعار لاختلاف عوامل العرض و الطلب، و سوء الظروف للسلعة المنتجة، و عدم التزام أطراف المشاركة بالعقد، و تجاوز الوقت الزمني للمشروع و صعوبة التدقيق و المتابعة، بالاضافة إلى إمكانية تلف الأصول لذلك وجب أخذ الحيطة و الحذر و مراعاة هذه المخاطر عند الاكتتاب في هذه الصكوك. و بما ان صكوك المشاركة تصدر على صيغة المشاركة و أن حملتها إنما هم شركاء في الشركة فإن أي خطر على الشركة يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للصك و قد يفقد تلك القيمة في حال افلاس المشروع بالكامل. و لتجنب هذه المخاطر وجب على حملة هذه الصكوك أن يحسنوا اختيار الشريك.

ج. مخاطر صكوك الاجارة: هناك بعض المخاطر الخاصة بها مثل ارتفاع نسبة التضخم النقدي مقرونة بطول فترة السداد و تأخير أو عدم السداد للإيجار من طرف المستأجر، أو مشاكل الصيانة و زيادة تكاليفها للعين المؤجرة او مخاطر سوق العين المؤجرة أو منتجاتها مثل مخاطر تغير سعر الفائدة و مخاطر سعر الصرف، إضافة إلى مخاطر الأصول كتلف العين المؤجرة نتيجة سوء غدارة المشروع كما يمكن أن تتعرض هذه الصيغة إلى مخاطر مفاجئة (طبيعية) قد لا تسلم منها كل أنواع الاستثمارات، و كل تلك المخاطر ستأثر قيمة الصكوك او تأكلها مع مرور الوقت.

د. مخاطر صكوك السلم: اهم مخاطرها تتمثل في المخاطر الناتجة عن عدم تسليم السلعة بسبب تلفها أو تماطل البائع في تسليمه، و مخاطر تتعلق بالسلعة نفسها في حال عدم تسليمها بالمواصفات و المعايير المتفق عليها، مثل ان تكون السلعة بجودة أقل.

و تتأثر صكوك السلم الصادرة بهذه المخاطر لأن حملة الصكوك هم أصحاب المال الذي تم دفعه كثمن لسلعة السلم، و على أساسه ينتظرون تسليم السلعة في تاريخ محدد، و إذا ما تعرضت بضاعة السلم لأي نوع من أنواع المخاطر السابقة يعني انخفاض عوائد الصكوك باعتبار انها تمثل حصة شائعة في ملكية بضاعة السلم.

هـ. **مخاطر صكوك المربحة:** و من المخاطر الخاصة بها عدم وفاء العميل بالتزامه بدفع الأقساط المحددة في مواعيدها (مخاطر الائتمان) فإذا تأخر الزبون أو ماطل في سداد تلك الأقساط، فلا تستطيع المؤسسة المالية ان تزيد عليه او تفرض غرامات تأخير، و من بين المخاطر أيضا عدم الالتزام بالوعد في حالة صكوك المربحة للأمر بالشراء، و هي تعتبر من المخاطر عند الأخذ برأي عدم إلزام العميل بتنفيذ وعده بشراء السلعة بعد توفيرها و لو كانت وفق المعايير الخاصة بالأمر بالشراء (في حالة أن الأمر بالشراء ليس المصدر بل جهة اخرى يتولى المصدر تمويلها)، فاحجامه عن الشراء يعني إضطرار المؤسسة إلى بيعها بسعر أقر من سعر شرائها، كما يمكن ان تفقد صكوك المربحة قيمتها الاسمية في حالة وجود ظروف قاهرة تؤدي إلى اهلاك سلعة المربحة بكاملها و عليه انهيار المشروع وفشله.

و. **مخاطر صكوك الاستصناع:** هناك بعض المخاطر الخاصة بها مثل عدم صناعة السلعة وفق المعايير المتفق عليها، أو عدم القدرة على تسليم السلعة المستصنعة في آجالها، أو عدم إلزام المستصنع بدفع المبلغ المتفق عليها أو زيادة أسعار المواد الخام اللازمة لصناعتها.

ز. **مخاطر الصكوك الزراعية:** وتتمثل المخاطر التي تتعرض لها صيغ المزارعة، المغارسة، المساقاة، لطبيعة إرتباطها بالعوامل البيئية من سوء الأحوال الجوية والأعاصير والجفاف أو الآفات النباتية، مما يؤدي إلى رداءة المحصول الزراعي مما يؤثر على عائد حملة الصكوك، أو إنخفاض في أسعار هذه المحاصيل، كوجود فائض في عرض المنتجات، أو وجود سوء إدارة وتسيير للمشروع تضر بمصالح حملة الصكوك.

مخاطر المشاريع الاستثمارية: هناك بعض المخاطر تتعلق بالمشاريع الإستثمارية، وأهمها:

- الشكل القانوني للمنشأة: مثل المنشأة الفردية تعد أكثر خطورة من أنواع المنشآت الاخرى، ولتجنبها، يتم توزيع الاستثمارات على عدة أشكال قانونية للمنشآت.
- ضعف مدير المؤسسة ، التي تتمثل بتدني مستوى تحمسه، وإيمانه برسالة مؤسسته ،وقدرته على اتخاذ قرار سليم، ولتجنب مثل هذه المخاطر، يكمن الحل في حسن اختيار المدير.
- عدم تكامل خبرات هيئة الادارة: إن افتقار هيئة الادارة الى الخبرات،قد يحرما من العلم بالظروف المحيطة باتخاذ القرار المناسب، ولتجنب مثل هذه المخاطر، يكمن الحل في حسن اختيار الهيئة الإدارية من الخبرات المتخصصة.
- مخاطر مراحل نمو المؤسسة : تتعدد مخاطر مراحل حياة المؤسسة وأهمها مخاطر المرحلة الاولى، ولتجنبها، يجب اتخاذ قرار سليم في نفقات التأسيس مثلاً، حتى لاتتحمل نفقات لامبرر لها.
- هناك مخاطر تسويقية تتعلق بطبيعة بعض الصناعات بسبب اعتمادها على التكنولوجيا مثلاً، ففي حالة تباطؤ التسويق يجعل السلع تتقادم بمعدل يفوق عمرها الافتراضي، ولتجنبها، ينبغي اتباع سياسة تنوع المشاريع الاستثماري

الخاتمة:

تعتبر الصكوك الاسلامية نافذة جديدة لتمويل و تشجيع الاستثمارات مبعثها فقه المعاملات في الشريعة، و تعتمد على الشراكة الحقيقية بين عوامل الانتاج في تمويل التنمية بصيغ المضاربة و المشاركة و غيرها من الصيغ، كما تسهم بصورة فعالة في تمويل مشاريع البنية التحتية.

و الصكوك الاسلامية باعتبارها تمثل موجودات تحتوي على خليط من الديون و النقود و الأعيان و المنافع، أو بعضها من هذه المكونات منفردة، و نظرا لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الاسلامية، فإنها تتعرض لجملة من المخاطر والتي تتعرض لها المشروعات الاستثمارية التي تم توجيه إليها حصيلة الاكتتاب في تلك الصكوك، تتباين المخاطر التي تتعرض لها الصكوك وفقا لهيكل الصك، فمخاطر صكوك المربحة تختلف عن صكوك المشاركة و صكوك الاستصناع عن الإجارة و هكذا، و الصكوك المركبة من عقود عن البسيطة القائمة على عقد واحد، كما تختلف المخاطر باختلاف المخاطر باختلاف الأصول المكونة لتلك الصكوك بين الأصول الثابتة و المنقولة و المنافع و الخدمات. و باعتبار أن الصكوك الاسلامية يتم إصدارها وفقا لصيغة من صيغ التمويل الاسلامي، و كل صيغة من هذه الصيغ تتميز بمخاطر تختلف عن الصيغ الأخرى، و بطبيعة الحال تتعدى هذه المخاطر من الصيغ المستعملة إلى الصكوك المصدرة وفق هذه الصيغة.

المصادر والمراجع

- ¹ Dualeh, suleimain Abdi " Islamic securitization: practical aspects" the world conferene on islamic banking, Geneva, 1998,p01.
- ² حنيني محمد وجيه " تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية: دراسة تطبيقية " دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، ص 203.
- ³ هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية " المعايير الشرعية"المعيار رقم 17، المنامة، البحرين 2007، ص 288.
- ⁴ زاهرة على محمد بني عامر " التصكيك و دوره في تطوير سوق مالية إسلامية " عماد الدين للنشر و التوزيع عمان الأردن، الطبعة الأولى 2009، ص 125-126.
- ⁵ حسين حسين شحاتة/ عطية فياض " الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية - البورصة" دار الطباعة والنشر الإسلامية، القاهرة، الطبعة الأولى 2001، ص 72.
- ⁶ زياد الدماغ " دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي " المؤتمر العالمي لقوانين الأوقاف و إدارتها-وقائع وتطلعات، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا 20-23 أكتوبر 2009، ص 08.
- ⁷ زاهرة على محمد بني عامر، مرجع سابق، ص 129.
- ⁸ زكريا سلامة شنتاوي " الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي " دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى 2009، ص 214.
- ⁹ Ali Arsalan Tariq "Managing Financial risks of sukuk structures" september 2004m p26
- ¹⁰ Adam Nathif Jama " Sukuk: A Panacea for Convergence and Capital Market Development in the OIC Countries" Paper presented at the International Conferences on Islamic Economics and Finance, Jakarta, 2005, p 385.
- ¹¹ زكريا سلامة شنتاوي، مرجع سابق، ص 215.
- ¹² زكريا سلامة شنتاوي، مرجع سابق، ص 212.
- ¹³ أشرف محمد دوابه " إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية" على موقع الانترنت www.kantakji.com/media/1993/f226.doc ، تاريخ الاطلاع يوم 2017/12/1، ص ص 7-8.
- ¹⁴ زاهرة على محمد بني عامر، مرجع سابق، ص 130.

- ¹⁵ المرجع السابق، الصفحة نفسها.
- ¹⁶ فتح الرحمان على محمد صالح " دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية" ورقة عمل مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت 2008، ص 17.
- ¹⁷ فتح الرحمان على محمد صالح ، المرجع السابق، ص ص 17-18.
- حنيني محمد وجيه، مرجع سابق، ص ص 203-204.
- عمر مصطفى جبر اسماعيل " سندات المقارضة و أحكامها في الفقه الإسلامي" دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى 2006، ص ص 96-97.
- ¹⁸ زاهرة على محمد بني عامر، مرجع سابق، ص ص 109-112.
- ¹⁹ مقال منشور بجريدة الاقتصادية، من موقع الأنترنت <http://www.iifef.com/misc/favicon.ico> ، تاريخ النشر يوم 1428/9/15 هـ.
- ²⁰ الزبيدي حمزة محمود " الاستثمار في الأوراق المالية" مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان الأردن، الطبعة الأولى 2001، ص 62.
- ²¹ آل شبيب دريد كامل "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة" مرجع سابق، ص 160.
- Fleurient Michel et Simon Yves « Bourse et marchés financiers » Dunod, paris 2^e édition 2002, p 72.
- ²² الشمري ناظم/ البياتي طاهر فاضل/ صيام أحمد زكريا "أساسيات الاستثمار العيني والمالي" جامعة العلوم التطبيقية، الأردن، الطبعة الأولى 1999، ص 320.
- ²³ عبد الكريم قندوز "التحوط و إدارة المخاطر في التمويل الإسلامي" الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى 2016، ص ص 165-166.
- ²⁴ النعيمي عدنان تايه و آخرون " الإدارة المالية: النظرية و التطبيق" دار الميسرة ، عمان الأردن، الطبعة الأولى 2007، ص ص 145-146.
- ²⁵ Zhamal K Nanaeva " How risky sukuk are: comparative analysis of risks associated with sukuk and conventional bonds" p 26.
- ²⁶ Zhamal K Nanaevam op. cit. p23.
- ²⁷ أشرف محمد دوابه، مرجع سابق، ص 15.
- ²⁸ Zhamal K Nanaevam op. cit. pp27-28.
- ²⁹ عبد الكريم قندوز ، مرجع سابق، ص ص 154-155.
- ³⁰ العجيلي ساسي زميم " استراتيجيات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط و إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية: دراسة تطبيقية على صكوك الحكومة السودانية" مجلة دراسات الاقتصاد و الأعمال، المجلد 4، العدد 1، جوان 2016، ص 109.
- ³¹ Zhamal K Nanaevam op. cit. p 25.
- ³² العجيلي ساسي زميم ، مرجع سابق، ص 109.
- ³³ لجلو بوخاري/ وليد عايب "آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و أثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية" الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير المركز بعنوان الاقتصاد الإسلامي الواقع و رهانات المستقبل الجامعي بغرداية، ص 11.
- ³⁴ العجيلي ساسي زميم ، مرجع سابق، ص 109.
- Ali Arsalan Tariq "Managing Financial risks of sukuk structures" september 2004m p53
- ³⁵ سليمان ناصر أ/ ربيعة بن زيد " إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية " بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية و التمويل الإسلامي، تحت عنوان: إدارة المخاطر: التنظيم و الاشراف" المنعقد أيام 6-8 أكتوبر 2012 بمعهد الدراسات المصرفية – عمان /الأردن، ص 9.
- ³⁶ أحمد اسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية و علاج مخاطرها، رسالة ماجستير في الاقتصاد و المصارف الإسلامية، جامعة اليرموك- الأردن- 2005، غير منشورة. ص ص 81-89.
- زيد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، رسالة دكتوراه في البنوك الإسلامية و التمويل، الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا 2012، ص ص 7-8.
- العجيلي ساسي زميم ، مرجع سابق، ص 110.
- سليمان ناصر أ/ ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص ص 10-12.

دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية كآلية لتطوير الصناعة الإسلامية.

<u>الأستاذ الدكتور: زبير عايش</u> <u>الدرجة العلمية: أستاذ محاضر رتبة أ</u> <u>المؤسسة: جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي.</u>	<u>الأستاذ الدكتور: خلف الله بن يوسف</u> <u>الدرجة العلمية: أستاذ محاضر رتبة ب</u> <u>المؤسسة: المركز الجامعي بافلو</u>

ملخص :

في إطار التحديات التي تواجه الصناعة المالية الإسلامية ، وخاصة ماتعلق الامر بتطوير وابتكار أدوات ومنتجات مالية إسلامية قادرة على منافسة المنتجات التقليدية وتوفير أساليب تمويلية واستثمارية ذات عائد وكفاءة اقتصادية عالية ، تمثل الهندسة المالية مدخلات للصناعة المصرفية الإسلامية من أجل توفير تلك المنتجات وتحظى الهندسة المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بأهمية أكبر من قبل المصارف الإسلامية باعتبارها مؤسسات تتعامل وفق ضوابط المعاملات المالية التي تجسد خصوصيات الاقتصاد الإسلامي .

إن مسألة المشتقات المالية المبتكرة تبقى من بين المواضيع الأكثر جدلا بين مؤيدي استعمالها اذ يجدون فيها الحل الأمثل لمواجهة مخاطر السيولة بالمصارف الإسلامية التي تتعرض لها (تعتبر احد اهم ابتكارات الهندسة المالية) وعلى العكس من ذلك يدعو معارضي استعمال المشتقات المالية المبتكرة الى الحد الكبير عند استعمالها بالنظر الى المخاطر التي تنطوي عليها.

وتأتي هذه الدراسة لإبراز الدور الذي تلعبه المشتقات المالية في إدارة مخاطر السيولة في تطوير عمل المؤسسات المصرفية الإسلامية ، مع اظهار مواطن الخلل فيها والتي تكون احد مسببات المخاطر في المصارف الإسلامية وفي الأخير محاولة بسيطة لدراستها من الناحية الشرعية ومحاولة إعطاء البدائل والحلول الممكنة لمواجهة مخاطر السيولة في بنك البركة الجزائري.

الكلمات المفتاحية :هندسة مالية ، ابتكار مالي، مخاطر سيولة ، صيغ تمويل، صناعة مالية إسلامية منتجات مالية إسلامية ، مشتقات مالية

Abstract

considering the challenges faced by the Islamic financial industry especially in terms of developing and creation new Islamic financial tools and products which would be able to compete with the traditional products by offering financing methods and profitable investments with higher economic efficiency , the financial Engineering is an introduction for the Islamic banking industry whose aim is to create those products , the financial engineering which is in accordance with the Islamic Sharia has been the focus of Islamic banks since those financial establishment deals in the conformity with Islamic economy regulations.

the issue of the financial derivatives is still an controversial topic some support its use as they consider it as the best solution to face the risk of liquidity shortage in the Islamic banks

(considered as the best innovation of financial engineering) . whereas, the opponents do not advice the use of innovated financial derivatives on a large scale regarding its risky consequences.

this study is being carried out to show the role of the financial derivatives in managing the risk of liquidity shortage in developing the performance of Islamic financial establishment , and by showing the failure location which may be one of caused of the risk in the Islamic banks , and the end it is a simple examination in Sharia point of view in the aim to give alternative and possible solution to the face liquidity risk in El barak bank of Algeria.

key word : financial engineering - financial innovation - liquidity risks - financing

methods - Islamic financial industry - financial Islamic products - financial derivatives

المقدمة:

لا يخفى على أحد النمو الكبير الذي يشهده قطاع التمويل الإسلامي، وهو نمو في رأي الكثيرين "منقوص" وبحاجة إلى مزيد من العمل للإيفاء بمتطلباته، التي لا يمكن تحقيقها إلا بعلاج الأسباب الحقيقية، التي تكمن - في جزء منها - في غياب المهندسين الماليين الشرعيين الذين بإمكانهم القيام بهذه المهمة "غير المنتهية" لهذه الصناعة كما يقول "دعاة" تطبيق الهندسة المالية الإسلامية، التي تتيح تطبيقاتها العملية الإيفاء بكل متطلبات التمويل الإسلامي، فالهندسة المالية وفقاً للتعريفات المتاحة مفهوم يعمل على ابتكار وتطوير أدوات وآليات تمويلية في إطار من الضوابط الشرعية.

ما زال في رأي كثيرين أن الهندسة المالية الإسلامية مصطلح مهم وغير معروف ، إن الإجابة عن هذا السؤال تستدعي التمييز بين الهندسة المالية الإسلامية كمفهوم وكمصطلح.

الهندسة المالية الإسلامية كمفهوم تعني ابتكار وتطوير أدوات وآليات تمويلية في إطار الضوابط الشرعية كتحرير الربا والغرر والمضاربات وهي بهذا المعنى موجودة منذ عهد النبوة واستمرت في التطور على مر العصور الإسلامية، وعرفت مراحل خاصة كما هو الحال مع رواد المذاهب الفقهية الأربعة الشهيرة ومع شيخ الإسلام ابن تيمية ثم في العصر الحديث مع النهضة المالية والمصرفية الإسلامية.

أما الهندسة المالية الإسلامية كمصطلح له معنى خاص، فهنا قد يحدث الإشكال في فهمه لدى كثيرين، خاصة من غير المتخصصين، لأنه لم يجر إجماع إلى الآن على ما يمكن اعتباره هندسة مالية إسلامية.

لكن بالرجوع إلى تعريف الهندسة المالية التقليدية، التي تعني مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، وكذا صياغة حلول إبداعية لمشكلات التمويل، فإنه يمكننا الخروج بتعريف واضح بـ مصطلح الهندسة المالية الإسلامية، وذلك بإضافة شرط واحد إلى التعريف السابق هو أن يكون ذلك الابتكار والتطوير الذي هو موضوع الهندسة المالية متوافقاً مع الضوابط الشرعية.

الإشكالية :

- مامدى تأثير الهندسة المالية الإسلامية على تنمية وتطوير المنتجات المالية الإسلامية في ظل تطور الصناعة المالية الإسلامية ؟
- وللإجابة على الإشكالية أعلاه يمكن التطرق إلى المحاور التالية :
- المحور الأول :مدخل حول مفهوم الهندسة المالية :
- المحور الثاني : المنتجات المالية الإسلامية :
- المحور الثالث: التصكيك الإسلامي .

المحور الأول: مدخل عام حول الهندسة المالية الإسلامية

تمثل الهندسة المالية ميدانا خصبا للإبداع والابتكار المالي والذي يمكن المستثمرين من الاستثمار السليم والواضح، كذلك تسعى إلى تحديد إستراتيجية معينة من خلال تشخيص متطلبات المتعاملين في الأسواق المالية وقدراتهم من جهة وتحليل وتشخيص الفرص والتحديات في هذه الأسواق. سنحاول أن نبرز في هذا المبحث بعض المفاهيم المتعلقة بالهندسة المالية من تعريفها، أسباب ظهورها، أسسها فلسفتها، حدودها، أهميتها والآثار المترتبة عن استخدامها.

1- مفهوم الهندسة المالية :

يتضمن هذا المطلب تعريف الهندسة المالية، خطواتها، بيئتها العالمية وأخيرا أسباب ظهورها.

1-1: تعريف الهندسة المالية:

هو مفهوم قديم قدم التعاملات المالية، ولكنه يبدو حديثا نسبيا من حيث المصطلح والتخصص، وفي هذا المجال ظهرت عدة تعاريف، من بينها نذكر:

1-1-1 تعريف الهندسة المالية حسب *Finnerty*

"الهندسة المالية هي تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات المالية¹ كالمساهمة الفعالة في الحد من المخاطر ورفع كفاءة البورصات والتخطيط الدقيق للتدفقات النقدية."²

1-1-2 تعريف الهندسة المالية حسب *Yaun and All*

عرفت الهندسة المالية على أنها "عملية خلق أدوات وخدمات جديدة من قبل مؤسسات الصناعة المالية، وذلك من أجل تلبية الاحتياجات المختلفة للعملاء من مستثمرين خواص ومؤسسات تحتاج للتمويل للدخول في عمليات الاندماج أو تملك مؤسسات أخرى."³

1-1-3 تعريف الهندسة المالية حسب الجمعية الدولية للمهندسين الماليين:

"تتضمن الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولإستغلال الفرص المالية، فالهندسة المالية ليست أداة بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات، علما أنها تختلف عن التحليل المالي فمصطلح "تحليل" يعني تشتيت الشيء لفهمه أما مصطلح هندسة فيقصد به بنية"⁴.

الهندسة المالية فن صياغة المدخلات المالية لتلبية حاجات مستخدمي الأموال⁵.
الهندسة المالية هي ابتكار لحلول مالية، والإبتكار المقصود ليس مجرد الاختلاف عن السائد، بل أن يكون هذا الاختلاف متميزا 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 تحقيقه⁶.
مصطلح الهندسة المالية يستعمل من وجهة نظر الأسواق المالية لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية، يأخذ هذا التحليل عادة شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية.
وتستخدم الهندسة المالية كثيرا في السوق المالية خاصة في تجارة العملات وتسعير الخيارات وأسهم المستقبلات، ويسمح استعمال أدوات وتقنيات الهندسة المالية للمهندسين الماليين من فهم أفضل للسوق المالية وبالتالي فهم أفضل من طرف المتعاملين في السوق، ويعتبر هذا مهما جدا بالنسبة للمتعاملين لأن دقة المعلومات وسرعتها أساسية في اتخاذ القرارات¹.
من خلال التعاريف السابقة يمكننا تعريف الهندسة المالية على أنها تصميم، ابتكار، تطوير لأدوات مالية، إيجاد حلول لمشاكل الإدارة التمويلية، اقتراح آليات تساعد على الرفع من كفاءة الأسواق المالية والعمل على الحد من المخاطر عبر إيجاد وتجديد وتقييم أوراق مالية مستحدثة".
نستنتج بأن الهندسة المالية تهتم بإبتكار الأدوات المالية الحديثة وتطوير الأدوات المالية القديمة بالشكل الذي ضمن الموازنة بين السيولة والمخاطرة والربحية.
فهي تركز على عنصر الإبتكار والتجديد كما أنها تقدم حولا، فهي بذلك تلبي احتياجات قائمة أو تستغل رصا أو موارد معطلة، وكونها مالية يحدد مجال الإبتكار في الأنشطة الاقتصادية، سواء في التبادل أو التمويل.

2- خطوات الهندسة المالية :

- تتضمن عملية الهندسة المالية خمس خطوات تتمثل في¹:
 - التشخيص: التعريف بطبيعة المشكلة ومصدرها الأساسي؛
 - التحليل: إيجاد الحلول المناسبة للمشكلة في ظل النظام الحالي للمؤسسة، حيث يعتبر الحل الأفضل أداة أو مجموعة من الأدوات المالية الجديدة؛
 - الإنتاج: خلق أو إنتاج الأدوات المالية الجديدة من خلال تعهد طرفي الصفقة بهذه الأداة، أو تشكيلها من خلال إستراتيجية تداول ديناميكية، أو من خلالهما معًا؛
 - التسعير: تحديد تكلفة الإنتاج وهامش الربح؛
 - التخصيص: من خلال إيجاد أداة تتلائم مع المتطلبات الخاصة بكل عميل، حيث يجب الأخذ بعين الاعتبار المبادلة بين التكاليف والمنافع في تحديد إجراء تغييرات مفصلة لتناسب احتياجات كل فرد بشكل دقيق والملاحظ أنه في كثير من الحالات تكون المشكلة التي يراد حلها موجودة عند أكثر من عميل.

3- : عوامل ومستقبل الهندسة المالية الإسلامية :

تواجه الهندسة المالية الإسلامية تحديات عديدة فيما يخص تطوير منتجاتها التمويلية، كما أنها ستشهد سيناريوهات متباينة في مستقبلها، هذا ما سنحاول أن نبزره في هذا المطلب بعد توضيح مناهج واستراتيجيات تطويرها ومعايير تمييزها عن الهندسة المالية التقليدية.

1-3: مناهج واستراتيجيات تطوير الهندسة المالية الإسلامية :

تطوير الهندسة المالية الإسلامية يلزم إتباع مجموعة من المناهج والاستراتيجيات نذكر منها²:

1/ منهج المحاكاة: يعتمد هذا الأسلوب على تقليد المنتجات المالية التقليدية، وإدراج بعض الضوابط الشرعية عليه، حيث تكون نتائجه محددة مسبقاً ويؤدي إلى الآثار نفسها التي يؤدي إليها ذاك المنتج، وما يميز هذا الأسلوب أنه سهل في تطبيقه، ويوفر الكثير من الجهد والوقت في عملية البحث والتطوير، وهو الأسلوب الأكثر ممارسة في واقع الصناعة المالية الإسلامية رغم المزايا التي يتمتع بها هذا الأسلوب، إلا أن له العديد من السلبيات التي نوردتها في النقاط التالية :

- تعتبر الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة لها ولا قيمة اقتصادية من ورائها، حيث تصبح عبئاً أمام الصناعة المالية الإسلامية ومجرد تكلفة إضافية تحمل للعميل رغم أنها تحقق النتيجة نفسها.
- تبعية الصناعة المالية الإسلامية لنظيرتها التقليدية يفقدها خصوصيتها وفلسفة عملها.
- تقليد جميع المنتجات الرائدة في السوق لن يكون بأي شكل من الأشكال في صالح الصناعة المالية الإسلامية لذا عليها أن تقتبس تلك التي تتلاءم وفلسفة العمل المالي الإسلامي ومبادئه.

2/ منهج التحويل: تعتمد هذه الإستراتيجية بشكل كبير على منتجات مالية شرعية للوصول إلى منتجات جديدة، فيمكن الانطلاق من منتج واحد للحصول على منتج جديد، أو البدء بمنتجات أو أكثر للوصول إلى منتج واحد، تؤدي هذه الطريقة إلى اشتقاق العديد من المنتجات المقبولة والتي يبقى فقط إعادة النظر في جوانبها الشرعية لأنه ليس بالضرورة أن نصل إلى منتج يراعي ضوابط الشريعة الإسلامية حتى ولو كان الأصل حلالاً.

3/ منهج الأصالة والإبتكار: يعتمد هذا الأسلوب على القيام بدراسة مستمرة لاحتياجات العملاء ثم العمل على تطوير الأساليب الفنية والتقنية المناسبة لها، ليكون بذلك إستراتيجية لاستقطاب أكبر نسبة من السوق. تعتبر هذه الطريقة أكثر جدوى وإنتاجية رغم تكلفتها المرتفعة والتي تتجه إلى الانخفاض إلى مستوى التكلفة الحدية للمنتجات المالية.

ثانياً: تمييز معايير منتجات الهندسة المالية الإسلامية عن منتجات الهندسة المالية التقليدية حتى تحقق المنتجات المالية الإسلامية الاختلاف عن التقليدية لابد أن تتوفر على عنصر الكفاءة الاقتصادية التي لا تتحقق إلا بوجود مجموعة من المعايير التي نذكرها فيما يلي¹:

1/ معيار المديونية: يقتضي هذا المعيار أن يرتبط نمو المديونية بقيمة السلع والأصول المشكلة للثروة، بمعنى أن الدين الناتج عن سلعة معينة لا يمكن أن يزيد عن قيمتها زائداً هامش الربح، فأى منتج مالي لا يحترم هذه القاعدة يخرج من دائرة المنتجات الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

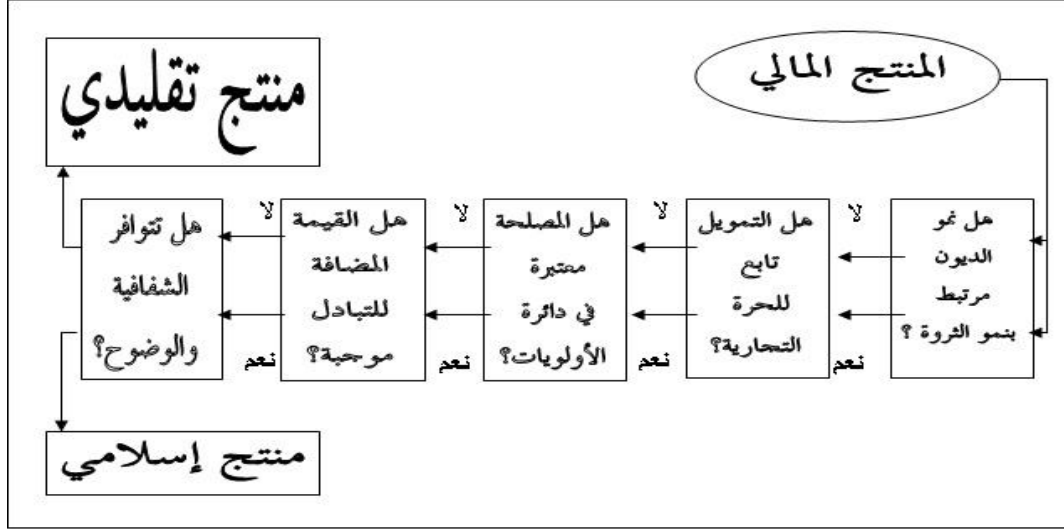
2/ معيار ارتباط التمويل بالتبادل: حيث أن التبادل الحقيقي للسلع والخدمات يسمح بالحصول على عوائد تمكن من تسديد المستحقات المترتبة.

3/ معيار المصالح الشرعية: يقتضي هذا المعيار أن يقوم التمويل والاستثمار على احترام سلم الأولويات التي ترتبها الشريعة ابتداء بالضرورات ثم الحاجيات ثم التحسينات، فالأولى بالمؤسسات المالية الاهتمام والتركيز على إقامة المشاريع الهامة وإنعاش القطاعات التي تساهم في تحقيق الصالح العام.

4/ معيار القيمة المضافة: يتطلب هذا المعيار أن يكون حاصل القيمة المضافة للتداول موجباً وتنعكس في مجموع الأرباح التي يحققها البائعون.

5/ معيار الوضوح والشفافية: إن الالتزام بهذا المعيار في المعاملات المالية من شأنه أن يعزز جانب المصداقية فيها ويحد من الحيل التي قد تشوبها والتي ما وضعت إلا لتخدم مصلحة طرف على حساب طرف آخر، والشكل التالي يوضح هذه المعايير²:

الشكل:1معايير تمييز منتجات الهندسة المالية الإسلامية عن منتجات الهندسة المالية التقليدية.



المصدر: صالح صالحي وعبد الحليم غربي، "دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي"، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة البدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجًا، 2009، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 05-06 ماي 2009، ص: 10.

4- تحديات ومستقبل الهندسة المالية الإسلامية:

من أبرز التحديات التي تواجهها الصناعة المالية الإسلامية بمختلف مؤسساتها في تطوير منتجاتها التمويلية والاستثمارية ما يلي¹:

- مخصصات التطوير: حجم الإنفاق المخصص للبحث والتطوير للمنتجات المالية الإسلامية لدى المؤسسات المالية الإسلامية يكاد يكون معدومًا، مقارنة بربحية هذه المؤسسات وأدائها المالي.
- التنظيم الإداري: عدد قليل من المؤسسات المالية الإسلامية التي تنشئ إدارات متخصصة في تطوير المنتجات المالية الإسلامية، وتتوزع هذه المهمة في الغالب بين الهيئات الشرعية وإدارة التسويق والإدارات المختلفة للبنك.
- الأهمية الاستراتيجية: هناك غياب واضح لتطوير المنتجات في الخطط الاستراتيجية والرؤية التي تحكم مسيرة المؤسسات المالية الإسلامية.
- إضافة إلى²:

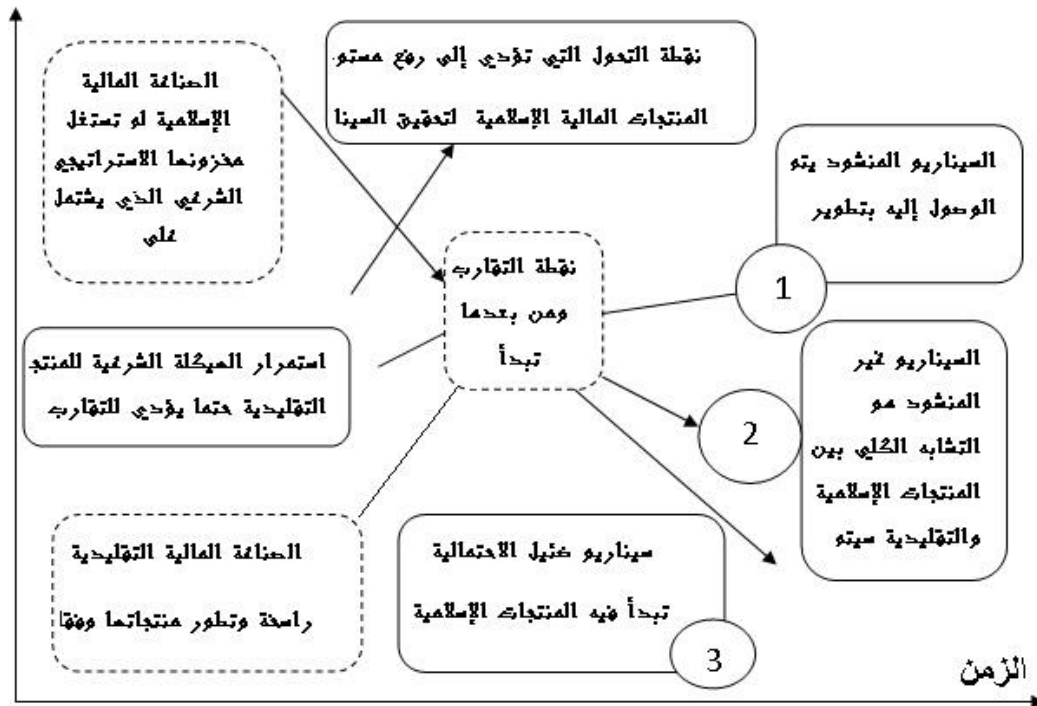
- توجيه معظم العمليات المصرفية نحو التمويل المحدد العائد (البيوع والإجازات)، وليس الاستثمار القائم على المشاركة في الربح والخسارة، الأمر الذي يؤدي إلى عدم تحقيق الأهداف التنموية.
- الاختلاف بين المؤسسات المالية الإسلامية في استخدام المنتج الواحد (العقود، النماذج الإجراءات آليات التنفيذ، الضوابط والشفافية والتوثيق الكامل لهذه المنتجات)، الأمر الذي يؤدي إلى عدم فهم المتعاملين للصناعة المالية الإسلامية.
- عدم توافر بيئة مناسبة لاستحداث منتجات جديدة مشتقة أو مبتكرة والاقتصار على عدد محدود من المنتجات أو ابتكار منتجات شاذة تخالف الإجماع، الأمر الذي يؤدي إلى التسرع في طرح المنتجات دون وجود مرجعية للصناعة تقوم بضبط عملية التطوير وحمايتها وتوجيهها وإدارتها بالشكل الذي يتعدى بها عن الانفرادية.

- محاكاة المؤسسات المالية التقليدية في تحديد تكلفة عمليات التمويل وذلك بالاسترشاد بمؤشر سعر الفائدة، الأمر الذي يؤدي إلى تنامي عدم ثقة العملاء وفقدان هذه المؤسسات للتميز والاستقلالية ويطرح أهمية إيجاد مؤشر ربحية بديل عن سعر الفائدة لقياس عائد عمليات التمويل؛

- بعدما أفرزته العولمة المالية من مشتقات، كان لزامًا على المؤسسات الإسلامية تطوير منتجات مصرفية ومالية تستجيب لمختلف الرغبات، وهو أكبر تحد يواجه الصناعة المالية الإسلامية.

وستكون الصناعة المالية الإسلامية أمام ثلاثة مشاهد سيناريوهات محتملة في المستقبل المنظور والمتمثلة في الشكل التالي :

الشكل 02 : سيناريوهات محتملة في المستقبل المنظور للهندسة المالية الإسلامية



المصدر: ناصر الزيادات، "حذار المبالغة في تقليد المنتج التقليدي"، جريدة القدس الكويت، 20/01/2008 ص: 46.

من خلال الشكل أعلاه نجد أن هناك ثلاثة احتمالات تتمثل في:

1/ المشهد الأول (الأقوى احتمالا):

يتمثل في الإستراتيجية التي يجب أن تتبناها الصناعة المالية الإسلامية لتحقيق استدامتها، فالمطلوب منها أن تتحول في المستقبل العاجل إلى استغلال المخزون الاستراتيجي من الصيغ الفقهية الشرعية للمنتجات الإسلامية الأصلية في عمليات التطوير والابتكار حتى تحافظ على هوية الصناعة وتلبى احتياجات السوق وتساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية المحلية.

2/ المشهد الثاني (الأقل احتمالا):

يتمثل في أن تشابه المنتجات المالية الإسلامية تشابها كبيرا مع بعض المنتجات المالية التقليدية، وهو أمر سيعمل حتماً على دعم المنتجات المالية التقليدية ورفع مستويات واستدامة صناعتها، تماماً كما يعمل على إضعاف خصوصية ومزايا الصناعة المالية الإسلامية ومنتجاتها.

3/ المشهد الثالث (الأضعف احتمالا):

يتمثل في اندثار المنتجات المالية الإسلامية نتيجة عدم تطوير منتجات أصيلة تدعم استدامة الصناعة ونتيجة لاستفادة المنتجات المالية التقليدية من عمليات الهيكلية الشرعية لمنتجاتها فستصبح جميع المنتجات من نتاج الصناعة التقليدية.

المحور الثاني: المنتجات المالية الإسلامية

تسعى المؤسسات المالية الإسلامية إلى توفير تشكيلة متنوعة من المنتجات المالية التي تخدم مختلف أهدافها وتغطي الجانب التمويلي والاستثماري في الاقتصاد، وسنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى أهم المنتجات المالية الإسلامية وهذا بذكر المنتجات التمويلية الأكثر شيوعاً أولاً، المنتجات المالية المشتقة والمركبة ثانياً وثالثاً التصكيك الإسلامي.

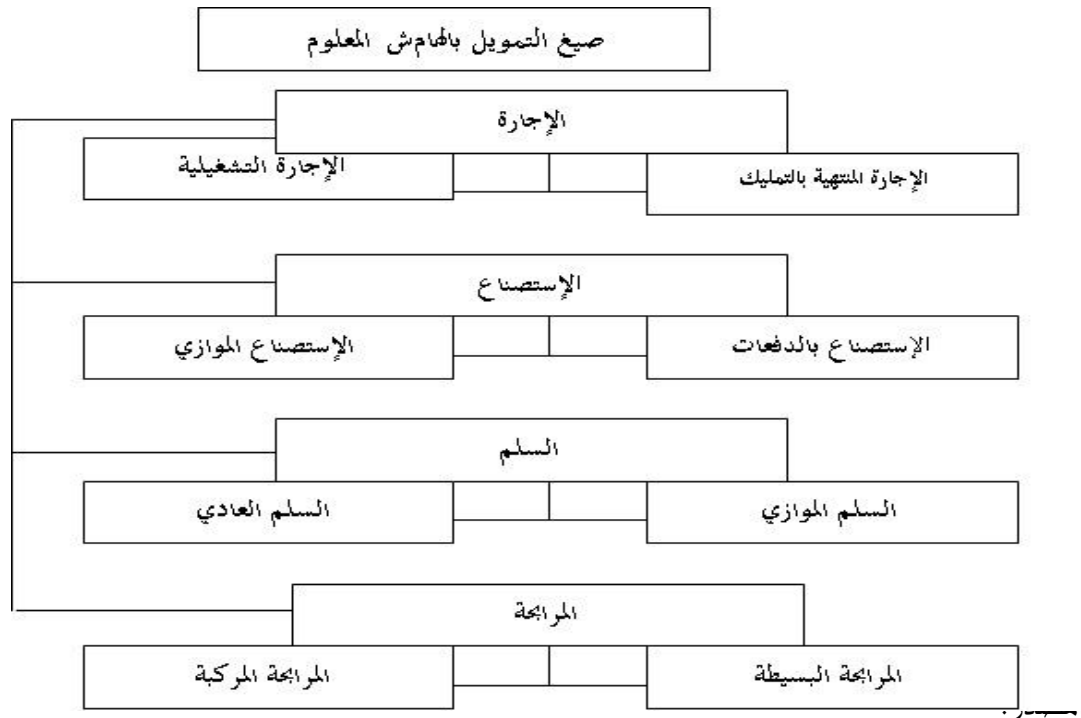
1- :المنتجات المالية:

هناك العديد من المنتجات المالية ، ويتطرق هذا المطلب إلى أهمها كما يلي:

1-1: صيغ التمويل بالهامش المعلوم:

يوضح الشكل التالي أهم أنواع صيغ التمويل بالهامش المعلوم.

الشكل 03 صيغ التمويل بالهامش المعلوم .



- محمد سليمان الأشقر، "عقد الاستصناع"، بحث منشور في كتاب "بحوث فقهية في قضايا

اقتصادية معاصرة"، الطبعة الأولى، الجزء الأول، دار النفائس، عمان، 1998، ص: 240 .

- فليح حسن خلف، "البنوك الإسلامية"، الطبعة الأولى، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2006. ص ص: 386-348.

- عبد الرزاق رحيم جدي الهيقي، "المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الأولى، دار أسامة، الأردن، 2006 ص ص: 514-515.

يتبين لنا من الشكل أنواع صيغ التمويل بالهامش المعلوم التالية:

1- 1-1 التمويل بالإجارة :

لغة: الإجارة من أجر يؤجر، وهو ما أعطيت من أجر في عمل.
اصطلاحاً: يمكن تعريف الإجارة بأنها عقد على منفعة مقصودة مباحة معلومة بعوض معلوم يدفع شيئاً فشيئاً أو أنها اتفاق تعاقدى بين طرفين يمنح بمقتضاها المستأجر الحق في استخدام أصل مملوك للمؤجر، ذلك خلال فترة زمنية معينة مقابل أجرة معلومة تدفع حسب الاتفاق.
تستخدم البنوك الإسلامية الإجارة كأسلوب من أساليب عمليات التمويل الهامة التي تقدمها لعملائها، فهي تقتني الممتلكات والأصول من أجل وضعها تحت تصرفهم لاستيفاء منافعها بمقابل ويكون محل هذه العمليات بيع المنفعة لا العين أو الأصل، وبذلك تختلف الإجارة عن البيع في كونها بيع لمنافع الأصول وليس للأصول ذاتها.

● يحتوي التمويل بالإجارة على نوعين:

أ/ الإجارة المنتهية بالتمليك: عقد مركب من عدة عقود، كعقد البيع وعقد الإجارة والوعد بالبيع حيث يكون المصرف هو المؤجر والعميل هو المستأجر وذلك لفترة محدودة تنتهي بتمليك الأصل إلى العميل هبة أو بسعر رمزي على أساس وعد بالبيع من قبل المصرف للمستأجر بعد انتهاء مدة الإجارة¹.
ب/ الإجارة التشغيلية: يقوم من خلاله المصرف بشراء أصل من الأصول الثابتة بهدف تأجيره إلى الغير مقابل أقساط محددة خلال مدة زمنية معينة يرجع بعدها الأصل للمصرف ليعيد تأجيره مرة ثانية².

1-1-2 التمويل بالإستصناع:

لغة: الإستصناع لغة هو طلب الصنعة، جاء في لسان العرب، وإستصنع الشيء دعا إلى صنعه.
اصطلاحاً: عقد الإستصناع هو شراء ما يصنع وفقاً للطلب أو طلب صنع سلعة من الصانع، مع تحديد الثمن ويقوم الطالب أو المشتري بالخيار، إذا لم يكن المصنوع مطابقاً للأوصاف المطلوبة³.
توفر هذه الصيغة تمويلاً متوسط الأجل لتلبية الاحتياجات التمويلية لتصنيع سلع محددة، كما يمكن استعمال هذه الصيغة لتمويل رأس المال العامل للمشروعات الاستثمارية.
يعرف الإستصناع بأنه عقد يتعهد بموجبه البنك بإنتاج شيء معين وفقاً لمواصفات تم الاتفاق عليها ويشمل هذا التعهد كل خطوات التصنيع وكذلك سعر وتاريخ التسليم، ويمكن للبنك أن يعهد ذلك العمل أو جزء منه لجهة أخرى تتخذه تحت إشرافه ومسؤولياته كما يحتوي التمويل بالإستصناع على نوعين⁴:
أ/ الإستصناع بالدفوعات: يستخدم هذا النوع من التمويل في العمليات التي تتطلب موارد مالية كبيرة حيث يتم دفع ثمن العملية على أقساط.

ب/ الإستصناع الموازي: يقوم هذا النوع من التمويل على عقدين، يقوم العقد الأول بين المصرف الإسلامي باعتباره صانعا وطرف آخر يحتاج إلى سلعة بمواصفات معينة، على أن يكون الثمن مؤجلاً ثم يقوم المصرف بإبرام عقد ثاني منفصل عن الأول يأخذ فيه صفة المستصنع للسلعة الموصوفة في العقد الأول ويكون الثمن فيه معجلاً على أن يلتزم بتسليم السلعة للطرف الأول في الوقت المتفق عليه وأن يحقق ربحاً من العملية⁵.

1-1-3 التمويل بالسلم:

لغة: السلم في لغة العرب معناه الإعطاء والترك والتسليف، والسلم بتحريك السلف، وأسلم في الشيء وأسلم بمعنى واحد، ويقال أسلم وسلم إذا أسلف وهو أن تعطي ذهاباً أو فضة في سلعة معلومة الى أمد معلوم¹، والسلم و السلف في اللغة العربية بمعنى واحد، إلا أن السلم لغة أهل الحجاز والسلف لغة أهل

العراق، كما ذكر الماوردي.

اصطلاحاً: السلم في مصطلح الفقهاء هو عبارة عن بيع موصوف في الذمة ببدل يعطى عاجلاً ومعنى ذلك أنه يبيع أجل بعاجل، فالأجل هو السلعة المباعة التي يتعهد البائع بتسليمها بعد أجل محدد والعاجل هو الثمن الذي يدفعه المشتري كاملاً بمجلس العقد ويعتبر عقد السلم عكس البيع الآجل فإذا كان البيع بثمن مؤجل يقدم تمويلاً من البائع إلى المشتري حيث يمنحه أجل محدد لسداد الثمن المتفق عليه، فإن السلم يقدم تمويلاً من المشتري إلى البائع لأن المشتري هو الذي يدفع الثمن مقدماً عند التعاقد ويحص البائع على فترة زمنية محددة لتسليم المباع المتعاقد عليه.

انتشر تطبيق السلم بشكل خاص لدى المزارعين حيث يوفر لهم ما يحتاجونه من الموارد المالية اللازمة قبل البدء في نشاطهم وأعمالهم، ولذلك أطلق عليه الفقهاء بيع المحاويج، ولكن يسد أيضاً ثغرة هامة بالنسبة للمنتجين وأصحاب الأعمال ويحتوي التمويل بالسلم على نوعين²:

أ/ السلم العادي: يقوم المصرف بموجبه بتقديم رأس مال السلم عاجلاً، واستلام المسلم فيه آجلاً في موعد يتفق عليه الطرفان، يتم التعامل بهذه الصيغة من التمويل مع التجار والمزارعين والصناعيين.

ب/ السلم الموازي: يقوم فيه المصرف بشراء كمية من سلعة موصوفة بتسليم مستقبلي، ثم يقوم بعد ذلك ببيع كمية مماثلة من السلعة نفسها موصوفة أيضاً بنفس موعد التسليم، فيتمكن من تحقيق ربح يتمثل في الفرق بين السعرين وقت الشراء ووقت البيع.

3- التمويل بالمربحة :

لغة: المربحة مشتقة من الربح، يقول ابن منظور: وأربحته على سلعته أي أعطيته ربحاً وقد أربحه بضاعته وأعطاه مالا مربحة أي الربح بينهما³.

اصطلاحاً: بيع المربحة هو بيع الشيء بثمنه مضافاً إليه زيادة معينة، وهو من بين بيوع الأمانة بحيث تنقسم البيوع إلى بيوع مساومة لا يشترط فيها معرفة الثمن الأصلي للسلعة وبيوع أمانة يشترط فيها معرفة الثمن الأصلي للسلعة.

يعد بيع المربحة أداة تمويل على المدى القصير يستخدم في تمويل عمليات التجارة الداخلية والخارجية كما يمكن تطبيقه على مختلف الأنشطة والقطاعات سواء كان ذلك خاصاً بالأفراد أو بالمؤسسات. يحتوي التمويل بالمربحة على نوعين⁴:

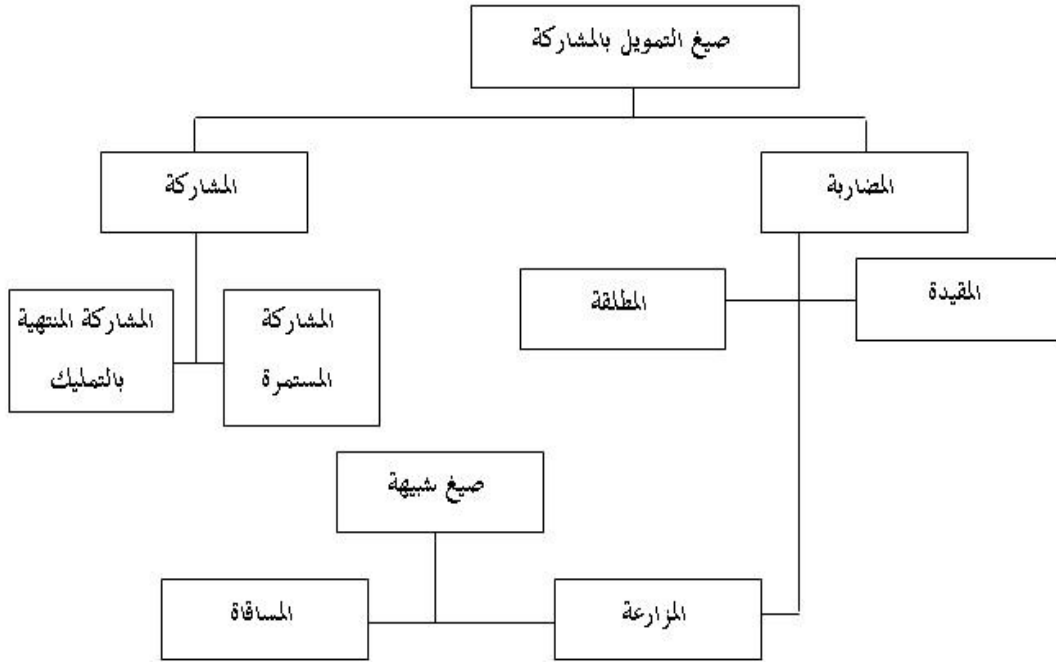
أ/ المربحة البسيطة: عقد يتم مباشرة بين العميل والمصرف الإسلامي الذي يكون مالكا للسلعة محل العقد بحيث يشتري بناء على دراسته لأحوال السوق.

ب/ المربحة المركبة: عقد يلتزم من خلاله العميل بشراء السلعة من المصرف الإسلامي الذي يقوم بشرائها نقداً من طرف ثالث بناء على طلب العميل وبالمواصفات المتفق عليها.

4- : صيغ التمويل بالمشاركة في الربح والخسارة

يوضح الشكل التالي أهم أنواع صيغ التمويل بالمشاركة في الربح والخسارة.

الشكل 04 : صيغ التمويل بالمشاركة في الربح والخسارة في المصارف الإسلامية



المصدر: بالإعتماد على:

- محمود حسن صوان، "أساسيات العمل المصرفي الإسلامي"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، ، ص: 2001. ص: 137.
- نور الدين عبد الكريم الكوالملة، "المشاركة المتناقضة وتطبيقاتها المعاصرة في الفقه الإسلامي"، الطبعة الأولى، دار النفائس، الأردن، 2008، ص ص: 41-42.
- أمال لعمش، "دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية"، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص دراسات مالية ومحاسبية معقدة، جامعة سطيف، 2012/2011 ص ص: 44-42.

يتبين لنا من الشكل صيغ التمويل بالمشاركة في الربح والخسارة التالية:

1- 4 التمويل بالمشاركة :

لغة: أصل كلمة مشاركة الكلمة شرك، حيث يقول ابن منظور :الشركة والشركة سواء، مخالطة الشريكين، ويقال اشتركنا بمعنى تشاركنا، وقد اشترك الرجلان وتشاركوا وشارك أحدهما الآخر¹. اصطلاحًا: هي عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر بأن يساهم كل منهما في مشروع معين بتقديم حصته من المال لاستثمارها بهدف الربح، والمشاركة صيغة مصرفية يقوم البنك من خلالها بتمويل عملائه في المجالات التجارية والصناعية والزراعية، وذلك بتقديم مبلغ من المال دفعة واحدة أو على دفعات، ويمثل

هذا المبلغ مساهمة البنك في المشاركة كما يقوم العميل بتقديم مبلغ من المال يمثل مساهمته في المشاركة، ويقوم هذا الشكل من التمويل أساساً على القاعدة الفقهية الغنم بالغرم، ولذلك سمية صيغة المشاركة بصيغة شركة عنان* يحتوي التمويل بالمشاركة على نوعين:

أ/ المشاركة المستمرة: يقوم المصرف بالمساهمة في رأس مال المشروعات الإنتاجية أو الصناعية أو الزراعية، على أن تتولى إدارة المصرف تحديد نسبة المساهمة في إطار أحكام الشريعة الإسلامية، و يتم تحديد الأرباح والخسائر ونصيب كل شريك منهما في نهاية كل سنة².

ب/ المشاركة المنتهية بالتمليك: يقوم المصرف على أساسها بالتنازل عن ملكية المشروع إما دفعة واحدة أو على دفعات خلال مدة معينة وفق عقد مستقل للطرف الآخر ليصبح المالك الجديد³.

2- التمويل بالمضاربة :

لغة: المضاربة مأخوذة من الضرب وهو السير في الأرض للتجارة وكسب المال، وقد سمي هذا العقد مضاربة عند أهل العراق، وسمي بالقراض عند أهل المدينة، وهو لفظ مأخوذ من القرض وهو القطع ذلك أن رب المال يقطع يده عن رأس المال ويجعله في يد المضارب.

اصطلاحاً: المضاربة هي عقد شراكة في الربح بين الطرفين يقدم أحدهما مالا ويسمى رب المال إلى الطرف الذي يقوم بالعمل ويسمى المضارب، ويتحدد اقتسام الربح المتحقق من المضاربة بينهما بحسب النسبة المتفق عليها سلفاً، أما الخسارة غير الناتجة عن التعدي والتقصير فتكون على رب المال ويخسر المضارب عمله وتستخدم المصارف الإسلامية هذه الصيغة لتمويل مختلف القطاعات التجارية الصناعية والزراعية وبصفة خاصة الشركات والمؤسسات الكبيرة التي تتميز بالخبرة والسمعة الجيدة إلا أن هذه الصيغة تبدو قليلة الاستعمال نظراً لخطورتها وعدم وجود الثقة الكبيرة في العملاء⁴.

يحتوي التمويل بالمضاربة على ثلاثة أنواع⁵:

أ/ المقيدة: وهي المضاربة التي يحق فيها لرب المال أن يضع قيوداً أو شروطاً يلتزم بها المضارب للحفاظ على رأس المال وتأمين مخاطرهلاكه.

ب/ المطلقة: وهي المضاربة المفتوحة التي لا تقيد بعمل معين، ودون فرض قيود من رب المال على المضارب.

ج/ صيغ شبيهة: ومنها نجد:

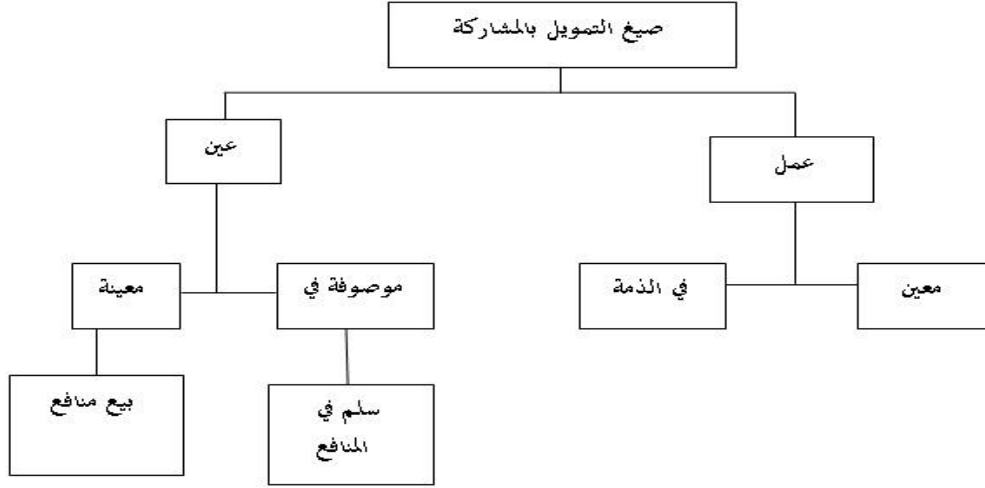
1. المزارعة: تعرف على أنها شركة بين طرفين، أحدهما برأس المال ممثلاً في الأرض، وقد يقدم معه أصلاً متداولاً والثاني يبذل الجهد والعمل على المزرعة⁶.

2. المساقاة: وهي شركة زراعية على استثمار الشجر، يكون فيها الشجر من جانب والعمل في الشجر من جانب والثمرة الحاصلة مشتركة بينهما بنسبة يتفق عليها المتعاقدان، ويسمى العامل بالمساقى والطرف الآخر يسمى برب الشجر¹.

ثالثاً: الإجارة الموصوفة على الذمة :

تعتبر الإجارة الموصوفة في الذمة من بين المنتجات المالية التي تبنتها المؤسسات المالية الإسلامية لتلبية احتياجات معينة، وقد عرفت على أنها من العقود التي يلتزم فيها المؤجر بتقديم منفعة يتم وصفها التام بصفات السلم سواء كان محلها منفعة عين كإيجار سيارة موصوفة أو منفعة شخص كالخياطة والتعليم وليس شرطاً فيها أن يكون المؤجر مالكا للمنفعة عند العقد بل تضاف للمستقبل ليكون قادراً على تملكها للتنفيذ²

الشكل 05: يبين أنواع الإجارة



المصدر: بدر الحسن القاسمي، "الإجارة الموصوفة للخدمات غير المعينة"، المؤتمر الدولي حول المصارف الإسلامية بين الواقع. والمأمول، دائرة الشؤن الإسلامية والعمل الخيري، الإمارات العربية المتحدة 13 ماي-3 جوان 2009 ، ص: 25.

من خلال الشكل السابق يتبين أن الإجارة يمكن أن تكون في عمل معين أو في الذمة، كما يمكن أن تكون إجارة عين معينة أو في الذمة، يعتبر عقد الإجارة الموصوفة في الذمة شبيهاً بعقد السلم، واشترط الفقهاء لصحتها توافر شروط السلم، ويختلف عن عقد الإجارة المعينة فيما يلي³:
لا يفسخ العقد في الإجارة الموصوفة بتلف العين بخلاف الإجارة المعينة فإنها تنفسخ سواء هلكت العين قبل قبضها أو بعده، ويلزم المؤجر بتقديم عين مؤجرة بديلة عن العين الهالكة.

✓ لا يتصور خيار العيب في الإجارة الموصوفة في الذمة.

✓ تقديم الخدمات التابعة للمنفعة.

5- المنتجات المالية المشتقة والمركبة

يبين لنا هذا المطلب أهم المنتجات المالية المشتقة والمركبة الإسلامية.

أولاً: المنتجات المالية المشتقات :

منها نجد:

1- الخيارات في إطار بيع العربون وخيار الشرط : تم تكييف عقود الخيارات في الشريعة الإسلامية وفق ما يلي:

أ/ خيار الشرط: حيث يدخل الشخص في العقد اللازم البيع أو الإجارة أو الإستصناع ويشترط لنفسه حق الفسخ بإرادته المنفردة خلال مدة معلومة، وهو ما يتيح الفرصة للتحوط في الحصول على سلعة يؤمل الربح منها، وله الحق في عرض محل الخيار لطرف آخر خلال مدة العقد دون أن يكون هناك اقتران بالربح لأن ذلك يسقط الخيار جزءاً من ثمن السلعة، يدفعه المشتري للبائع تعويضاً عن حبسه¹.

ب/ بيع العربون: يعتبر بيع العربون جزء من ثمن السلعة، يدفعه المشتري للبائع تعويضاً عن حبسه لسلعته، حيث يدخل ضمن الثمن المتفق عليه في العقد في حالة التنفيذ، ويكون حقاً للبائع إذا تنازل المشتري عن حقه في التنفيذ.²

وتجدر الإشارة إلى أن بيع العربون والخيار يقومان على دفع المشتري لمبلغ من المال مقابل الحق في شراء أصل مالي معين بثمن محدد خلال فترة معينة، على أن يتم تملك الأصل في حالة إتمام العقد، أو خسارة المبلغ المدفوع مقدماً في حالة العكس، إلا أن بيع العربون يختلف عن الخيار في أنه لا يستخدم من أجل الاستفادة من فروق أسعار الأصل المالي، بل من أجل شراء الأصل في حد ذاته والانتفاع به على أنه إذا ثبت له أن الأصل مناسب أمضى الشراء، وإلا فإنه يخسر العربون³

2- المستقبلات في إطار عقد الإستصناع :

تعتبر المستقبلات من بين العقود التي يتم فيها تسليم البديلين في وقت لاحق، ولقد اتفق الفقهاء على عدم جواز التعامل بالمستقبلات وذلك للأسباب التالية:

- يعتبر تأجيل تسليم الثمن والمثمن من بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.
- تشمل العقود المستقبلية على الربا المتفق على تحريمه، وهذا في حالة العقود على الذهب والفضة التي يشترط فيها التقابض وإلا وقع المتعاقدان في ربا النسيئة.
- تنتهي هذه العقود بالتسويات النقدية، ويعتبر من قبيل القمار الظاهر إذا كان هذا مشروطاً في العقد، ومن باب القمار في معناه إذا كانت التسوية غير مشروطة، الأمر الذي يحقق الغنم لطرف على حساب طرف آخر.

وقد تم تكييف العقود المستقبلية على أساس عقد الإستصناع الذي يمكن أن يتأخر فيه تسليم الثمن والمبيع في مجلس العقد،⁴ وبخاصة في الحالات التي يكون فيها محل الإستصناع مرتفع القيمة، بحيث يمكن حتى للمشتري القيام بتمويل المصانع من خلال دفعات محددة لأجل معين كما اشترط أن تكون السلعة موصوفة وصفاً دقيقاً كما ونوعاً على أن يتم التسليم في زمن معلوم وبكيفية معلومة.⁵

3- العقود الآجلة في إطار عقد السلم :

كيفت العقود الآجلة على أساس عقد السلم الذي يتفق فيه الطرفان على التعاقد على بيع بثمن معلوم يتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة بالذمة وصفاً مضبوطاً إلى أجل معلوم، على أن لا يكون كلا البديلين مؤجلين.

ثانياً: المنتجات المالية المركبة:

منها نجد:

1- المغارسة المشتركة:

تقوم فكرة هذا النموذج على تملك المصرف الإسلامي للأراضي الصالحة للزراعة، على أن يتفق مع أصحاب الخبرة والتخصص في المجال الزراعي المتعلق بغرس الأشجار المثمرة، حيث وبعد إجراء الدراسة اللازمة لمعرفة مدى ملائمة غرس الأشجار المثمرة في الأراضي محل العقد يتم الاتفاق بين الطرفين على غرسها مع تمليك الخبراء جزءاً من الأرض وحصولهم على جزء من المحصول وكذا جزء من الأشجار ومن شروطها¹ :

- تحديد مدتها الزمنية حسب نوعية الأشجار في إثمارها؛
- يكون النصيب الأكبر من الثمار، الأشجار والأرض للمصرف؛
- يحظى الخبراء بالجزء الباقي من الثمار، الأشجار والأرض المملوكة.

2- المغارسة المقرونة بالبيع والإجارة:

تقوم المغارسة المقرونة بالبيع على تملك المصرف الإسلامي لأرض صالحة للزراعة، حيث يقوم ببيع جزء منها بسعر رمزي للخبراء الزراعيين على أن يقرن هذا البيع بعقد إجارة على العمل في الجزء الباقي من الأرض ويكون الأجر جزءا من الشجر والثمر.

3- صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة :

هي نوع مبتكر من الصكوك الإسلامية، وهي جمع بين الصك كأداة مالية وعقد الإجارة وعقد السلم، وآليتها أن تكون هناك خدمة موصوفة في الذمة مثل التعليم الجامعي مثلا، بحيث يكون الوصف تفصيلا ولا يدع مجالا للخلاف، كأن يكون تعليم طالب جامعي تتوفر فيه شروط معينة ويحدد له مساق دراسي معلوم بزمته ومدته ووصفه، بعد ذلك تقوم الجامعة وهي مقدمة خدمة التعليم الجامعي بإصدار صكوك خدمة موصوفة في الذمة تمثل تعليم طالب في الجامعة على أن تقدم هذه الخدمة الموصوفة في الذمة بعد عشر سنوات مثلا، ويمثل الصك حصة ساعية واحدة، ولحامل هذا الصك الحق في الحصول على الخدمة الموصوفة مقابل ما يدفعه الآن من ثمن للصك الذي يمثل ملكيته للمنفعة.

إن هذا المبتكر يحقق ميزة الكفاءة في تعبئة المدخرات وميزة التخصيص الكفء للموارد، وتحقيق السيولة والربحية والضمان لكافة أطراف العلاقة بشكل كفؤ، وهو ما تهدف إليه الهندسة المالية.

المحور الثالث : التصكيك الإسلامي :

تعتبر عمليات التصكيك الإسلامي من بين الأساليب المبتكرة التي تبنتها المالية الإسلامية من أجل تحقيق متطلبات السيولة وإدارة المخاطر وفتح المجال لأكبر عدد من المستثمرين للمساهمة في تحقيق تنمية المال وتداوله في النقاط التالية سيتم عرض آلية التصكيك الموافقة للشريعة إضافة إلى مختلف الصكوك التي تنتج عنها.

1- : مفهوم التصكيك الإسلامي :

الصكوك كلمة معربة أصلها جك، حيث كانت تطلق على الأوراق التي يكتب عليها، ثم تطور استعمالها حتى أصبح يراد بها أمر مكتوب من المحرر إلى الصيارفة بدفع مبلغ من النقود للمسمى فيها أو لحاملها². وأما صكوك الاستثمار فيقصد بها اصطلاحا وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله¹. عرف التصكيك الإسلامي على أنه عملية تقسيم ملكية أصول أو منافع أو كليهما إلى وحدات متساوية القيمة وإصدار أوراق تعبر عن هذه الوحدات.

عملية تقسيم ملكية الأعيان المؤجرة أو منافعها، أو موجودات المشروعات القائمة أو رأس مال المضاربة والمشاركة أو الوكالة في الاستثمار، أو ثمن شراء بضاعة المرابحة أو السلم أو الأعيان المصنعة أو تكلفة تصنيعها، أو نفقات زراعة الأرض أو تكاليف تحصيلها إلى أجزاء يمثل كل منها صك أو سند أو ورقة مالية وذلك بقصد عرض الصكوك التي تمثل هذه الأجزاء للبيع².

2- : آلية التصكيك الإسلامي :

- تمر عملية التصكيك الإسلامي بعدة مراحل يتم من خلالها³:
 - تحديد حجم الأصول الاستثمارية أو الفرص الاستثمارية المطلوب تمويلها؛
 - تقدير التكلفة الاستثمارية لها؛
 - تحويلها إلى صكوك بالحجم والأجل والشروط المناسبة للتمويل الاستثماري المطلوب؛
 - توزيع هذه الصكوك إلى فئات، آجال وشروط إصدار تناسب فئات مستهدفة من المدخرين؛
 - وفي آخر مرحلة تطرح هذه الصكوك للاكتتاب.
- وتجدر الإشارة إلى أنه لا يمكن تصكيك كل الأصول، ذلك أنه توجد أصول قائمة على المديونية والتي تحمل فائدة محددة، وكذا الأصول المحرمة، وهذه كلها غير قابلة للتصكيك نظرًا للمحاذير الشرعية التي تشوبها، أما الأصول التي تستوفي الضوابط الشرعية وتسري عليها عمليات التصكيك فتتعدد وتتنوع بشكل يتيح مجموعة من الصكوك التي تلي احتياجات مختلفة، ومنها⁴:
- الأصول المنقولة والتامة العقارية المدرة للدخل سواء كانت مؤجرة أو مشغلة في مشروع معين؛
 - الاستثمارات القائمة على صيغة المشاركة؛
 - ذمم البيوع المختلفة المربحة والسلم والإستصناع، وبعض الفقهاء يشترط دخولها ضمن وعاء التصكيك بقيمتها الاسمية وفي ذلك منافع للمصكك الأصلي حيث تأتيه موارد حالية بدلا من ورودها مستقبلا؛

- المجمعات التجارية والسكنية وكل العمليات القائمة على صيغة الإجارة؛
- عمليات التمويل بالمضاربة والمشاركة القائمة على الشراكة في المنافع المتوقعة يمكن أن تكون كذلك محلا لعمليات التصكيك.

3- : فروقات بين الأسهم، السندات والصكوك :

يمكن تمييز أهم أوجه الفروقات بين المنتجات المالية الأكثر شيوعا، من أسهم وسندات وصكوك كما هو مبين في الجدول الموالي:

جدول رقم 01: يبين أهم الفروقات بين المنتجات المالية الأسهم، السندات والصكوك

وجه المقارنة	الصكوك	الأسهم	السندات
نوع الورقة المالية	تختلف باختلاف طبيعة العقد الحاكم للصك	دين على الشركة	ملكية في شركة
العوائد	حسب طبيعة العقد	فوائد دورية ثابتة	أرباح غير محددة
تاريخ الانتهاء	محدد	محدد	غير محدد
الأولوية في تسديد رأس المال في حال تصفية الشركة	أولوية	أولوية	بعد السندات والأسهم الممتازة
المخاطرة	أقل	أقل	أعلى
حق التصويت	لا يحق له التصويت	لا يحق له التصويت	يحق له التصويت

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مراجع متعددة

- شرياق رفيق، "الصكوك الإسلامية كمقترح تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية التجريبتين الماليزية والسودانية نموذجاً"، مؤتمر دولي حول الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، قسم الإقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، الأردن .، 12-13 أكتوبر 2013 ، ص: 05.

- نادية أمين محمد علي، "صكوك الاستثمار الشرعية: خصائصها وأنواعها"، مؤتمر دولي حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، 2004، ص: 990.

من خلال الجدول أعلاه يتضح أهم المزايا التي تتمتع بها الصكوك مقارنة بالأسهم والسندات، حيث تعد الصكوك أكثر الأدوات المالية استقراراً وثباتاً للعوائد المالية مقابل الأسهم، كما أنها تتمتع بالأولوية في تسديد رأس المال في حال تصفية الشركة وهي أقل مخاطرة ولها تاريخ وأجال محددة في الاستحقاق، أما أوجه الاختلاف مع السندات فإنها لا تعد دين على الشركة ولا تتمتع بفوائد ثابتة.

4- :أنواع الصكوك الإسلامية :

ساهمت عمليات التصكيك الإسلامي في توفير كم هائل من الصكوك الإسلامية على الساحة المالية وتختلف هذه المنتجات باختلاف صور وأساليب التمويل والاستثمار التي تمارسها مختلف المؤسسات المالية الإسلامية وبحسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فإنه يوجد نحو أربعة عشر نوعاً من إصدارات الصكوك الإسلامية.

وتتمثل خصائص هذه الأنواع من المنتجات المالية في¹:

- عبارة عن وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها في الأصول الصادرة بموجبها؛

- يستند على عقد شرعي يوطر العلاقة بين أطراف عملية التصكيك؛

- يتم تداول الصكوك بناء على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها؛

- يعطى لحامله حصة من الربح إن وجدت؛

- يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة؛

- تخصص حصيلة الاكتتاب فيه للاستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وعادة يتم تحديدها مستقبلاً؛

- انتفاء ضمان المدير المضارب أو الوكيل أو الشريك.

وتتمثل هذه الصكوك في:

1- صكوك المضاربة :

عرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها: " أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال 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.

وتنقسم صكوك المضاربة إلى: صكوك المضاربة المطلقة، صكوك المضاربة المقيدة، صكوك المضاربة المستمرة، صكوك المضاربة المحدودة أو المستردة بالتدرج، بالإضافة إلى أنواع أخرى من الأوراق المالية التي تقوم على أساس المضاربة منها شهادات الاستثمار أو شهادات ودائع الاستثمار¹.

وتتمثل أهم خصائص هذه المنتجات في²:

- تعتبر أداة تدر المال، وهي قائمة على تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بوضوح في نشرة الإصدار؛
- تمثل حصصًا شائعة في رأس مال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع إن تحققت، وبصورة غير محددة مسبقًا، وبحسب مساهمات حملة الصكوك.
- قابلة للتداول طالما أنها تمثل محلا لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مخالف للشرع، وتطبق عند التداول الأحكام التالية:
- إذا كان مال المضاربة المتجمع بعد الاكتتاب ما يزال نقودًا، فإن تداول صكوك المضاربة يعتبر مبادلة نقد بنقد، وتطبق عليه أحكام الصرف؛
- إذا أصبح مال المضاربة ديونًا تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون؛
- إذا صار مال المضاربة موجودات مختلطة من النقود والمنافع، فإنه يجوز تداول صكوك المضاربة وفقًا للسعر المتراضي عليه.

2- صكوك المشاركة :

- تمثل وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تمويل نشاط على أساس المشاركة ويصبح المشروع ملكًا لحامل الصكوك حيث تدار على أساس المشاركة أو المضاربة³.
- ## 3- صكوك السلم :

تمثل ملكية شائعة في رأس مال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداول صكوك السلم إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع وذلك بعد استلامها وقبل بيعها، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع.

4- صكوك الإستصناع:

عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة بأنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكًا لحملة الصكوك، يمكن تحويل عقود الإستصناع إلى سندات ذات استحقاقات متتالية، وقد بدأ هذا النوع من المعاملات يظهر في السوق المالي الإسلامي تدريجيا خاصة في استثمارات البنوك الإسلامية طويلة الأجل¹.

5- صكوك المربحة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك².

ويتم إصدار صكوك المربحة وفقا للخطوات التالية³:

➤ تقديم العميل لوعده بشراء سلعة بمواصفات محددة.

➤ قيام المصرف الإسلامي بـ:

- تحديد قيمة السلعة المطلوبة؛

- طرح صكوك المربحة بقيمة السلعة المطلوبة؛

- تملك السلعة لأصحاب الصكوك؛

- بيع السلعة للواعد بالشراء على أساس الوكالة عن طريق أقساط، ووفق ربح معلوم ومحدد.

6- صكوك الإجارة :

صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة، أو تمثل عددًا تماثلاً من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي، فهذه الصكوك تمثل أعيان معمرة أو ملكية خدمات مستقبلية⁴.

الخاتمة:

إن ظاهرة الهندسة المالية الإسلامية ظلّت موجودة منذ القدم، ولا شك أن المخارج الفقهية التي اقترحها رؤاد المذاهب الفقهية في محاولة التيسير على المسلمين في تعاقداتهم المالية وفقاً لضوابط الشرع الإسلامي، لا تخرج عن دائرة "الهندسة المالية الإسلامية". ويمكننا من خلال تتبع التاريخ الإسلامي الوصول إلى أنه تم استخدام الهندسة المالية في كثير من المعاملات المالية الإسلامية، ونحن ندرك أن التراث الفقهي للمسلمين غني وثرى جداً، وفيه من الكنوز المخبوءة الكثير، تحتاج إلى من ينقب عنها ويستخرجها، وستكون جد مفيدة للصناعة المالية الإسلامية.

النتائج المتوصل إليها:

- النقطة الأساسية التي يمكن انطلاقاً منها تجاوز كثير من التحديات هو الإدراك لأهمية الهندسة المالية الإسلامية للمؤسسات المالية وللأسواق المالية، ويتربط عن ذلك ما يلي:
- تقديم تكوين متخصص في الهندسة المالية الإسلامية لتخريج مهندسين ماليين شرعيين. وأود التذكير بأهمية هذا العنصر، ففي الولايات المتحدة على سبيل المثال ساعد على ظهور الهندسة المالية وانتشارها إدراك المسؤولين على مستوى بورصة وول ستريت وبقيّة المؤسسات المالية (في بداية التسعينيات) أن هناك حاجة ماسة لنوع جديد من التدريب لخريجي الدراسات العليا، حيث أراد هؤلاء أن يكون متعاملوهم وموظفوهم على دراية بمهارات الرياضيات المالية وبعض تدريبات المالية. وهنا بدأت الجامعات بالرد على هذا المطلب ببدء برامج الماجستير في الهندسة المالية. وفي الوقت الحالي تعد هذه البرامج جد مطلوبة ومتوافرة في كثير من الدول الغربية. وعلى الرغم من التأخر الحاصل إلى الآن في الدول العربية والإسلامية بهذا الخصوص، فلا بد من التنويه بما قامت به جامعة الإمام محمد بن سعود من مبادرة هي الأولى في العالم بإنشائها مركز الهندسة المالية الإسلامية، الذي يسعى لأن يصبح متميزاً على الصعيد الدولي في مجال تطوير وابتكار حلول وأدوات مالية جديدة وملائمة تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية العلمية. ولعل من المفيد أن يتم توسيعه مستقبلاً ليقدم تكويناً علمياً متميزاً في الهندسة المالية الإسلامية ؛
- المزيد من الإنفاق على البحث والتطوير؛
- وجود وظيفة متخصصة (وظيفة مهندس مالي شرعي) ضمن المؤسسات المالية الإسلامية، مهمتها الأساسية العمل على تصميم وتطوير المنتجات المالية بناء على احتياجات السوق؛
- عقد المؤتمرات والندوات التي تبين مدى أهمية الهندسة المالية الإسلامية وضرورتها للمؤسسات المالية الإسلامية، مع البحث عن وضع أسسها الواضحة وحدودها وضوابطها...

كما أشرنا سابقا إلى أن أحد التحديات التي تعوق انتشار الهندسة المالية الإسلامية نقص الكفاءات البشرية المتخصصة. فهو إذن مطلب ملّح في الوقت الحالي.

ويستدعي التخصص في الهندسة المالية الإسلامية الإمام بالعلوم المالية، إضافة إلى العلوم الشرعية، وبشكل دقيق فقه المعاملات، ومسؤولية تأهيل هؤلاء يمكن أن يتحملها أكثر من طرف، لكن العبء الأكبر يقع على الجامعات ومراكز التدريب، حيث يجب عليها تغطية هذا الجانب من النقص، على نحو ما أشرنا إليه سابقا. وأستغل هذا المنبر لأدعو الإخوة القائمين على أول كلية متخصصة في الاقتصاد الإسلامي بجامعة الإمام محمد بن سعود، إلى العمل على تقديم شهادة متخصصة في الهندسة المالية الإسلامية، وهذه يمكن أن تكون تخصصاً فرعياً ضمن قسم المالية.

قائمة الهوامش والمراجع

¹ زهير غراية ، دور الهندسة المالية في تقييم أسعار المنتجات المالية لتحقيق كفاءة الأسواق المالية ،
دكتوراة في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر 3 ، 2016/2015 ، ص :3.

للتوسع انظر:

²-John D Finnerty, "Financial engineering in corporate finance, An overview" financial management, Vol .17No 4, Published by: Blackwell Publishing on behalf of the Financial Management Association International, USA, 1988, P:56-59.

³ - سمير عبد الحميد رضوان، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها"، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، مصر، 2005 ، ص:02

⁴ - زهير غراية ، دور الهندسة المالية في تقييم أسعار المنتجات المالية لتحقيق كفاءة الأسواق المالية ،
ص:03.

للمزيد انظر :

⁵-Yuan K. Chou and Martin S. Chin, "Financial Innovations and Technological Innovations as Twin Engines of Economic Growth", University of Melbourne, Australia

⁶ - عبد الكريم قندوز، "الهندسة المالية الإسلامية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي ،
العدد الثاني، المجلد عشرين السعودية ، 2007 ، ص:10.

⁷ - هناء محمد هلال الحنيطي، "دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية"، المؤتمر العلمي
الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، الأردن، 2-1
ديسمبر 2010، ص:06

⁸ - سامي السويلم، "صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي"، ورقة بحثية، نسخة منقحة،
مركز البحوث شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، بيت المشورة للتدريب، الكويت، أبريل 2004 ، ص:01.

⁹ - عبد الكريم أحمد قندوز، "الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي"، المؤتمر الدولي الرابع حول
اتجاهات عالمية الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي، كلية العلوم الإدارية والإجتماعية، جامعة
الكويت، الكويت.15-16 ديسمبر 2010، ص:02.

¹⁰ زهير غراية ، دور الهندسة المالية في تقييم أسعار المنتجات المالية لتحقيق كفاءة الأسواق المالية ، ص:05 .

للمزيد انظر :

¹¹ Robert C. Merton, "A Functional Perspective of Financial Intermediation", *Financial Management*, Vol. 24, No. 2, Published by: Blackwell Publishing on behalf of the Financial Management Association International, USA, 1995, pp: 28-29

¹² - تم بالاعتماد على:

- عبد الحليم غربي، "الابتكار المالي في البنوك الإسلامية: واقع وأفاق"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد التاسع، جامعة فرحات عباس-سطيف، الجزائر، 2009 ، ص ص: 234-235.
- سامي بن إبراهيم السويلم، "التحولات في التمويل الإسلامي"، الطبعة الأولى، فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية، المملكة العربية السعودية 2007 ، ص: 110-131.

¹³ - أمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية فرع: دراسات مالية ومحاسبية معمقة ، ص: 130.

¹⁴ - صالح صالح وعبد الحليم غربي، "دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة البدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجًا، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 5-6 ماي 2009 ، ص: 10.

¹⁵ - عبد الحليم غربي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 227-228.

¹⁶ - للمزيد أنظر:

- عز الدين خوجة، "المصرفية الإسلامية"، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية والهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل 2007 ص ص: 68-66.

-أحمد نصار، "المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول"، جريدة الغد، 14/07/2008. على الموقع الالكتروني: <http://www.Alghad.Jo/?News=32307>

¹⁷ - علي أبو الفتح أحمد الشتا، "المحاسبة عن عقود الإجارة المنتهية بالتمليك في المصارف الإسلامية: من منظور إسلامي"، الطبعة الأولى المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2003 ، ص ص: 19-20.

¹⁸ - معي الدين يعقوب منيزل أبو الهول، "الإجارة كصيغة استثمارية متجددة"، المؤتمر الدولي للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، الجامعة الإسلامية. - العالمية، كوالامبور، ماليزيا، 15-16 جوان 2010 ، ص: 06.

¹⁹ - أميرة عبد اللطيف مشهور، "الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي"، مكتبة مديولي، مصر، 1990 ، ص: 34.

²⁰ - محمود حسن صوان، "أساسيات العمل المصرفي الإسلامي"، دار وائل للنشر، الأردن، 2001 ، ص: 174.

²¹ - فليح حسن خلف، "البنوك الإسلامية"، الطبعة الأولى، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2006 ، ص: 386.

- ²² - نزيه حماد، "عقد السلم في الشريعة الإسلامية"، دار القلم، دمشق، سوريا، 1993، ص: 01.
- ²³ - فليح حسن خلف، مرجع سبق ذكره، ص ص: 349.384.
- محمد سليمان الأشقر، "عقد الاستصناع"، بحث منشور في كتاب "بحوث فقهية في قضايا اقتصادية معاصرة"، الطبعة الأولى، الجزء الأول، دار النفائس، الأردن، 1998، ص: 240.
- ²⁴ - ابن منظور، "لسان العرب"، الطبعة الأولى، الجزء الثاني، دار إحياء للتراث العربي، بيروت، 1988، ص: 1103.
- ²⁵ - عبد الرزاق رحيم جدي الهيبي، "المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الأولى، دار أسامة، الأردن، 1998، ص ص: 414-415.
- ²⁶ - إبراهيم جاسم جبار الياسري، "إشكالية تطبيق عقد المضاربة في المصارف الإسلامية"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة كوفة، العراق، 209، ص: 118.
- * سميت الشركة عنانا لأنها تقع على حسب ما يعن للشركاء، فهم الذين يحددون مقدار رأس المال وحجم مساهمتهم وحقوقهم في التصرف ونسبة الربح.
- ²⁷ - نور الدين عبد الكريم الكواملة، "المشاركة المتناقصة وتطبيقاتها المعاصرة في الفقه الإسلامي"، الطبعة الأولى، دار النفائس، الأردن، 2008، ص ص: 41-42.
- ²⁸ - شوقي بورقبة، الكفاءة التشغيلية للمصارف الإسلامية دراسة تطبيقية مقارنة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف الجزائر 2010-2011، ص ص: 21-26.
- ²⁹ تم الاعتماد على:
- حسن الأمين، "المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة"، الطبعة الثالثة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية 2000 ص: 135.
- ³⁰ - حمزة شودار، "علاقة بنوك المشاركة بالبنوك المركزية في ظل نظم الرقابة النقدية التقليدية"، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية. وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 2006-2007، ص: 113.
- ³¹ - قيصر عبد الكريم الهيبي، "أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية"، الطبعة الأولى، دار رسلان، سوريا، 2006، ص: 120.
- ³² - بدر الحسن القاسمي، "الإحارة الموصوفة للخدمات غير المعنية"، المؤتمر الدولي حول المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، الإمارات العربية المتحدة، 31-ماي، 1 جوان 2009، ص: 24.
- ³³ - سامر مظهر قنطنجي، "صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية"، دار الشعاع، سوريا، 2010، ص: 259.
- ³⁴ - أشرف محمد دوابة، "شهادات الاستثمار القابلة للتداول"، المؤتمر الدولي حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، 2004، ص: 976.
- ³⁵ - عبد الستار أبو غدة، "ضوابط وتطوير المشتقات المالية في العمل المالي (العربون، السلم وتداول الديون)"، المؤتمر الدولي الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 18-19 ماي 2009، ص: 07.

- ³⁶ - القرار رقم: 72(8-3)، "مؤتمر حول بيع العربون"، المؤتمر الدولي الثامن، مجلس مجمع الفقه الإسلامي، برونائي، 21-27 جوان 1993.
- ³⁷ - سامي السويلم، "مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي"، مركز أبحاث الإقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة السعودية 2011 ص: 92.
- ³⁸ - القرار رقم : 65(7/3) "بحوث حول عقد الاستصناع"، المؤتمر الدولي السابع، مجمع الفقه الإسلامي، المملكة العربية السعودية 07-14 ماي 1992.
- ³⁹ - عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، "مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الإقتصاد الإسلامي المجلد 15 المملكة العربية السعودية، 2003 ، ص: 14.
- ⁴⁰ - كمل توفيق حطاب، "نحو سوق مالية إسلامية" المؤتمر العالمي الثالث للإقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2005 ، ص: 25.
- ⁴¹ - فارس مسدور، "التمويل الإسلامي: من الفقه إلى التطبيق المعاصر لدى البنوك الإسلامية"، دار هومة، الجزائر، 2007 ، ص: 20.
- ⁴² - عدنان محمد يوسف رابعة، "صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التنمية الإقتصادية"، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل، قسم الإقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، الأردن 12-13 ، 31 تشرين الثاني (أكتوبر 2013 ، ص: 05.
- ⁴³ - المعيار الشرعي الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة، المؤسسات المالية الإسلامية، رقم (17) اجتماع رقم (10)، المدينة المنورة المملكة العربية السعودية 03-08 ماي 2003.
- ⁴⁴ - حسن حماد حسان، "صكوك الاستثمار"، هيئة المحاسبة والمراجعة والمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة، البحرين، 2003، ص: 4-5.
- ⁴⁵ - عبد الملك منصور، "العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة"، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 2009 ، ص: 30.
- ⁴⁶ - فتح الرحمن على محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، ورقة عمل مقدمة على منتدى الصيرفة الإسلامية بيروت، لبنان، جويلية 2008 ، ص : 06.
- ⁴⁷ Andreas A. Jobst, "The Economics of Islamic Finance and Securitization" International Monetary Fund, Washington, USA, 2007, p: 19.
- ⁴⁸ - شرياق رفيق، "الصكوك الإسلامية كمقترح تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الإقتصادية التجريبتين الماليزية والسودانية نموذجاً"، مؤتمر دولي حول الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، قسم الإقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، الأردن ، 12-13 أكتوبر 2013 ، ص: 05.
- ⁴⁹ - نادية أمين محمد علي، "صكوك الاستثمار الشرعية: خصائصها وأنواعها"، مؤتمر دولي حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، 2004 ، ص: 990.
- ⁵⁰ - كمال توفيق حطاب، "الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، مؤتمر دولي حول المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، الإمارات العربية المتحدة، 97 ماي-19 جوان 7113 ، ص:

- ⁵¹ - محمد المهدي، "ضوابط الصكوك الإسلامية المقترحة للحد من تأثير الأزمات الفقاعية مع رصد بعض مواد قانون صكوك التمويل الإسلامي الأردني 2102"، مؤتمر دولي حول الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، قسم الإقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات . 31 أكتوبر 5031 ، ص: 32 - الإسلامية، الأردن ، 35
- ⁵² - صلاح محمود بسام فياض وعلي عبد الكريم محمد العبابنة، "الصكوك وأثرها على الواقع التطبيقي للعمل المصرفي الإسلامي في الأردن من وجهة نظر مصرفية"، مؤتمر دولي حول الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، قسم الإقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات 31 أكتوبر 5031 ، ص: 32 - الإسلامية، الأردن ، 35
- ⁵³ - بن الضيف محمد عدنان وربيع المسعود، "أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية"، ملتقى دولي حول الاقتصاد، 73 فيفري 7177 - الإسلامي، الواقع...وراهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، 79
- ⁵⁴ - وليد خالد الشايجي وعبد الله يوسف الحججي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، المؤتمر الدولي حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، 7113 ، ص: 373

الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية – التجربة الماليزية نموذجا

د طيبة عبد العزيز
أستاذ محاضراً
جامعة حسيبة بن بو علي الشلف

عمراوي علي
طالب دكتوراه
جامعة حسيبة بن بو علي الشلف

الملخص :

بات دور الصكوك الإسلامية واضحاً في دعم التنمية ، وهذا بعد تتبع مسيرة الاقتصاد الماليزي والمراحل التي مر بها نحو تطبيق الإقتصاد الإسلامي ، بحيث ساهمت في تجميع الأموال اللازمة لتمويل مشاريع التنمية الإقتصادية لمختلف القطاعات بشتى الصيغ التمويلية والتي تتوافق والشريعة الإسلامية مما جعل المستثمرين يفضلون التعامل بها مقابل السندات التي بدأ التعامل بها يتناقص .

ABSTRACT :

The role of Islamic sukuk has become evident in supporting development. This follows the march of the Malaysian economy and the stages towards the application of the Islamic economy, which contributed to the collection of the funds necessary to finance the economic development projects of various sectors in various forms of financing which comply with SHARIA, Which began to be dealt with decreases

مقدمة

تعد الصكوك الإسلامية أحد أهم الأدوات المالية الإسلامية المتوافقة مع الشريعة والأكثر نمواً في قطاع التمويل الإسلامي وذلك نظير الاهتمام بها على مستوى الشركات الكبرى والمؤسسات المالية، وعلى مستوى المؤسسات الحكومية؛ وهذا نتيجة لدورها في تمويل مشاريع هامة بالنسبة للدول، كما أن لها أهمية كبيرة للمستثمرين باعتبارها أداة مالية متوافقة مع الشريعة وتحقق عوائد مناسبة بمخاطر منخفضة وارتباطها غالباً بأصول يمكن أن تنتقل ملكيتها لحملة الصكوك في حال إفلاس الجهة المصدرة لها، ولتعدد مزاياها يمكن للدول استخدامها لتمويل التنمية الاقتصادية. بناء على ما سبق يمكن طرح السؤال الرئيسي التالي:

كيف ساهمت الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية بالإسقاط على التجربة الماليزية ؟

نهدف من خلال هذه المداخلة إلى إبراز الدور الذي لعبته الصكوك الإسلامية باعتبارها من أهم أدوات التمويل الإسلامي في جذب المدخرات لتمويل الشركات والحكومة في ماليزيا بطريقة شرعية، وارتأينا تقسيم المداخلة إلى المحاور التالية :

المحور الأول: الصكوك الإسلامية: المفهوم، الأنواع والأهمية.

المحور الثاني: الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية.

المحور الثالث: تجربة ماليزيا في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية

المحور الأول : الصكوك الإسلامية : المفهوم، الأنواع و الأهمية.

سنتطرق في هذا المحور إلى كل من مفهوم، أنواع و أهمية الصكوك الإسلامية .

أولاً-مفهوم الصكوك الإسلامية .

عرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها : إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (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 أحكامه¹.

وعرفها مجلس الخدمات الإسلامية في المعيار رقم معيار (7) بأنها : شهادات يمثل كل صك منها 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 ، ويشترط أن يكون المشروع متفقاً مع الشريعة الإسلامية².

في حين أطلقت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على الصكوك الإسلامية اسم (صكوك الاستثمار) تميزها لها عن الأسهم وسندات القرض وعرفتها بأنها : وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله³.

ثانياً-أنواع الصكوك الإسلامية :

تتنوع تقسيمات الصكوك حسب العقود الشرعية المعتمدة ، وفي ظل هذا التقسيم تقسم الصكوك الإسلامية إلى مايلي⁴ :

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

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

-صكوك الإجارة : وهي وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري معين يدر دخلاً ، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي تتعلق بها عقد الإجارة إلى صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية .

¹قرارات مجمع الفقه الإسلامي ، القرار رقم 178(4/19)، الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي، إمارة الشارقة- دولة الإمارات العربية المتحدة، 26-30 أبريل 2009.

²مجلس الخدمات المالية الإسلامية ، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية ، جانفي 2009، ص 3.

³هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية ، البحرين، 2010، ص238.

⁴زياد جلال الدماغ ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، الأردن ، 2012، ص ص 101-123.

- صكوك الإستصناع : وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تصنيع سلعة معينة .ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك .
 - صكوك المراقبة : وهي وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة بالمراقبة ،وتصبح سلعة المراقبة مملوكة لحملة الصكوك .
 - صكوك السلم : وهي وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم ،وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.
 - صكوك المزارعة : وهي وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع وفق المزارعة، ويصبح لحامل الصك حصة في المحصول وفق العقد .
 - صكوك المساقاة : وهي وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها، ويصبح لحامل الصك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد .
 - صكوك المغارسة : وهي وثائق تصدر متساوية القيمة ، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ،ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس .
 - صكوك الوكالة بالاستثمار : وهي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالإستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها
- ثالثا-أهمية الصكوك الإسلامية .

لقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل، من أبرزها⁵:

-إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي؛

-إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها؛

-تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام ؛

-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؛

- تساعد الصكوك على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق .

المحور الثاني : دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية .

سنتناول في هذا المحور كل من مفهوم التنمية الاقتصادية في الإسلام ودور الصكوك فيها.

أولا-مفهوم التنمية الاقتصادية في الإسلام.

⁵نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية: تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية –البحرين.مجلة الباحث ، العدد09.تصدرها كلية العلوم الإقتصادية بجامعة ورقلة ، 2011، ص254.

لا يوجد تعريف موحد للتنمية الاقتصادية في الإسلام، وذلك لكثرة التعاريف وتنوعها وتباين عباراتها ومدلولاتها، فتعرف التنمية على أنها " التنمية عملية تغيير شاملة و هادفة، تحركها وتديرها آليات منضبطة تنسق بين خطواتها وترسم مراحلها وتنظم مؤسساتها وتوجه سيرها. تنبثق هذه العملية من وعي المجتمع بضرورتها وتبني قضيتها وتفاعله مع متطلباتها، وترمي في مجملها إلى الخروج بهذا المجتمع من دوائر التخلف و الفقر إلى الرفاه المادي والتوازن الاجتماعي، والاستقرار النفسي دون استحقاقات محددة وتواريخ معينة لجني ثمارها، فهي عملية طويلة المدى، حضارية الأبعاد، المطلوب فيها العمل على إنجاحها بعزيمة وإرادة تتجاوزان الجني المباشر للثمار، وهذا لن يتأتى إلا بفهم عميق لمقاصدها ومغازيها ومتطلباتها المادية والمعنوية، فهي ضرورية لبقاء الأمم واستقلالهم ورقهم في سلم الحضارة، تدرك هذه الضرورة إما بالمصلحة المادية أو المنطق المادي، أو بقاعدة عقائدية موجودة مسبقاً⁶

يحتاج هذا تعريف إلى تفكيك فقراته وتحليل عباراته للوقوف على مفهوم التنمية وماهيتها. إن المتأمل والمدقق لهذا التعريف تتضح له جملة أمور نوجزها فيما يلي:

- كونها عملية تغيير شاملة و هادفة ؛
- تقتضي التدخل الإرادي، وتدخل الدولة المرن لإدارتها
- يجب أن تنبثق من وعي المجتمع بضرورتها، هذا الوعي ثلاثي الأبعاد إذ يجب أن يطول وعي المجتمع بالمرحلة الحرجة والوضعية المزرية التي تعيشها الأمة الإسلامية، و وعي المجتمع بالحكم الشرعي والظرفي للمشاركة أو عدمها في عملية التنمية، ووعي المجتمع بالنتائج المتوقعة والآثار المترتبة عن إنجاز هذه العملية ؛
- طويلة المدى قد تدرك ثمارها (النمو المستقر، الرفاه المادي والمعنوي، والاستقلال بكافة أشكاله) في حياة المجتمع المتبني لقضيتها أو في أجيال بعده ؛
- تحتاج إلى توفير شروط تقنية، و بالتالي فهي تحتاج إلى إطارات مدربة و متخصصة و محفزة للقيام بإجراءاتها والتنظير لقضاياها وضبط سياساتها.

ثانيا- دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية :

تساهم الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنية التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ والمطارات وغيرها، و كذا تمويل التوسعات الرأسمالية للشركات وتمويل المشاريع التنموية الخيرية، وسنحاول توضيح ذلك فيما يلي:

1- دور الصكوك الإسلامية في تجميع وحشد الموارد المالية:

تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط وطويل الأجل، 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 (خاصة في حالة عدم ربط عوائدها بمعدل الفائدة) لأنها لا تتعامل به أصلا ، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض

⁶ فرحي محمد ، سياسة التنمية الاقتصادية في الاسلام - الاطار العام والمقومات ، مجلة الباحث تصدرها كلية العلوم الاقتصادية بجامعة ورقلة ، العدد 02، 2003، ص 17.

لمخاطر التضخم بل تتأثر بالتضخم إيجابيا، لأن هذه الصكوك تمثل أصولا حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عوائد الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان وخدمات)⁷.

2- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية:

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

وتتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المريحة تلائم الأعمال التجارية، السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الاستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الإستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات والعقارات، 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 في أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته⁸.

3- دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنمية:

يمكن الاعتماد على الصكوك الإسلامية تلي الدول إحتياجاتها في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الحيوية بدلا سندات الخزينة والدين العام، فيمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل إقامة مشاريع ذات نفع عام والتي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية، حيث تكون الحكومة في هذه الحالة هي المستأجرة من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة بصفتها -مستأجرا- بإتاحة الطريق لسير السيارات ، والجسر للعابرين عليه ، وباستعمال السد لحجز المياه وتخزينها وتوزيعها على المزارعين وسائر السكان ، كما يمكن أيضا استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية⁹.

⁷ سليمان ناصر، ربيعة زيد ، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مداخله ضمن المؤتمر الدولي حول :منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية ،جامعة سطيف 1،5-6ماي 2014، ص8.

⁸ مرابط محمد، بوبريحة معاذ، الصكوك الإسلامية كألية لتفعيل وتطوير السوق المالية الإسلامية بالملكة العربية السعودية –الواقع والتحديات، مداخله ضمن الملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية حول : إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري،المدرسة العليا للتجارة-الجزائر،12-13أفريل 2016، ص10.

⁹ شعيب يونس ، محمود سحنون ، دور الصكوك الإسلامية الحكومية في التقليل من ازمات الديون السيادية ،مداخله ضمن الملتقى الوطني حول :الاسواق المالية والعولمة المالية والاقتصادية –المركز الجامعي تامنغاست-الجزائر،09-10أفريل 2013، ص17.

المحور الثالث: تجربة ماليزيا في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية

تبرز مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية بماليزيا من خلال الإصدار المستمر لها من أجل تمويل تطوير المشروعات في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية وإقبال المستثمرين على التعامل بها .

أولاً- مراحل تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا

مرت التجربة الماليزية في إصدار الصكوك بعدة مراحل تاريخية نوجزها في مايلي :

أولاً: تذبذب في إصدار الصكوك:

تمتد هذه المرحلة من 1990 إلى 2000 حيث شهدت عدم إستقرار في إصدار الصكوك وهذا لحداثتها في السوق المالي الماليزي، ومن أهم ما يميز هذه المرحلة التي مرت عليها ماليزيا في تطويرها لصناعة الصكوك كانت¹⁰:

-سنة 1990: أصدرت شركة Shell MDS Sdn Bhd وهي شركة أجنبية وغير إسلامية، أول صك إسلامي بالرنجيت الماليزي بقيمة 125 مليون رينجيت (33 مليون دولار)، وكانت بصيغة البيع بثمن أجل
-سنة 1997: أطلقت شركة KHAZANAH المملوكة للحكومة الماليزية أول صكوك مرابحة وسميت صكوك KHAZANAH وكانت صكوك بدون فوائد (صفر كوبون). وكان إصدار هذا الصك من قبل الحكومة محاولة منها إيجاد صك بديل للسندات التقليدية المحلية ولمعرفة مدى استجابة السوق لهذا النوع من المنتجات
-سنة 2000: من الضوابط التي قررتها لجنة مراقبة عمليات سوق الأوراق المالية الماليزيا، على مصدري الصكوك

الإسلامية تعيين مستشار شرعي مستقل.

ثانيا- مرحلة نمو سوق إصدار الصكوك:

شهدت هذه المرحلة نمو مضطربا من ناحية الحجم والقيمة، وكذلك من ناحية الانواع المبتكرة من الصكوك وتميزت¹¹:

- سنة 2001: أصدرت شركة KUMPULAN GUTHRIE Bhd أول نوع من صكوك الإجارة بمبلغ 150 مليون دولار أمريكي، وتمثل أولى الصكوك التي تم تصنيفها قبل إصدارها، وكانت مدرجة في مركز لبوان الدولي للتبادل (LFX) وكانت هذه الصكوك من بين أولى صكوك الإجارة التي كونت إصدار ما قيمته 395 مليون دولار أمريكي.

-سنة 2002: أطلقت الحكومة الماليزية لأول صكوك إجارة دولية بمبلغ 600 مليون دولار أمريكي، وهي تمثل لأول صكوك إسلامية سيادية تم إصدارها في العالم. وقد سمحت الحكومة الماليزية خصم مصروفات إصدار الصكوك الإسلامية من ميزانيتها الفدرالية لسنة 2003 ، وكان الإصدار حسب أحكام الشريعة الإسلامية.
- سنة 2003: أصدرت شركة Ambang SENTOSA Sdn Bhd لأول صكوك إسلامية مدعومة بأصول، بالإضافة إلى تشجيع الحكومة الماليزية عن طريق السماح بخصم تكاليف إصدار الصكوك الإسلامية التي تم إصدارها وفق صيغة الاستصناع من ميزانيتها لسنة 2004.

¹⁰ محمد غزال ، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الماليزية ، مذكرة ماجستير علوم إقتصادية ، جامعة سطيف 2012، ص 191.

¹¹ محمد غزال ، نفس مرجع ، ص ص 192-193.

كما تم أيضا حل مشكلة الضريبة على الصكوك الإسلامية كما هو الحال بالنسبة للسندات التقليدية. سنة 2004: شهدت هذه السنة إصدار لأول صكوك إستصناع في قطاع الطاقة من طرف SKS Power Sdn Bhd كما تم إصدار لأول صكوك إجارة دولية من طرف شركة خاصة SARAWAK والتي أنشأت شركة ذات الغرض الخاص لتدير هذا الإصدار، لمدة خمس سنوات بمبلغ 350 مليون دولار أمريكي، وتم بيع وإدراج هذه الصكوك في سوق لبوان للتداول LFX وفي هذه سنة كذلك تم إصدار لأول صكوك إجارة محلية في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية، بقيمة 160 مليون رنجيت ماليزي من طرف شركة انكرس المحدودة . كما أصدرت International Finance Corporation وهي إحدى المؤسسات المالية التابعة للبنك الدولي، لأول صكوك عالمية من النوع صكوك البيع بثمن آجال بالرنجيت الماليزي بقيمة 500 مليون رنجيت ماليزي. وأصدرت هيئة الأوراق المالية الماليزية SCM لإرشادات إصدار الصكوك الإسلامية في سنتي 2004 و 2011 وكانت هذه الارشادات للإصدار، بمثابة الإطار المسير لكيفية عرض الصكوك الإسلامية، ومنظم لجوانب الابتكار لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا -سنة 2005: أكبر عملية إصدار بالعملة المحلية-الرنجيت الماليزي- للصكوك إسلامية من طرف البنك الدولي، يحل أجلها في 2010 بقيمة 760 مليون رنجيت ماليزي، ويعد ثاني إصدار دولي من طرف جهة شبه سيادية. كما شهدت نفس السنة إصدار لأول صكوك مشاركة من طرف شركة MUSYARAKAH ONE CAPITAL BERHAD بقيمة 2.5 مليار رنجيت ماليزي.

-سنة 2006: إطلاق أول مؤشر دولي للصكوك الإسلامية في كوالا لمبور، وعرف هذا المؤشر بد Dow Jones CitiGroup Sukuk Index وهذا المؤشر يقيس عمل الصكوك الإسلامية ذات الإيراد الثابت، التي تحكمها ضوابط الاستثمار الشرعي. وتم إنشاء هذا المؤشر بشكل أساسي لمساعدة المستثمرين الراغبين للاستثمار في الصكوك الإسلامية والتي تمتاز بإيراد ثابت.

بالإضافة لإطلاق شركة KHAZANAH NATIONAL Bhd لأول صكوك مشاركة قابلة للتبادل موافقة للشريعة الإسلامية بقيمة 750 مليون دولار أمريكي، وإدراجها للتداول في بورصة هونغ كونغ. -سنة 2007: إصدار لأول صكوك مختلطة من طرف شركة MALAKOFF C.Bhd بقيمة 1.7 بليون رنجيت ماليزي أكبر إصدار للصكوك الإسلامية بقيمة 19 مليار رنجيت ماليزي حتى هذا التاريخ من قبل شركة Binariang GSM Bhd Sdn إصدار أكبر صكوك للتبادل بقيمة 850 مليون دولار أمريكي من قبل. - سنة 2008: إصدار لأول صكوك من طرف شركة ذات الغرض الخاص، ممولة من طرف بنك التنمية الإسلامية من طرف شركة TADAMUN Services Bhd بقيمة 1 مليار رنجيت ماليزي. -سنة 2009: إصدار لأكبر عرض من الصكوك الإسلامية بعملة أجنبية من طرف شركة Nasional Bhd Petrolium الماليزية إلى هذا التاريخ بقيمة 1.5 مليار دولار أمريكي.

-سنة 2010- إلى الآن : تم إصدار نوع جديد من الصكوك في ماليزيا لذوي الدخل المحدود، حيث خصص الإصدار الجديد لتمويل مشروع خط القطار الجديد في العاصمة الماليزية كوالالمبور 2012م تبلغ قيمته نحو 1.5 مليار دولار، خصص منها نحو 300 مليون دولار للمواطنين ذوي الدخل المحدود وصغار المستثمرين¹².

¹² شريك رفيق ، الصكوك الإسلامية كمقترح تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية -التجربتين الماليزية والسودانية نموذجا ، مداخلة ضمن مؤتمر الصكوك الإسلامية وادوات التمويل الاسلامي ، جامعة اليرموك 12-13 نوفمبر 2013، ص 16.

ثانيا - استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية بماليزيا

تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي، وبذلك فهي تعد رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية حيث أصدرت عدة إصدارات من الصكوك لتحتل المرتبة الأولى عالميا من حيث قيمة الإصدار (عدا في سنتي 2007 و 2008 كانت الريادة للإمارات العربية المتحدة)، وكان الهدف من تلك الإصدارات هو 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، والتي كانت تجربة ناجحة دفعت ماليزيا مع العديد من الإصلاحات الاقتصادية لمرحلة كبرى من النمو الاقتصادي¹³.

1-تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا والعالم في الفترة (2007-2016)

تبقى ماليزيا رائدة سوق الصكوك الإسلامية حيث تم إصدار 129.45 مليار دولار أي ما نسبته 53٪ من مجموع الإصدارات سنة 2016 باستثناء سنوات الأزمة أين تأثرت سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا بسبب تأثر اقتصادها

الجدول رقم 01: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا إلى إجمالي الإصدار العالمي خلال الفترة

(2007-2016) الوحدة مليار رنجيت ماليزي

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الإصدار العالمي للصكوك	158.8	400.1	363.3	410.5	518.8	635.5	502.2	492.23	270.15	240.56
الإصدار الماليزي للصكوك	121.3	110.1	116.4	132.8	185.0	324.6	275.8	262.76	117.7	129.45
نسبة الإصدار في ماليزيا إلى الإصدار العالمي للصكوك %	76	27	32	32	35	51	54	53	43	53

Source : ZAINAL IZLAN ZAINAL ABIDIN , ROLE OF ISLAMIC CAPITAL MARKET IN ECONOMIC GROWTH,CONSULTED 04-12-2017, AVAILABLE: <http://slideplayer.com/slide/3260497/>

من خلال الجدول رقم 01 يظهر لنا تزايد في قيمة الاصدارات العالمية للصكوك الاسلامية الى غاية سنة 2013 اين بدأت الاصدارات تتراجع ومن حيث الريادة تبقى ماليزيا رائدة سوق الصكوك الاسلامية الا انه في سنوات الازمة قد تراجع الاصدار نتيجة تآثر الاقتصاد الماليزي بالازمة المالية لكن بعد سنة 2012 عاد الاصدار الى نسب مقبولة اكثر من 50 ٪ من السوق العالمي للصكوك .

2- التمويل بالصكوك الإسلامية في ماليزيا مقابل السندات:

ترك إصدار الصكوك اثر ايجابي واستجابة لدى المستثمرين، ويبرز هذا من خلال تفضيلهم للتعامل بها مقابل السندات، ولعل آثارها الاجتماعية والاقتصادية في ماليزيا تثبت ذلك، والجدول التالي يبين حجمها مقابل السندات في ماليزيا للفترة 2006-2016

¹³ شرياق رفيق ، نفس مرجع ، ص 16

الجدول رقم 02 : حجم الصكوك الإسلامية مقارنة بحجم إجمالي السندات المصدرة خلال الفترة (2016-2006)

السنوات	الصكوك المصدرة من مجموع السندات المصدرة (%)	حجم الصكوك المصدرة (مليار رينغيت ماليزي)	حجم إجمالي السندات المصدرة (مليار رينغيت ماليزي)
2006	55.41	42.02	75.84
2007	76.38	121.3	158.8
2008	27.5	110.1	400.1
2009	32.0	116.4	363.3
2010	32.4	132.8	410.5
2011	35.7	185.0	518.8
2012	51.1	324.6	635.5
2013	54.9	275.77	502.03
2014	53.4	262.76	492.23
2015	43.57	117.7	270.15
2016	53.81	129.45	240.56

Source : https://www.sc.com.my/data-statistics_170915/islamic-capital-market-statistics

من خلال الجدول اعلاه ، يتضح أن إصدار الصكوك في سنة 2007 بلغ 76 ٪. وهذا راجع لظهور انواع جديدة من الصكوك لكن هذه النسبة تراجعت في السنوات 2008-2009-2010 حيث لم تتعدى 33% من إجمالي الأوراق المالية الموافق إصدارها مقارنة بالسندات التي كانت تمثل قرابة 67 ٪ وهذا راجع لتأثير الازمة على الاقتصاد الماليزي ، ولكن ابتداء من سنة 2012 عودة لسيطرة الصكوك لتصبح الممول الرئيسي للإقتصاد الماليزي لتمثل اكثر من 51% من إجمالي الأوراق الموافق إصدارها مقارنة بالسندات التقليدية، لتواصل نموها وهذا بسبب زيادة الطلب عليها ومردوديتها .

الجدول رقم 03 : توزيع الصكوك الإسلامية الماليزية حسب الصيغة خلال الفترة (2015-2010) الوحدة ٪

2015	2014	2013	2012	2011	2010	
12	08	30	19	59	42.1	صكوك المشاركة
-	03	-	02	09	0.6	صكوك المضاربة
66	79	32	55	10	8.2	صكوك المربحة
10	04	24	08	09	--	صكوك الوكالة
07	01	04	09	13	34	صكوك الإجارة
05	04	10	07	-	14.9	هجين

Source : quarterly bulletin of malaysian islamic capital market by the securities
.commission2010,2011,2012,2013,2014,2015

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ سيادة صكوك المراقبة في فترة الدراسة ويرجع ذلك إلى سهولة إصدارها وكون عوائدها محددة مسبقا، تليها صكوك المشاركة التي تقوم على مبدأ اقتسام الربح والخسارة ، ثم تأتي باقي الصكوك بنسب متفاوتة، فصكوك الإجارة بلغت ذروتها سنة 2010 ثم عاودت الانخفاض، أما صكوك الوكالة والمضاربة فكانت النسب متذبذبة

3- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية بماليزيا

ساهمت الصكوك الإسلامية المصدرة بماليزيا في تجميع الأموال لمختلف القطاعات الاقتصادية الماليزية بشكل متفاوت حسب حاجة كل قطاع و الجدول التالي يبرز ذلك :

الجدول رقم 04 : حصص القطاعات المختلفة من حجم التمويل بالصكوك في ماليزيا خلال الفترة (2014-1996)

القطاع	عدد الصكوك	كمية الصكوك مليار دولار	النسبة المئوية %
المؤسسات الحكومية	787	287.02	63.63
الخدمات المالية	446	51.71	11.46
الطاقة واستخداماتها	441	30.08	6.66
المواصلات	352	28.06	6.22
المنشآت	489	17.68	3.91
الاتصالات	108	9.43	2.09
العقارات	163	6.18	1.37
التكتلات	41	3.94	0.87
الزراعة	99	3.67	0.81
النفط والغاز	88	3.62	0.80
الخدمات	56	3.26	0.72
الرعاية الصحية	74	1.55	0.34
الصناعات التحويلية	53	1.34	0.29
التعليم	11	1.03	0.22
المواد الغذائية والمشروبات	23	0.78	0.17
السلع الاستهلاكية	31	0.72	0.15
الترفيه والسياحة	02	0.32	0.07
التعدين والمعادن	08	0.24	0.05
تكنولوجيا المعلومات	20	0.22	0.04
التجزئة	18	0.18	0.03
المبلغ الإجمالي	3.310	451.03	100

Source : CIMB ISLAMIC, "Malaysia Islamic Finance Report 2015", Consulted 04-12-2017; AVAILABLE: <http://www.irti.org/English/News/Documents/406.pdf>

يظهر الجدول أعلاه مساهمة إصدار الصكوك الإسلامية في تعبئة الأموال اللازمة لتمويل الإقتصاد الماليزي، ومن حيث القطاعات يظهر أن القطاع الأكثر إصدار للصكوك يتمثل القطاع الحكومي ب 787 إصدار يليه قطاع البناء ب 489 إصدار ثم قطاع الخدمات المالية ب 446 في حين قطاع الطاقة أصدر حوالي 441 إصدار ، أما قطاع المواصلات فأصدر حوالي 352 إصدار وباقي العدد يتوزع على مختلف القطاعات من اتصالات وعقارات وزراعة بنسب متفاوتة وهذا من حيث عدد الاصدارات وليس القيمة المالية.

كما نلاحظ أن عدد إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا لغرض تمويل التنمية الاقتصادية قد بلغ 3310 إصدار خلال الفترة 1996-2014 ، وهو رقم كبير خاصة إذا ما قورن بعدد إصدارات الصكوك في باقي الدول ، وبلغت قيمة هذه الاصدارات 451.03 مليار دولار أي ما نسبته 67% من القيمة الإجمالية الكلية لإصدارات الصكوك الإسلامية في العالم الموجهة لتمويل المشاريع التنموية والتي تقدر ب: 673 مليار دولار، وهو ما يفسر مكانة الصكوك الإسلامية في تمويل الإقتصاد الماليزي والمجهودات المبذولة من طرف الحكومة الماليزية لتوفير البيئة الملائمة والداعمة للتمويل الإسلامي.

الخاتمة :

تبين من خلال الدراسة أن الصكوك الإسلامية على مستوى ماليزيا ساهمت في دعم العديد من القطاعات الاقتصادية وذلك بتوفير موارد حقيقية لتمويل مشروعات التنمية باستقطاب المدخرات المحلية وتوجيهها لهذه المشروعات في مختلف القطاعات سواء أكانت خدمة أو إنتاجية مما يبرز الدور الإيجابي والفعال لها وعلى ضوء هذا نقترح :

- العمل على نشر ثقافة التعامل بالصكوك الإسلامية من طرف هيئات تنظيم و مراقبة عمليات البورصة
- العمل على إنشاء مراكز تدريب للموارد البشرية للعمل في السوق المالي الإسلامي
- ضرورة إنشاء مراكز بحثية متخصصة تعنى بتطوير الصكوك حسب حاجات المجتمع
- يجب على الدول الإسلامية محاولة الاستفادة من التجربة الماليزية في تطبيق الإقتصاد الإسلامي وذلك بتهيئة البيئة الملائمة والداعمة للتمويل الإسلامي والمضي قدما في تطبيقه .

المراجع :

أ-الكتب :

- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية ، البحرين، 2010.
-زياد جلال الدماغ ،الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الإقتصادية ،دارالثقافة للنشر والتوزيع،
الأردن،2012.

ب- رسائل ماجستير:

محمد غزال ،دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الماليزية ، مذكرة ماجستير علوم
إقتصادية ، جامعة سطيف،2012-2013.

ج-المجلات والتقارير:

-شعيب يونس، دور الصكوك الإسلامية الحكومية في دعم القطاعات الإقتصادية ،مجلة جامعة الأمير
عبدالقادر للعلوم الإسلامية، العدد33، سبتمبر2014.
-فرحي محمد ، سياسة التنمية الاقتصادية في الاسلام – الاطار العام والمقومات ، مجلة الباحث تصدرها
كلية العلوم الاقتصادية بجامعة ورقلة ، العدد2003،02.
-قرارات مجمع الفقه الإسلامي ، القرار رقم 178(4/19) الدورة التاسعة عشر التي إنعقدت في إمارة الشارقة
دولة الإمارات العربية المتحدة،26-30 أفريل 2009.
-مجلس الخدمات المالية الإسلامية ،متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والإستثمارات
العقارية،جانفي 2009.
-نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية :تجربة السوق المالية
الإسلامية الدولية –البحرين،مجلة الباحث ، العدد09،تصدرها كلية العلوم الاقتصادية بجامعة ورقلة،
2011.
-هناء محمد هلال الحنيطي ، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الإقتصادية ، مجلة دراسات ، المجلد42،
العدد2، تصدرها كلية العلوم الإدارية، 2015.

د-الملتقيات، المؤتمرات والندوات العلمية :

-الطيب بولحية،عمر بوجميعة ، دور الصكوك المالية الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية :عرض للتجربة
الماليزية ومدى إمكانية إستفادة الجزائر منها، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية
حول : إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري،المدرسة العليا للتجارة –
الجزائر،12-13أفريل 2016.

-زواق الحواس،كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة ،بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول
منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية ، المدرسة العليا للتجارة،يومي 5-6 ماي 2014
-سليمان ناصر،ربيعة زيد،الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الإقتصادية ومدى إمكانية الإستفادة
منها في الجزائر، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي حول :منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين
الصناعة التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية ، جامعة سطيف 1،05-06ماي 2014.

- شعيب يونس ، محمود سحنون ، دور الصكوك الاسلامية الحكومية في التقليل من ازمات الديون السيادية ، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول : الاسواق المالية والعملة المالية والاقتصادية –المركز الجامعي تامنغاست –الجزائر، 09-10 أفريل 2013.
- شريق رفيق ، الصكوك الاسلامية كمقترح تمويلي - لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية –التجربتين الماليزية والسودانية نموذجا ، مداخلة ضمن مؤتمر الصكوك الاسلامية وادوات التمويل الاسلامي ، جامعة اليرموك ، 12-13 نوفمبر 2013.
- مرابط محمد ، بوبريحة معاذ ، الصكوك الإسلامية كألية لتفعيل وتطوير السوق المالية الإسلامية بالمملكة العربية السعودية :الواقع والتحديات، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية حول: إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري، المدرسة العليا للتجارة – الجزائر، 12-13 أفريل 2016.
- المراجع باللغة الاجنبية :
- المجلات والتقارير :

-CIMB ISLAMIC, "Malaysia Islamic Finance Report 2015", Consulted 04-12-2017; AVAILABLE:
<http://www.irti.org/English/News/Documents/406.pdf>
-quarterly bulletin of malaysian islamic capital market by the securities
commission 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015

موقع الكتروني :

-: https://www.sc.com.my/data-statistics_170915/islamic-capital-market-statistics
-ZAINAL IZLAN ZAINAL ABIDIN , ROLE OF ISLAMIC CAPITAL MARKET IN ECONOMIC
GROWTH, CONSULTED 04-12-2017, AVAILABLE: <http://slideplayer.com/slide/3260497/>

-

الكفاءة الاقتصادية للصكوك الاسلامية.

د. فرج الله أحلام *

أستاذ محاضر جامعة سطيف 1-، الجزائر

أ. حمادي مورا **

أستاذ مساعد جامعة سطيف 1-، الجزائر

تدل الكفاءة الاقتصادية للصكوك الاسلامية على عظمة النظام الإسلامي وشموليته وقدرته على التطوير والازدهار مع الحفاظ على ثوابته، إذ يعد ما وضعه الاسلام من ضوابط صارمة على تداول صكوك التمويل الإسلامية قد باعد بين النظام التمويلي وتلك التقلبات العنيفة التي يرجع أساسها إلى ما تمارسه أسواق الأوراق المالية في ظل الاقتصاد الوضعي من أنشطة وعمليات وأساليب تقوم أساسا على مجرد التعامل في أوراق دون ما دفع أو قبض فعلي، حيث تحول الاقتصاد العالمي في ظل الرأسمالية المعولة من اقتصاد حقيقي إلى اقتصاد مالي (رمزي)، أي من اقتصاد قائم على الإنتاج والاستثمار والعمل إلى اقتصاد وهمي قائم على المضاربة والمقامرة والمخاطرة في المشتقات، والخيارات والمستقبلات وغيرها، كلها أدوات من ابتكار الرأسمالية المالية، ففي الوقت الذي يبلغ حجم الإنتاج العالمي 48 ألف مليار دولار أمريكي، يبلغ حجم الأصول المتداولة في الأسواق المالية 144 ألف مليار دولار أمريكي¹، وهي نقود وهمية ترتكز على وعود الدفع والنقود المشتقة القائمة أصلا على المضاربات، حيث يشوبها العديد من الانحرافات والمخالفات والممارسات اللاأخلاقية التي تقود إلى أضرار جسيمة بالمعاملين وبالسوق ما يؤدي لانهيائها، وهي ما أطلق عليه الخبراء الاقتصاديون بالفقاعات المالية التي تهدد بالانفجار في أي لحظة، هذا ما أكدته الواقع بدءا من أزمة الكساد العظيم سنة 1929 حتى أزمة سنة 2008 التي بدأت كأزمة رهون عقارية بالولايات المتحدة الأمريكية، وسرعان ما تحولت إلى أزمة مالية عالمية. لذا وجب ضبط هذه العملية لتكون لأصول عينية وليس للديون وهو ما يتم في السوق المالية الإسلامية في صورة صكوك الإجارة والمشاركة والمضاربة وغيرها، أما الديون فيمكن توريقها عند الإنشاء ولا تتداول وهو ما يتم في السوق المالية الإسلامية بصكوك المراقبة والسلم والاستصناع، فهي تساهم في انعاش الاقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربويا، كما يمكن الاعتماد على الصكوك الاسلامية في معالجة آثار الأزمات المالية، لأن إصداراتها تتمتع بعدد من المميزات يجعلها البديل الأمثل للحصول على التمويلات، والتي تبحث فيها المؤسسات عن السيولة على المستوى الدولي، وسنحاول بهذه المداخلة تبين الكفاءة الاقتصادية للصكوك الاسلامية، وذلك من خلال:

أولا: مفاهيم حول التوريق (التصكيك) في الاقتصاد الاسلامي

ثانيا: حكم التوريق (التصكيك) في الاقتصاد الاسلامي والحكمة من تحريم التوريق التقليدي

ثالثا: كفاءة التصكيك الإسلامي في تحقي التوازن الاقتصادي

أولا: مفاهيم حول التوريق (التصكيك) في الاقتصاد الاسلامي

1- تعريفه: يعرف التوريق في التمويل الإسلامي، بمصطلح التصكيك، وتعمل هذه الأداة المالية على نحو شبيه بالأوراق المالية التقليدية المضمونة بأصول ولكنها مهيكله بما يتلاءم مع مبادئ التمويل الإسلامي التي تحظر أحكامها تلقي الفوائد ودفعها وتنص على وجوب أن يكون الدخل في شكل أرباح تتحقق من عمل يتم فيه اقتسام المخاطر وليس في شكل عائد مضمون. ومن هذا المنطلق تتطلب المبادئ الإسلامية أن يكون مستثمر الصكوك مالكا للأصل الأساسي عن طريق أحد الكيانات الاستثمارية ذات الغرض الخاص، على أن يتولى هذا الكيان تمويل المدفوعات المستحقة للمستثمرين من عائد الاستثمار المباشر في نشاط اقتصادي حقيقي يجيزه الشرع²، يمكن أن تأخذ عملية التصكيك اتجاهين أساسيين³:

- الأول: يتعلق بوجود أصل أو مجموعة أصول منتجة يتم إصدار صكوك بموجبها لمدة محددة وهي بذلك

تمثل عملية مشاركة في المنافع المتوقعة من أداء هذا الأصل والأصول:

- الثاني: يتعلق بتمويل فكرة استثمارية معينة باستصدار صكوك مالية قابلة للتداول من حصيلتها يتم تمويل المشروعات أو المجالات الاستثمارية المحددة علي أن يكون لحملة الصكوك هذه ثمار المنافع المتوقعة من هذا الاستثمار، وهي بذلك تمثل مضاربة أو وكالة مشاركة مقيدة.

2- أشكال التوريق في المفهوم الإسلامي (التصكيك): أقرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية 14 نوعا من الصكوك وكما يأتي⁴:

- بيع أصل و استيفاء ثمنه من حصيلة الاكتتاب في صكوك وإعادة استئجاره؛
- صكوك ملكية المنافع، هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بغرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك؛
- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة أو الموصوفة في الذمة: وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة موجودة (مستأجر) بغرض إعادة إيجارها و استيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك؛
- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين أو من طرف موصوف في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك؛
- صكوك الشركة وهي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها؛
- صكوك الوكالة بالاستثمار وهي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الوكالة بالاستثمار ويعين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها؛
- صكوك المزارعة وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع زراعي، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول؛
- صكوك المساقاة وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة، ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من هذه الثمار؛
- صكوك المغارسة وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام الاكتتاب فيها في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس؛
- بالإضافة إلى كل الأنواع السابقة نذكر صكوك السلم، صكوك الاستصناع، صكوك المرابحة، صكوك المشاركة وصكوك المضاربة.

3- الفرق بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي: يكمن الفرق بين هذين النوعين في وفق المحاور الآتية⁵:

- التسمية والهدف:

- تسمى العملية توريقاً وتسنيداً في الأولى لأن ما يصدر عنها أوراقاً مالية في صورة سندات بفائدة، بينما تسمى في الثانية تصكيكاً لأن ما يصدر عنها صكوكاً؛
- الهدف الأساسي من عملية التوريق أو التصكيك واحد وهو الحصول على سيولة نقدية في كلا النوعين من المؤسسات بجانب توفير وسيلة استثمار لحملة الصكوك.
- الأصول محل التوريق أو التصكيك:
 - من حيث نوعها هي في الأولى ديون وفي الثانية أعيان أو منافع أوهما معا؛
 - من حيث هيكل الموجودات القابلة للتوريق حيث يتكون من بند واحد في الأولى وهو الديون، بينما يتعدد في الثانية بتعدد بنود التمويل والاستثمار من اجارة ومشاركة ومضاربة .
- من حيث الخطوات:
 - تتفق خطوات عملية التوريق في كل منهما من وجود أو اقتناء الأصل محل التوريق ثم النقل لشركة التوريق ثم اصدار الأوراق أو الصكوك ثم تلقى الاكتتاب فيها ثم توزيع العائد ثم التصفية.
- حقوق حملة الصكوك :
 - تمثل ديناً على المصدر في الأولى وفي الثانية هي وثائق حق في ملكية؛
 - العائد: في الأولى فائدة ربوية محرمة شرعاً، وفي الثانية أجرة في حالة الاجارة وربحاً في حالة المشاركات والمضاربات؛
 - مخاطر التشغيل (الخسائر): في الأولى لايتحمل حملة السندات بأية مخاطر من عدم قدرة المصدر على تحصيل الديون، بينما في الثانية يتحملون بالخسائر في حالة تحقيق المشاركة أو المضاربة لخسائر وكذا في الأجرة في حالة الاجارة إن لم يوجد ضامن لها.
- عملية نقل الموجودات لشركة التوريق ومنها لحملة السندات والصكوك:
 - في الأولى هي عملية بيع دين لغير من هو عليه بالنقد تحت مسمى حوالة الحق أو التجديد.
- تداول الأوراق المالية:
 - في الأولى يتم تداول السندات في السوق الثانوية بينما في الثانية يتم تداول الصكوك إن كانت تمثل ملكية أعيان أو منافع أما الصكوك التي تصدر عن ذمم ببيع آجلة فلا يجوز تداولها شرعاً.
- الضوابط الشرعية: يراعى في التصكيك الضوابط الشرعية في جميع جوانب العملية أما في الثانية فلا يتم ذلك.

ثانياً: حكم التوريق (التصكيك) في الاقتصاد الاسلامي والحكمة من تحريم التوريق التقليدي

1- حكم التوريق (التصكيك) في الاقتصاد الاسلامي:

- من الأمور المسلمة في أحكام الشريعة الإسلامية بشأن الديون ان الدين إذا ثبت في الذمة لا يزيد أبداً بمرور الزمن. فالنقود لا تلد نقوداً وإنما النقود وسيط للتبادل، أما ان تكون النقود بحد ذاتها مصدراً للربح بمرور الوقت فذلك هو ربا الجاهلية المقطوع بحرمته⁶.
- لقد ورد حديث نبوي في منع بيع الدين بالدين، وهو نهيه صلى الله عليه وسلم عن بيع الكالئ بالكالئ⁷، وهو وإن كان ضعيف الإسناد، إلا أن الإجماع قد انعقد على تحريم بيع الدين بالدين⁸.
- وبيع الدين إما أن يكون لمن في ذمته الدين، أو لغير من عليه الدين، وفي كل من الحالتين إما أن يباع الدين نقداً في الحال، أو نسيئة مؤجلاً⁹.
- وبيع الدين بالدين نسيئة، سواء أكان البيع للمدين، أم لغير المدين، لا يجوز في الشريعة الإسلامية.
- أما بيع الدين نقداً في الحال، فقد اضطرب الفقهاء في حكمه على التفصيل الآتي:

أ- بيع الدين للمدين: ذهب جمهور الفقهاء (الحنفية والمالكية والشافعية والحنابلة) إلى جواز بيع الدين للمدين؛ معللين جواز ذلك بأن المانع من صحة بيع الدين بالدين هو العجز عن التسليم، ولا حاجة إلى التسليم هنا؛ لأن مافي ذمة المدين مسلم له¹⁰.

ب- بيع الدين لغير المدين: لم يجزه الجمهور، وأجازته المالكية بشروط، وهي: أن يكون الثمن نقداً، وأن يكون المدين حاضراً في البلد، وإن لم يحضر مجلس البيع، وأن يكون مقرا به؛ وأن يباع الدين بغير جنسه، أو بجنسه وكان مساوياً لا ناقص، وإلا كان سلفاً بزيادة، ولا أزيد وإلا كان فيه حط الضمان وأزيدك، وليس عيناً بعين، وليس بين المشتري والمدين عداوة، وألا يكون يمنع بيعه قبل قبضه؛ كقطع المعوضة¹¹.

كما نجد أن مجمع الفقه الإسلامي الدولي أصدر قرارات بشأن سندات الدين المحرمة والمشروعة تنص هذه الأخيرة على:

■ أولاً: القرار رقم: 60 (6/11)¹²: أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجها 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 حسماً.

■ ثانياً: أن التوريق بالمعنى الشائع لدى الاقتصاديين يتضمن بيع الدين بأقل من قيمته، حيث إن المصدر لهذه الصكوك الخاصة بالتوريق يصدرها بأقل من أصل الدين بنسبة الفوائد العالمية (ليبور) بل تصدر بأقل منها بكثير حتى يكون ذلك دافعاً لتشجيع الناس على شرائها وتداولها، وحينئذ تضاف إلى مشكلة بيع الدين مشكلة حسم الدين لأجل الزمن، وهي محرمة بالاتفاق، وصدرت بها قرارات من المجمع الفقهي منها قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 64 (7/2)، الذي نص على أن (حسم) الأوراق التجارية غير جائز شرعاً، لأنه يؤول إلى ربا النسيئة المحرم¹³.

في حين عرف قرار رقم (15/3)137 التصكيك بأنه: (يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً)¹⁴. وفي قرار لمجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في دورته السادسة المنعقدة في جانفي 2003م جاء مايلي: «لا يجوز التعامل بالسندات الربوية إصداراً أو تداولاً أو بيعاً لاشتغالها على الفوائد الربوية ولا يجوز توريق (تصكيك) الديون بحيث تكون قابلة للتداول في سوق ثانوية لأنه في معنى حسم الأوراق التجارية الذي يشتمل على بيع الدين لغير الدين على وجه يشتمل على الربا»¹⁵.

وهذا التعريف تخرج السندات التقليدية التي تمثل ديوناً وفوائد، والتي صدر بحرمتهما قرار رقم 62 (6/11)¹⁶، من مجمع الفقه الدولي حيث وفقه ليست الديون محرمة في شريعة الإسلام ولا مكروهه فقد استدان رسولنا صلى الله عليه وسلم وكذا فعل صحابته الكرام، وليس من الممنوع أن تعمل البنوك الإسلامية بالمديانات ولكن الدين في ظل أحكام الشريعة غير مربوط بالزمن إذ الزمن ملحوظ في تحديد الثمن عند البيع بالأجل أما الدين فلا يزيد قطعاً بمرور الوقت، ثم إن الدين عندنا غير قابل للبيع والمتاجرة والحسم والتداول على صفة سندات ونحوها كل ذلك ممنوع¹⁷.

إذن لا يجوز للدائن في ظل أحكام الشريعة بيع الدين الثابت في ذمة مدينه إلى طرف ثالث، وتجوز الحوالة* ولكن الحوالة لا تتضمن الحسم الربوي لأنها تكون بنفس مبلغ الدين أما البيع فلا يكون إلا بالحسم من الدين وبيع الدين

* وسنركز فيما يأتي على حوالة الدين، والذي عرفت كما جاء لدى الشافعية بأنها: "عقد يقتضي نقل دين من ذمة إلى ذمة"، الحوالة في اللغة النقل والتحويل، أما في الاصطلاح الفقهي فهي نوعان: حوالة دين، وحوالة حق.

أما حوالة الدين فهي نقل الدين من ذمة المحيل إلى ذمة المحال عليه. وحوالة الحق حلول دائن محل دائن آخر. وتختلفان في أن حوالة الدين يتغير فيها المدين إلى مدين آخر، أما حوالة الحق فيتغير فيها الدائن إلى دائن آخر. (معيار الحوالة). وقد اعتمد معيار الحوالة الشروط الآتية:

بأقل من قيمته الاسمية أي مبلغه إلى طرف غير المدين وهذا في حقيقته قرض نقدي بزيادة نقدية فهو عين الربا المحرم¹⁸. والتوريق أو التصكيك أو التسديد المقبول شرعا هو تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول، ويحتاج بعض القيود والإجراءات لتحقيق الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر أصولا دارة للدخل الذي يمثل عائد السند، كما أن هناك صيغة مقبولة شرعا من شأنها توفير التحوط (الحماية والأمان) للعميل دون الضمان الممنوع شرعا في المشاركات¹⁹.

ومن جهة أخرى إن رهن الشخص الشيء المرهون بدين آخر غير الأول وبدون إذن المرتهن لا يصح شرعا، أما لو كان بإذن المرتهن ففي هذه الحالة يصح الرهن شرعا، وكذلك بيع الراهن الشيء المرهون يصير الثمن رهنا لا يجوز التصرف فيه إلا بإذن المرتهن للراهن بالبيع والتصرف في الثمن، وبالتالي يكون القرض خاليا من الرهن²⁰.

2- الحكمة من تحريم التوريق التقليدي:

إن عمليات البنوك في النظام الرأسمالي تقوم على أساس المتاجرة بالديون، فيقترض البنك بفائدة ويقترض بفائدة أعلى، وتزداد الفائدة على من يتأخر في السداد، ويمكن أن يباع الدين إلى شخص ثان وثالث ورابع، وبهذا تنشأ ديون كثيرة متراكمة، بل أكثر من ذلك فإن النظام الرأسمالي يقوم كله على أساس جبال من الديون، فإذا حدث تأخر في التسديد أو امتناع منه، أمكن انهيار هذه الجبال، وأمكن وقوع الأزمات، وكان من أسباب الأزمة الاقتصادية المعاصرة المتاجرة بالديون، وبيعها، والتوسع فيها²¹.

بيع الدين بالدين عماد عملية الرهن العقاري الذي تسبب في حدوث الأزمة المالية بانهيار المؤسسات المالية الأمريكية عندما توقف المقترضين عن السداد وأصبح الاقتصاد المالي لا يستند إلى قاعدة من الأصول الاقتصادية الحقيقية، بل يستند إلى سلسلة من الديون المترابطة، بهدف كسب المزيد من العوائد في صورة فوائد وفروق أسعار، لذا فإن وجود خلل في إحدى حلقات الديون المركبة كما حدث في توقف المقترضين في سوق التمويل العقاري، عن سداد القروض انهار البناء المالي بكامله وحدثت الأزمة. وإن أي أصل مالي لا بد وأن يقابله أصل سلعي وإلا فمن المنظور الإسلامي لهذه المسألة هي باطلة شرعا باعتبارها تنطوي على قرض جديد بفائدة ربوية والربا محرم شرعا.

الشريعة لم تحرم الدين ولم تمنع الأرباح من التجارة إلا أنها وضعت النقود في مكانها المناسب وهي أنها وسيط للتبادل وليست سلعة يتاجر بها على صفة ديون ولذلك يبقى القطاع المالي ملتجأ بالقطاع الحقيقي غير منفصل أو منفصم عنه²².

شرع الإسلام القرض الحسن الذي يمثل تيارا ماليا من أجل حاجة المقترضين للإنفاق على السلع والخدمات، دون أن يحصل المقرض على زيادة على قرضه، ومجرد التعامل في النقود ذاتها، وقد أدرك فقهاء الإسلام المخاطر المترتبة على جعل النقود سلعة يتاجر فيها، وبينوا الإشكال في ذلك، يقول ابن القيم: "فالأثمان لا تقصد لأعيانها، بل يقصد التوصل بها إلى السلع، فإذا صارت في أنفسها سلعًا تقصد لأعيانها، فسد أمر الناس، وهذا معنى معقول يختص بالنقود لا يتعدى إلى سائر الموزونات"²³.

- رضا الأطراف الثلاثة: المحيل والمحال (في المقيدة والمطلقة) والمحال عليه (في المطلقة فقط)؛
- أن يكون المحيل مديناً للمحال فإن لم يكن كذلك فهي وكالة بالقبض؛
- أن يكون المحال عليه مديناً للمحيل في المقيدة لا في المطلقة؛
- أن يكون كل من الدينين معلوماً صحيحاً قابلاً للنقل؛
- أن يكون الدين المحال به أو القدر المحال به منه متساوياً مع الدين المحال عليه جنساً ونوعاً وصفة وقدرًا، على أنه تصح الإحالة بالدين الأقل على الدين الأكثر على ألا يستحق المحال إلا ما يماثل الدين المحال به.

إن السماح للبنوك بتوليد الديون ثم المتاجرة بها أدى إلى التوسع في المديانات كما هو الحال في الدول الغربية حتى تأتي تجارتها على كل نشاط مفيد. فلقد لاحظنا أن البنوك في الهند لم تتعرض للأزمة المالية كما تعرضت لها البنوك في الدول الأخرى، وكان أحد أهم الأسباب هو قرار اتخذه البنك المركزي الهندي قبل عدة سنوات مستفيداً من التجربة اليابانية بإلزام البنوك بالاحتفاظ بالديون في دفاتها حتى تمام آجالها وعدم بيعها. نحن نعرف هذه الحقيقة منذ أكثر من 1400 سنة هجرية، إذا كان العالم قد اكتشفها اليوم. وهو نشاط يُعرف في الفقه الإسلامي ببيع الديون، وهو ممنوع شرعاً إلا بضوابط تمنع الزيادة الربوية والعمليات الصورية²⁴.

ثالثاً: كفاءة التصكيك الإسلامي في تحقيق التوازن الاقتصادي

إن إصدارات الصكوك تتمتع بعدد من المميزات يجعلها البديل الأمثل للحصول على التمويلات في ظل الأزمة، والتي تبحث فيها المؤسسات عن السيولة على المستوى الدولي من خلال²⁵:

- 1- دور التصكيك في توفير السيولة لتمويل المؤسسات: أفرزت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 أزمة سيولة خانقة تضررت جزأها العديد من الشركات الغربية، وهنا توجهت الأنظار إلى أساليب التمويل الإسلامي التي باتت تحظى بقبول واسع من قبل الغربيين خصوصاً ما يعرف بالصكوك الإسلامية التي تعد واحدة من أهم الأدوات التي باتت تعطي دعماً قوياً للصناعة المصرفية الإسلامية، في وقت قيدت فيه الأزمة العالمية وسائل التمويل التقليدية لتلك الشركات. هذا وترى وكالة ستاندرد أند بورز أن الدول الغربية تحاول الاستفادة من الطلب على المنتجات المالية الإسلامية في منطقة الخليج لإطلاق صكوك إسلامية بغية الحصول على السيولة لتمويل المؤسسات العالمية التي تضررت من أزمة الرهن العقاري، حيث أصدرت شركة التجزئة البريطانية "تيسكو" أول صكوك لها في عام 2007م لصالح وحدتها المالية.
- 2- تمويل عجز الموازنة العامة: لقد بات عجز الموازنة واحداً من أهم المشاكل الاقتصادية التي أزعجت وأثقلت كاهل الحكومات، حيث تواجه العديد من الدول صعوبات كبيرة في الحصول على موارد لتمويل عجزها خصوصاً في ظل الأزمة الحالية التي أفرزت شحاً كبيراً في موارد التمويل، وهنا توجهت الأنظار إلى الصكوك الإسلامية كإحدى الفرص الهامة التي يمكن أن تستفيد منها تلك الحكومات لتوفير ما تحتاجه من موارد بغرض تمويل العجز. وقد اتجهت الحكومة البريطانية إلى إصدار صكوك إسلامية للحصول على تمويل للخزينة البريطانية من السوق المالية الإسلامية، وكذلك حذت فرنسا الخطى من أجل اللحاق ببريطانيا، بل من أجل أن تكون السبّاقة في الحصول على الحصة الأكبر من التمويل الإسلامي في أوروبا.
- 3- دور التصكيك في تمتين أخلاقيات الرقابة: لقد بينا سابقاً أن من أبرز أسباب الانهيارات التي حدثت في أسواق المال العالمية والإفلاسات التي لحقت بالعديد من البنوك والشركات الكبرى في العالم، هو ضعف الرقابة على صناديق الاستثمار وصناديق التحوط وشركات السمسرة، والتي تمادت في إصداراتها للسندات والأوراق المالية المشتقة منها، فنأدى الكثيرون بضرورة الاستفادة من ضوابط التصكيك الإسلامي المنبثقة من الأصول المصرفية الإسلامية، حيث أصدرت الهيئة الفرنسية العليا للرقابة المالية قراراً يقضي بمنع تداول الصفقات الوهمية والبيع الرمزية التي يتميز بها النظام الرأسمالي، كما أصدرت الهيئة نفسها قراراً يسمح للمؤسسات والمتعاملين في الأسواق المالية بالتعامل مع نظام التصكيك الإسلامي في السوق المنظمة الفرنسية.
- 4- دور التصكيك في إعادة التوازن بين الاقتصادي الحقيقي والاقتصاد المالي: إن التصكيك الإسلامي يشترط وجود الأصول قبل تصكيكها الأمر الذي يحفظ لهذه الأصول قيمتها، وبالتالي فهو يربط الاقتصاد الحقيقي بالاقتصاد المالي مما يخلق توازناً كبيراً بينهما، فهو يشكل فرصة هامة لتصحيح المسار.

5- دور التصكيك في الرفع من كفاءة الأسواق المالية: إذ يمكن لآلية التصكيك الإسلامي الرفع من مستوى كفاءة الأسواق المالية وذلك لانتفاء الغش والغرر والغبن والمضاربات الهدامة التي تعصف بتلك الأسواق مما يؤثر سلبا على تخصيص الموارد، ذلك أن المضارب يهتم بالقيمة السوقية للأسهم والسندات في الأجل القصير والتي تدخل في تقديرها عوامل ليس لها علاقة بالمردود المتوقع، مما يؤدي إلى توجيه الموارد باتجاه أنشطة يتوقع لها الربح السريع، مما يؤثر على عملية تحديد الأسعار العادلة ويخل بالتوازن الحقيقي لمستويات الأسعار وزعزعة استقرار النشاط الاقتصادي، الأمر الذي يؤثر سلبا على كفاءة الأسواق المالية ويحجبها عن أداء دورها التنموي. ومن ثم فآلية التصكيك الإسلامي تعمل على تحريك الموارد المالية وتوجيهها إلى أنشطة استثمارية حقيقية. وفي نفس الوقت تعمل على تقليل المضاربات وتهتم بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافئ.

إذن فالتمويل الإسلامي إذا ما أتاحت له الاصلاحات البيئية المناسبة، والقدر الكافي من التطوير واستكمال ما قد يكون في حاجة إليه في ضوء الضوابط والثوابت الشرعية فإنه يمكنه عند ذلك أن يحقق المطلوب منه بفعالية واقتدار بتحقيق الإستقرار من جهة وتحقيق التنمية الشاملة والمستدامة من جهة أخرى.

6- تزايد استخدام صكوك التمويل الإسلامية: سواء على مستوى القطاع الخاص أو على مستوى الحكومات والمؤسسات العامة والمجالس المحلية، وهذا يشير بوضوح إلى مدى إمكانية أن تكون الصيرفة الإسلامية بديلا كاملا للمصرفية التقليدية وذلك بتطوير الأدوات المالية الإسلامية، وتظهر بعض البيانات أن حجم الصكوك المالية الإسلامية قد وصل في نهاية 2008 م إلى 60 مليار دولار وتعد ماليزيا من الدول التي تصدر الصكوك الإسلامية بكثرة، وكذلك دول الخليج وتدرس كل من بريطانيا واليابان وتايلاند إمكانية إصدار سندات مالية إسلامية خاصة بها²⁶، يتوقع أن يكون هناك إقبال أكبر خلال المرحلة المقبلة على المنتجات المالية الإسلامية ومنها الصكوك المالية المدعومة بالأصول خاصة إذا ما توجهت الحكومات العربية والإسلامية لهيكلية تمويل المشاريع الضخمة في بلدانها من خلال إصدار مثل تلك الصكوك ليتم تغطيتها من خلال البنوك الإسلامية. وهذه بدورها سوف تساهم في توفير السيولة لمشاريع التنمية مما يخفف من آثار الأزمة في دول المنطقة، ويتوقع أن تلاقي البنوك الإسلامية مزيدا من الإقبال من المجتمعات غير المسلمة من أنحاء مختلفة، ويعود ذلك إلى شفافيتها وقيمها ومستوى خدماتها الأمر الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع التدفق النقدي وتمويل المشاريع وبالتالي زيادة الطلب على طرق الاستثمار الإسلامية²⁷، كما أن هناك إقبال متزايد من صناديق التحوط ومؤسسات الاستثمار التقليدي على الأوراق المالية الإسلامية سعيا لزيادة الربح وتنويع الاستثمارات وأدى ذلك إلى طفرة في معاملات التوريق الإسلامي تمخضت عن زيادة إصدارات الصكوك غير الربوية القائمة على المبادئ الإسلامية بمقدار أربعة أضعاف من 7.2 مليار دولار في عام 2004 إلى 27 مليار دولار في عام 2006²⁸. والجدول الموالي يبين حجم الصكوك المصدرة حسب الدول من 2007 إلى 2009:

الجدول رقم (01): الصكوك المصدرة حسب الدول في 2007 و 2008 و 2009

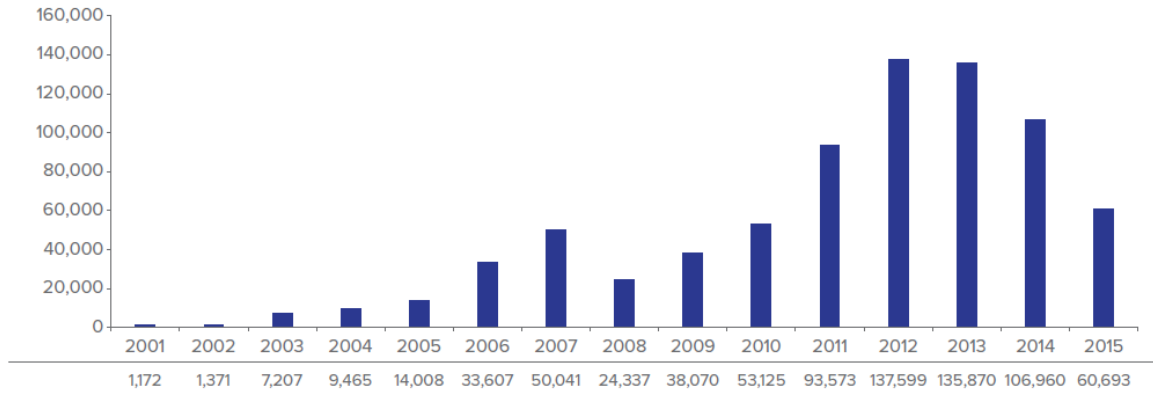
(مليون دولار)

الدولة	2007	2008	2009
ماليزيا	13412.9	5470.4	13700
الإمارات	10807.5	5300.2	3100
السعودية	5716.3	1873.2	3000
البحرين	1065	700.4	1700
إندونيسيا	92.8	663.3	1800
باكستان	524.3	476.2	400
قطر	300	300.9	لم تصدر صكوك
الكويت	835	190	لم تصدر صكوك
بروناي	279.3	95.1	400
المجموع مليار دولار	33.0331	15.0697	24.1

المصدر: هناء محمد هلال الحنيطي: "دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الازمات المالية"، ورقة في المؤتمر الدولي حول: الازمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي، عمان، الاردن، 1-2 ديسمبر 2010، ص: 16.

والشكل التالي يبين تطور اجمالي حجم الصكوك من سنة 2001 إلى سنة 2015:

الشكل رقم (01): تطور حجم الصكوك من سنة 2001 إلى سنة 2015



Source : Sukuk Report : " A Comprehensive study of the Global Sukuk Market", International Islamic Financial Market, Bahrain, 5th Edition, March 2016, P. 5.

وبالنسبة لحجم إصدار الصكوك الإسلامية، يبين الجدول رقم (01) ما ورد في تقرير موديز للتصنيف بأن سوق إصدار الصكوك الإسلامية قد نمت في عام 2007 مقارنة مع 2006، إلا أنه قد تراجع في عام 2008، حيث بلغ مجموع إصدار الصكوك (15.0697) مليار دولار مقارنة بحجم إصدار الصكوك في عام 2007 والتي بلغت (33.0331) مليار دولار، وذلك يعزى لتأثير الأزمة على هذه الدول، إلا أن السوق عاد ونمت بمعدلات عالية في عام 2009، بالرغم من استمرار الأزمة، حيث بلغ مجموع الإصدارات (24.1) مليار دولار.

وحسب ما تم نشره من قبل المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بتاريخ 2010/07/27، فقد ارتفع حجم الصكوك المصدرة وفق هيكلية المربحة إلى انتعاشا جديدا لتشكل (50٪) من إجمالي الإصدارات، وقد طرح اثنان من أكبر الإصدارات على أساس هيكلية الإجارة، تعد اندونيسيا صاحبة أكبر إصدار للصكوك في العالم خلال الربع الأول من 2009 وحجمه 474 مليون دولار فضلت هيكلية الإجارة، وهكذا فعلت أيضا حكومة باكستان في مارس 2009 عندما أصدرت رابع أكبر إصدار بقيمة 192 مليون دولار²⁹.

غير أن حجم الصكوك انخفض انطلاقا من سنة 2014 ويعود ذلك الى انخفاض أسعار النفط حيث كان له تأثير سلبي على حجم الإصدارات من ناحيتي العرض والطلب، حيث أدى انخفاض أسعار النفط إلى تراجع الاقتصادات الخليجية والاقتصاد الماليزي المصدر للنفط، فتناقصت السيولة نتيجة للمساهمات الكبيرة للودائع الحكومية والكيانات التابعة لها في قاعدة التمويل الإسلامي ولاحقاً، بدأت استجابة السياسة لانخفاض أسعار النفط تؤدي ثمارها في بعض دول مجلس التعاون الخليجي من خلال مجموعة من المبادرات الهادفة لتعزيز الإيرادات وخفض الإنفاق لدى الحكومات، كما أن البنك المركزي الماليزي أوقف إصدار الصكوك في سنة 2015 لكون مجموعة واسعة من المستثمرين هم الذين اشتروا هذه الصكوك، ما حال دون وصول البنك إلى الجهات التي يستهدفها وهي البنوك الإسلامية الماليزية بشكل خاص، حيث أعلن البنك انه قرر الاتجاه إلى استخدام أدوات مالية أخرى يقتصر استخدامها على البنوك فقط، مؤكداً أن تطور ظروف السيولة المحلية والعالمية أدى إلى توجه المصرف بعيداً عن إصدار الصكوك الإسلامية.

الخاتمة:

تعد الصكوك الإسلامية تقنية جيدة لتنمية الأموال واستثمارها بطرق شرعية بعيدة عن التجاوزات الربوية التي تعرفها الهندسة المالية التقليدية، نظرا لما تتمتع به هذه الأدوات من مرونة عالية تمكن من استخدامها في جميع الجوانب الاقتصادية (تجارية، صناعية، زراعية، خدمية). وقابلية للتخصيص لأهداف وازمنة متعددة جعلتها تعتبر من الوسائل التي يعتمد عليها في تغطية العجز المالي، وقدرتها على مسيرة الواقع الاقتصادي العالمي، وقد أثبت التطور السريع لحجم هذه الصكوك الإسلامية في الأسواق العالمية جودة الحلول التي يطرحها التمويل الإسلامي والتي من شأنها أن تقدم خدمات بديلة ومميزة عن المشتقات المالية التقليدية التي تقوم أساسا على مجرد التعامل في أوراق دون ما دفع أو قبض فعلي، حيث تحول الاقتصاد العالمي من اقتصاد قائم على الإنتاج والاستثمار والعمل إلى اقتصاد وهمي قائم على المضاربة والمقامرة والمخاطرة في المشتقات، والخيارات والمستقبلات وغيرها، بينما نجد أن الشريعة الإسلامية قد ضببطت عمليات التعامل بالمال فحزمت الربا والفائدة أشد التحريم، ومنعت بيع الديون والاتجار بها ولو كانت ديوناً غير ربوية، وتعتمد في عمليات التمويل والاستثمار على المشاركة في الربح والخسارة بين البنك والعميل بعيداً عن مجالات الاستثمار الضارة والخبيثة، وتحرم الربح دون مخاطرة، وتنتظر المعسر إلى أن تيسر أموره وتوخي المعايير الأخلاقية في المعاملات، في حين نجد أن جوهر الاختلالات المالية والاقتصادية هو التوسع في منح الائتمان والمتاجرة بالديون وخلق الودائع بنسب مفرطة والتعامل بالمشتقات المالية القائمة على المقامرة والمراهنة، والدخول في عمليات استثمارية ذات مخاطر عالية وغيرها من المعاملات الوهمية، كلها مرفوضة في الاقتصاد الإسلامي، غير أن مسألة إصدار الصكوك تحتاج إلى تكييف فقهي دقيق من الفقهاء والمتخصصين في المعاملات المالية والتجارية، للبحث عن مخرج لإبعاد شبهات الربا عنها.

المراجع:

- 1 طاهر البياتي: "الأزمة المالية للنظام الرأسمالي الأسباب، وسيناريوهات الحل (البديل الثالث)", مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الثالث والثلاثون، 2012، ص. 90.
- 2 علي مال الله عبدا لله: "المحاسبة عن عمليات التوريق (التسديد) وفق المعايير المحاسبية الإسلامية والدولية ودورها في نشوء الأزمة المالية الأخيرة"، المؤتمر الدولي حول الأزمة المالية العالمية، جامعة الاسراء، الأردن، 18-19 ديسمبر 2011، ص. 13.
- 3 فتح الرحمن علي محمد صالح: "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، منتدى الصيرفة الإسلامية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، جويلية 2008، ص. 6-7.
- 4 علي مال الله عبدا لله، مرجع سابق، ص. 17.
- 5 محمد عبد الحليم عمر: "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، الدورة التاسعة عشرة، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة / الإمارات، ماي 2009، ص. 19-20.
- 6 محمد علي القري: "الأزمة المالية المعاصرة في ضوء الشريعة الإسلامية"، ندوة الأزمة المالية المعاصرة في ضوء الشريعة الإسلامية كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الشارقة، 7 ماي 2009، دولة الإمارات العربية المتحدة، ص. 13.
- 7 ابراهيم شمس الدين: "فهارس احاديث واثار السنن الكبرى للإمام أبو بكر أحمد بن الحسين بن علي البهقي"، دار الكتب العلمية، بيروت، 2003، انظر 290/5 ص. 131، و 474/5 و 39/6 ص. 221.
- 8 نزيه كمال حماد: "بيع الكالء بالكالء في الفقه الاسلامي"، مركز أبحاث الاقتصاد الاسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 1976، ص. 10-11.
- 9 نفس المرجع، ص. 12.
- 10 أردوان مصطفى إسماعيل: "الأزمة الاقتصادية المعاصرة من منظور الاقتصاد الإسلامي (الوقاية والعلاج)"، مؤتمر الأزمة الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها، وعلاجها، جامعة جرش / الأردن، 14 – 16 ديسمبر 2010، ص. 14.
- 11 نفس المرجع، ص. 15.
- 12 راجع مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي (العدد السادس، ج 2 ص 1273 والعدد السابع ج 1 ص 73)، والقرار رقم 30 (4/5).
- 13 علي محي الدين القره داغي: "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة . دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية"، الدورة التاسعة عشرة، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة دولة الإمارات العربية المتحدة، ماي 2009، ص. 10.
- 14 قرار مجمع الفقه الاسلامي رقم 137 (15/3) بشأن صكوك الاجارة في دورته الخامسة عشر، 14-19/1425.
- 15 خاطر سعدي: "التمويل الإسلامي ومدى فعاليته في معالجة الأزمة المالية العالمية 2008"، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، تخصص اقتصاد دولي، جامعة وهران 2، 2014/2015، ص. 157.
- 16 راجع مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي العدد (15 / 2 / 309).
- 17 محمد علي القري، مرجع سابق، ص. 14.
- 18 نفس المرجع السابق، ص. 15.
- 19 رزان عدنان: "التوريق الإسلامي"، مركز ابحاث فقه المعاملات الاسلامية، وثيقة الكترونية متوفرة على الرابط (<http://www.kantakji.com/media/6952/121.doc>)، تاريخ التصفح: 2010/02/15.
- 20 مراد رايق رشيد عودة: "أسباب الأزمة الاقتصادية القريبة والبعيدة رؤية إسلامية"، المؤتمر الدولي حول الأزمة الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها، وعلاجها، جامعة جرش، الأردن، 14 – 16 ديسمبر 2010، ص. 21.
- 21 أردوان مصطفى إسماعيل، مرجع سابق، ص. 15.
- 22 محمد علي القري، مرجع سابق، ص. 14.
- 23 أردوان مصطفى إسماعيل، مرجع سابق، ص. 16.
- 24 عطية فياض: "أزمة الانتماء العالمية في ضوء الشريعة الإسلامية"، مقال منشور بموقع الفقه الإسلامي، الرياض، وثيقة الكترونية متوفرة على الرابط (<http://www.islamfeqh.com>)، تاريخ التصفح: 2010/02/15.

- 25 عبد القادر زيتوني: "التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية"، مؤتمر حول: (الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي)، المعهد العالي للفكر الإسلامي بالتعاون مع جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان/الأردن، 1-2 ديسمبر 2010، ص. 17-19.
- 26 حسن ثابت فرحان: "أثر الأزمة المالية العالمية الحالية على أداء البنوك الإسلامية والتنمية" مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية: الواقع وتحديات المستقبل، صنعاء / اليمن، يومي 20-21 مارس 2010، ص. 21.
- 27 آلاء محمد خالد الخطيب: "البنوك الإسلامية أقل تضرراً في الأزمة المالية"، الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي (isegs)، وثيقة الكترونية متوفرة على الرابط (<http://www.isegs.com/forum/showthread.php?t=2094>)، تاريخ التصفح: 2017/11/12.
- 28 زواوي الحبيب، رديف مصطفى: "النموذج البنكي الإسلامي في ظل الأزمة المالية"، المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي الدوحة، قطر، من 18 إلى 20 ديسمبر 2011، ص. 9.
- 29 عبد القوي ردمان محمد عثمان: "الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة"، المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية دمشق-سوريا، جوان 2009، ص. 42.

EXPANSION DE LA FINANCE EN GRANDE BRETAGNE LES OBLIGATIONS ISLAMIKES OU «SUKUK » UNE OPPORTUNITÉ APRES LE « BREXIT »

Khelfaoui Mounia

Maitre de Conférences à l'Université Djilali Bounaama- Khemis-Miliana-

E-mail : mouniakhelfaoui@yahoo.fr

Bazeria M'hamed

Maitre de Conférences à l'Université Djilali Bounaama- Khemis-Miliana-

Bazeria70@hotmail.fr

Résumé

La finance islamique est un ensemble de principes issus de la révélation divine et de la « sunna » fondée sur la loi islamique. Elle a des pratiques différentes de celles adoptées conventionnellement dans la finance. Actuellement elle connaît un intérêt particulier de la part des financiers occidentaux car elle est considérée comme l'ultime recours pour sortir des conséquences de la crise financière qui secoué le monde de la finance en 2008. Entre autres moyens utilisés les obligations ou « SUKUK ». Toutefois, son expansion diffère d'un pays à l'autre. Ainsi, la Grande Bretagne figure parmi les dix principaux pays qui pratiquent la finance islamique.

De ce fait, le présent article vise à démontrer l'intérêt de l'adoption de la finance islamique à travers les SUKUK sur l'économie de la Grande Bretagne en particulier son « BREXIT ».

Mots clés : Finance Islamique, Obligations Islamiques, SUKUK, Crise Financière, Brexit.

Introduction

Depuis plus d'un siècle le monde a été secoué par plusieurs crises financières dont la dégradation brutale a eu des répercussions sur la vie économiques et sociale des nations pouvant s'étendre sur plusieurs années. Les conséquences des crises atteignent le niveau des salaires, la valeur du capital, provoquent des faillites et du chômage, et peut même atteindre le bien-être des populations. Toutefois, l'ampleur des répercussions n'est pas la même pour toutes les crises. Plihon(2013) soutient que « [...] la plupart des crises financières récentes n'avaient pas une triple dimension à la fois financière, sociale et économique ». En effet et sans être exhaustif, le monde a connu une panique bancaire en 1907, une crise économique

provoquée par les chocs pétroliers entre 1973 et 1979. Aussi, une crise liée au système monétaire européen en 1993, un ralentissement économique vers les années 2000-2001 provoquée par le dégonflement de la bulle internet. Mais celles qui ont eu un impact pluridimensionnel sont celles de 1873, 1929 et 2008 (Plihon, 2013, p.2 ; Perquel, 2014, p.1). L'autre particularité de ces trois crises sur lesquelles s'accordent les observateurs et les financiers internationaux et leur « double origine : développement du crédit exagéré et amour du risque qui pousse les gens à la spéculation que les autorités financiers ont du mal à contrôler » (Perquel, 2014, p.2). Dans des analyses plus approfondies les économistes Nicolas Beverez¹ (2009) et Plihon (2013) établissent une liste de similitude entre la grande dépression des années 1930 et la crise financière de 2008 :

- « La nature économique du choc, une déflation par la dette ;
- Limites de production de masse face à la saturation de la demande et désordres monétaires ;
- La prégnance du libéralisme économique, irruption de pays neufs, effondrement du système bancaire et financier, la montée des inégalités et rôles des politiques économiques ».

Ces changements sont irréversibles et pointent du doigt le libéralisme économique, ils dénoncent en particulier les impacts sociaux. La recherche d'une solution à cette situation s'est avérée imminente, des mesures telles que : la stabilité financière et un vaste programme de relance ont été initié dans les actes de colloque² sur la crise financière de 2008. Ces dispositions se traduisent en pratique par « les garanties de dépôts, les rachats des créances et des actifs douteux ou en s'engageant à recapitaliser les banques commerciales » (Elmehdi, 2016, p.6). Seulement, avec un peu de recul on constate que la raison de la crise financière de 2008 est plutôt sociale. En effet, La population, américaine surtout, à revenu moyen a bâti sa vie sur l'endettement pour assurer sa consommation. Emprunter encore et encore pour subvenir à ses besoins mais aussi pour jouir du bien-être. Le problème ainsi abordé prend une autre allure, il devient un « problème d'éthique ». La situation se complique pour la communauté financière internationale qui cherche des solutions rapides et efficaces. C'est alors que des voix se lèvent en désignant la « Finance Islamique » comme un remède potentiel pour cette situation. Ce revirement n'est pas fortuit de la part de la communauté financière

¹ <https://www.credigo.fr/nos-dossiers/similitudes-et-differences-entre-le-krach-de-1929-et-la-crise-de-2009.html>

² Actes du colloque, « La crise financière, l'économie américaine et la sécurité internationale sous la nouvelle administration américaine », Quelles solutions à la crise financière ?, Schwartz Center for Economic Policy Analysis, New School for Social Research, New York, 14 novembre 2008.

occidentale, ils savent pertinemment que la finance islamique est basée sur l'équité et la justice sociale. Elle a des pratiques différentes de celles adoptées conventionnellement dans la finance. Elle se distingue par une conception différente de la valeur du capital, du travail et de l'interdiction de l'intérêt. Elle exige justice, équité et transparence, elle est ainsi basée sur des principes éthiques et moraux. Les actifs financiers islamiques ont connu une évolution de 10% (Soumaré, 2009, p.59) de par le monde mais les pays occidentaux, en particulier l'Europe, demeurent réticents quant au recours à cette approche de financement. Toutefois, un seul pays s'est lancé avec audace dans cette démarche : la Grande Bretagne. Elle est classée parmi les dix principaux pays usant de la finance islamique.

De ce fait, l'objectif de cette recherche est de démontrer l'intérêt de l'adoption de la finance islamique pour l'économie de la grande Bretagne à travers le recours aux obligations islamiques ou SUKUK comme moyen de financer l'investissement.

I. Origines et fondements de la finance islamique

La finance islamique est un ensemble de principes issus de la révélation divine et de la « sunna » fondée sur la loi islamique. Elle recouvre, comme son nom l'indique, le domaine de financement qui consiste à octroyer de « l'argent » nécessaire à l'aboutissement d'une opération économique. Ces dernières années la finance islamique a suscité un intérêt particulier de la part des financiers internationaux et plusieurs revues de recherche scientifique lui ont été consacrées. A cet effet, Martens (2001) répertorie dans son article sur la finance islamique les revues en question : « depuis plusieurs années, le Journal of Islamic Banking and Finance, et depuis 1999, le International Journal of Islamic Financial Services, dont le contenu est disponible sur la toile. L'Université de Harvard a, de son côté, considéré le phénomène de la FI comme étant suffisamment important pour créer, à la fin des années 90, son Islamic Finance Information Program, qui promet la mise à la disposition de ses membres, dans les prochaines semaines, d'une base de données sur plus de 60 000 transactions qui furent effectuées selon les règles de la FI ». Sur le plan pratique, l'actif des institutions financières islamiques en 2015 a atteint les 2000 milliards de selon le rapport de l'islamique finance news³. Depuis 1975, date à laquelle a été instaurée la première banque

³ http://www.saphirnews.com/Finance-islamique-bilan-2015-et-perspectives-2016_a21818.html.

islamique, l'implantation des institutions financières islamique dans le monde a augmenté et a atteint à nos jours (des statistiques de 2015) un nombre dépassant les 75 pays⁴.

Ce n'est pas la curiosité qui a inspiré cet intérêt mais une volonté réelle à remédier aux crises financières contemporaines on se retournant vers la finance islamique au point où le Vatican a appelé la communauté occidentale à s'inspirer du modèle des banques islamique pour sortir de la crise (Elmehdi, 2016, p.6).

1.1. Finance Islamique : Théories et définition

Le concept « finance islamique » est issu de la « charia » ou doctrine islamique. Elle fait partie de l'économie islamique ordre économique conforme au texte sacré « le coran », la « sunna » du prophète Mohamed (que la paix du Dieu soit sur lui), « Al jimaa » et « Al quias ». Epistémologiquement, les principes de la finance islamique sont basées sur deux règles de méthodologie de jurisprudence islamique et leurs corollaires respectifs : (Abderrazak, 2010, p.8) :

- Règle 1 : La règle en matière de Chari'a est le commandement et non la prohibition ;
- Le commandement précède la prohibition : "Dieu a permis le commerce et a interdit le ribâ" (S.2, V. 275) ;
- Règle 2 : La règle en matière de transactions financières est la permission ;
- Corollaire 2 : Le prohibé dans les transactions financières est minime comparé au permis.

Seulement, la « charia » islamique est divisée en deux parties. Il y a celle qui a attiré aux cultes ou adoration (al ibadete)⁵ et celle qui se rattache aux comportements des musulmans les uns vis-à-vis des autres (al mouamalate)⁶. Il faut signaler que selon la « charia des mouamalate » le musulman est libre de ses actes à condition qu'il ne fasse pas du tort à autrui. Implicitement, elle exige la transparence, la traçabilité, la bonne gouvernance et la bonne utilisation des fonds⁷. Sur le plan chronologique la finance islamique remonte à l'avènement de l'islam au 7^{ème} siècle après J-C, c'est la loi qu'Allah a ordonné aux hommes pour gérer leurs transactions commerciales afin de ne pas causer des préjudices les uns aux autres. Malheureusement, suite au déclin de la nation musulmane les lois conventionnelles en matière

⁴ <http://lafinanceislamique.com/liste-banques-islamiques-france-monde/>.

⁵ L'ensemble des pratiques de vénération rendu à ALLAH à savoir : la prière, le jeûne, le pèlerinage à la Mecque, l'aumône, etc.

⁶ Le mariage, le divorce, les transactions financières etc.

⁷ <http://lafinanceislamique.com/la-chariacharia-la-loi-islamique/>.

de financement ont pris le dessus. Ce n'est qu'après l'indépendance des pays musulmans de la « tutelle coloniale que la finance islamique a pris son envol (Karim, 2008, p.12).

Comme tout autre système la finance islamique a évolué durant les siècles. En effet, Wadi Mzid (Directeur de l'agence à la banque Zitouna, Tunisie) décrit dans son article publié dans *Economic Agendas of Islamic Actors* les trois étapes par lesquelles est passée la transition de la finance islamique. Au début la finance islamique se limitait à prédire ce qui est permis et ce qui ne l'est pas dans les transactions économiques. Ensuite, est venue une phase d'écrits qui comportait des critiques aux deux systèmes : communiste et capitaliste. C'est la dernière phase qui porte le changement réel dans la conception de la finance islamique, elle coïncide avec le troisième quart du 20^{ème} siècle. Elle correspond à l'élaboration des fondements de la finance islamique « en tant que matière d'étude et en tant qu'industrie ».

Dès lors, un travail de construction a commencé échafaudé par les théologiens et les économistes pour différencier « les aspects du système financier traditionnel, ne contredisant pas les préceptes de l'islam, afin de les retenir, et les aspects qui constituent une violation de ces préceptes » (Wadi, 2015, p.5). La machine du système financier islamique est en marche elle se munit des outils et des infrastructures nécessaires pour son fonctionnement à savoir, des instruments mis à la disposition des clients désireux de se conformer la charia en matière de transactions économiques et des institutions spécialisées en finance islamique.

1.2. Les fondements de la finance islamique

L'islam, en tant que loi régissant la vie quotidienne des personnes, son objectif est le bien-être dans un contexte d'orthodoxie avec les principes de l'islam en particulier le corollaire inspiré du Hadith du prophète Mohamed (que la paix d'Allah soit sur lui) « Ne faites pas de mal, et ne rendez pas le mal pour le mal »⁸. Ainsi, la doctrine islamique repose sur la mise en avant des intérêts communs et à conjurer le mal. Ces objectifs relèvent de l'éthique comportementale dans tous les domaines en l'occurrence celui des finances. Qui dit éthique dit prédominance du moral sur le matériel, la recherche du profit n'est pas la priorité de la charia. Elle vise plutôt la promotion de la justice et la paix sociale en se basant sur la production et l'accroissement des richesses. Dans l'économie traditionnelle l'homme cherche aussi à satisfaire ses besoins illimités avec des ressources limitées tout en étant économiquement rationnel. Les concepts de satisfaction, ressources limitées, rationalité, justice sociale sont les principes de la microéconomie, ils nous interpellent pour chercher leurs références dans la charia.

⁸ " لا ضرر و لا ضرار "

- **La satisfaction** : tout d'abord le but de toute activité économique est de satisfaire les besoins de l'homme. Y-a-t-il une contradiction entre la satisfaction et l'ambition ? La charia répond à cette question par la négation. En effet, le coran et la sunna résolvent le problème entre ambition et satisfaction. En ce qui concerne l'ambition⁹ le verset du coran *Ceux qui disent : « Seigneur, fais que nos épouses et nos enfants soient pour nous une source de bonheur ! Daigne faire de nous des modèles de piété pour ceux qui craignent le Seigneur ! »* [Sourate Le Discernement (S.25, V. 74) et le Hadith du Prophète : « « La distance entre tous les deux niveaux [du Paradis] est égale à la distance entre le ciel et la terre, donc si vous demandez à Allah quoi que ce soit, demandez-lui le Firdaws, puisque c'est la dernière partie du Paradis et la partie la plus haute du Paradis, et à son sommet, il y a le Trône du Tout Miséricordieux, et de là jaillissent les fleuves du Paradis. » [Bukhari, Livre n°93 Hadi]. L'ambition est donc ce qui nous pousse à agir et à améliorer son quotidien à travers le travail. Quant à la satisfaction¹⁰, elle a été abordée dans plusieurs versets coraniques et Hadiths du prophète. Sans être exhaustif on cite le verset coranique suivant : « Ne porte pas tes regards vers les jouissances éphémères que Nous avons accordées à certains groupes d'entre eux. Ce n'est là que le vain clinquant de ce monde, destiné à les mettre à l'épreuve. Mais les biens que ton Seigneur te réserve sont meilleurs et plus durables. » (S. 20, V. 131). Le prophète Mohamed (que la paix d'Allah soit sur lui) atteste : « La richesse n'est pas dans l'abondance des biens, la véritable richesse est plutôt celle de l'âme » (c'est-à-dire la satisfaction) (Sahih Boukhari, Livre n°76, Hadith n°453).

De ce qui précède on comprend qu'il faut apprécier et estimer ce que nous avons à sa juste valeur et en même temps se dépenser pour avoir plus. L'attitude contraire, c'est-à-dire se contenter de ce qu'on a sans plus est synonyme de paresse et dépendance d'autrui, qui prend une autre dimension celle de mener la nation au déclin dans tous les domaines notamment économique et social ;

- **Ressources limitées** : le but toute activité économique est de satisfaire les besoins des hommes, il est apparu différentes théories économiques traditionnelles¹¹ essayant d'expliquer comment l'homme réconcilie besoins illimités et ressources limitées. Si l'islam reconnaît l'existence des besoins humains, il n'approuve pas l'idée que les

⁹ <http://musulmanproductif.com/booster-sa-foi/concilier-ambition-et-satisfaction>

¹⁰ Ibid.

¹¹ Capitaliste, socialiste

ressources sont rares comme le prétendent les théories « malthusienne et historique, mais il est fondamentalement un problème de conduite de l'homme avant qu'il soit de la nature » (Abdelilah, 2014, p.11). A vrai dire, c'est la position habituelle de l'islam à l'égard de l'homme, celui-ci est doté de conscience qui le responsabilise envers son environnement interne et externe. Dans ce contexte l'auteur poursuit en arguant qu'au contraire à la vision traditionnelle, les ressources de Dieu selon l'islam sont « multiples » et ses besoins sont limités en se basant sur les versets du coran : « *Dieu, c'est lui qui crée les cieux et la terre, et qui, du ciel, a fait descendre l'eau ; puis, d'elle il a fait sortir différents fruits, votre portion ; et pour vous il a assujetti le bateau à glisser sur la mer, de par sa permission. Et il vous a assujetti les fleuves. Et pour vous, il a assujetti le soleil et la lune à une perpétuelle révolution. Et il vous a assujetti la nuit et le jour. Et de tout ce que vous lui demandiez il a donné. Et si vous comptez les bienfaits de Dieu, vous ne saurez les dénombrer. L'Homme est grand prévaricateur, vraiment, grand mécréant !* » (S. 14, V. 32, 33, 34). Toutefois, la rareté des ressources est source de contradiction entre les spécialistes de l'économie islamique. Dans Abdelilah (2014), Sadi, 1991. Ghanem, 1987 ; Abdulah, 1987 ; Albatanya, 1994 ; Alkhaldi, 1984 « affirment que la rareté n'est pas un phénomène naturel » et elle tributaire de la surexploitation des ressources de l'homme, « ils rejettent même la rareté relative ». Tandis que, Siddiqi, 2007 ; Al Misri ,1995. Saqi, 1983 ; Assabhani, 2005 ; Alnadjae, 1983 ; Qalif, 1979 soutiennent l'idée que la rareté est relative, « elle est liée à l'effort de travail nécessaire pour exploiter les richesses ». Donc, tant que l'homme les utilise pour servir les uns et les autres en biens et services, tant qu'elles sont rares. Ainsi, la conceptualisation de la rareté des ressources dans la théorie islamique est une variable dépendante du comportement humain et de sa décision à satisfaire l'homme en biens et services ;

- **Rationalité économique** : selon cette hypothèse, les individus cherchent à satisfaire leurs besoins au mieux. Elle va plus loin que celle de la simple satisfaction des besoins, puisqu'elle implique que les individus sont capables de classer leurs préférences par ordre (croissant ou décroissant). C'est la logique économique traditionnelle qui a pour but de satisfaire les envies individuelles de l'homme dans son activité économique, qu'il soit consommateur (maximiser l'utilité sous les contraintes du revenu et des prix des biens et services), ou producteur (maximiser le profit ou minimiser les coûts). Voyant maintenant le raisonnement de l'économie islamique par

rapport de la rationalité économique. Dans cet ordre d'idée, Khaled (2014) rapporte : « Toutes les fois que le travail voit son champ s'élargir et s'ouvrir sur les souffrances des autres et sur leurs espérances, il en récolte efficacité et rationalité ». On voit bien que l'activité économique est intimement liée à la rationalité mais aussi qu'elle soit bénéfique pour toute la communauté. Cette conception de la rationalité économique en islam est bercée par des idéaux car elle appelle au « respect des valeurs morales qui aident à freiner l'intérêt personnel et promouvoir l'intérêt social de cette manière »¹². La doctrine économique islamique privilégie l'intérêt de la communauté, l'activité individuelle doit mener à un bien-être collectif, surpasser les conflits dans le seul but est de sceller la solidarité sociale ;

- **Justice sociale** : la justice est le respect des droits de chacun. C'est une notion qui revêt un intérêt particulier en islam. Ce dernier est la religion que Dieu a préférée pour l'humanité, elle n'est pas de simples rituels de prières et de louanges. Elle est comme l'a si bien décrite le professeur Mohamed Amine Belkadjja¹³ : « L'Islam est une religion comprenant une foi, une spiritualité mais également un modèle de vie sociale et un comportement structuré ». En effet, l'islam insiste sur l'instauration de la justice dans la société, la locution a été mentionnée 14 fois¹⁴ dans le coran. L'une des citations sur la justice dans le coran est : « Dieu vous ordonne de restituer les dépôts¹⁵ à leurs ayants de droits, et quand vous jugez entre les hommes jugez selon la justice » (S.4, V. 58). Dans une étude sur la justice sociale dans les religions (Islam, Judaïsme, Christianisme), Mouloud (2009) rapporte que la justice sociale en islam est la « sœur jumelle de la foi ». Elle est un engagement de l'homme envers ses semblables. Aussi, c'est la concrétisation du principe de partage qui peut être réalisé par plusieurs façons. L'auteur ajoute qu'instaurer la justice sociale c'est suivre les directives du prophète Mohamed (que la paix de Dieu soit sur lui), « Le meilleur d'entre vous est le meilleur envers les gens ». En vertu de l'islam, les croyants doivent vivre en communauté et perpétuer la solidarité entre les hommes. La foi ressentie doit être visible en pratique dans la société, « Des devoirs spécifiques en découlent qui appellent à des règles minimales de la solidarité et de la sociabilité dans la cité musulmane, à la nécessité de

¹² Elmehdi., op.cit., p.18

¹³ Professeur en Médecine, Faculté de Médecine d'Oran, <http://islampaix.canalblog.com/archives/2012/09/06/25046491.html>.

¹⁴ <https://comprendre-islam.com/la-justice-en-islam/>.

¹⁵ Tout ce qui est à autrui

la justice sociale, économique » (Abderrahim, p.6). Par justice sociale, l'islam entend instituer des moyens de subsistance c'est-à-dire un travail décent et rémunéré, « [...] établir la justice et empêcher l'injustice, en intervenant dans les domaines de la propriété et du travail » (Khaled, 2014, p.216). Cette idée nous conduit à aborder le concept de l'équité dans la distribution de la richesse. La doctrine économique islamique exige la circulation de la richesse dans toutes les tranches de la société et ne doit pas être détenue par les riches seulement. Elle doit être redistribuée selon un programme bien défini et non suivant des actes d'improvisation pour assurer la pérennité de la nation dans ses volets économique et social.

1.3. Principes de la finance islamique

Nous avons exploré dans la section précédente les principes de l'économie islamique qui constituent le berceau de la finance islamique. Mais avant de développer la présente section nous devons noter que si l'islam interdit, à première vue « l'intérêt », il n'est pas pour autant rétrograde (une économie de troc sinon rien). Au contraire, il invite les partenaires commerciaux aux transactions commerciales sous l'observance de la charia, « Elle incite toutes les parties à une transaction, à partager le risque et le bénéfice ou la perte » (Division Des Etudes Economiques, 2007, p.3). La finance islamique protège donc ses souscrits contre tout désagrément financier, elle est basée sur les principes suivants : prohibition ou interdiction du prêt à l'intérêt (Riba), prohibition du risque excessif (Gharar), équité dans le partage des pertes et profits, prohibition ou interdiction des transactions illicites, adossement à un actif tangible (actif réel).

- Prohibition du prêt à l'intérêt (Riba)

Le concept « Riba » a été traduit par le concept « usure » en Français. Etymologiquement, il signifie augmentation. En arabe il dérive du verbe « raba » ou « aarba ».

La pratique du Riba, pour un musulman, fait partie des grands péchés de l'islam, un acte très grave passible de la malédiction de Dieu et de son prophète (que la paix de Dieu soit sur lui). Sa prohibition jalonne les versets¹⁶ du coran et les Hadiths du prophète (que la paix de Dieu soit sur lui). On cite, entre autres versets du coran : « *O vous qui avez cru craignez Allah et renoncez au reliquat du riba. Si vous êtes vraiment croyants. Si vous ne le faites pas, alors*

¹⁶ On retrouve la prohibition du riba dans les versets suivants :

- S. Al.Bakara, V.275
- S. AL.Imrane, V.130
- S. Al.Nissa, V.161
-

recevez l'annonce d'une guerre de la part d'Allah et de son messenger. Si vous vous repentez vous aurez vos capitaux, vous ne lèserez personne, et vous ne serez pas lésés » (S. 2 , V.278). Maudit est celui qui touche aux prêts usuraires, l'usage du Riba dans une transaction commerciale n'est pas justifiable, c'est déclarer la guerre au bon Dieu et à son prophète. Quelle qu'elle soit la transaction, contracter le crédit et non le proposer cela ne change rien. « Que l'on empreinte de l'argent avec intérêt (à un particulier) ou que l'on prête de l'argent avec intérêt (la banque) »¹⁷, la sanction est la même. Dans le même ordre d'idée, les hadiths du prophète viennent renforcer la prohibition du riba et les conséquences de son usage sur le devenir de l'homme dans la vie et dans l'au-delà. Le Hadith qu'on va énoncer explique les échanges légaux qui évitent d'approcher le riba et illustre au mieux l'augmentation dans les échanges : « *De l'or contre de l'or, quantité égale contre quantité égale, de l'argent contre de l'argent, quantité égale contre quantité égale, le blé contre le blé, quantité égale contre quantité égale, de l'orge contre de l'orge, quantité égale contre quantité égale. Celui qui donne un surplus ou qui prend un surplus tombe dans le riba. Echangez l'or contre l'argent comme vous le voulez main à main. Echangez le blé contre les dattes comme vous le voulez main à main. Echangez les dattes contre l'orge comme vous le voulez main à main* ».

La charia est on ne peut plus explicite quant à la prohibition du riba. Elle l'a défini, a présenté des actes alternatifs permis (Halals) et a donné la possibilité aux éventuels usagers (pêcheurs) de se repentir en se débarrassant des biens ou de l'argent gagnés par le riba.

Toutefois, un non-musulman pourrait se demander pourquoi cette prohibition dont le prophète l'assimile à l'un des péchés impardonnables¹⁸.

L'usage de l'usure engendre des conséquences négatives sur deux plans : éthique et économique. C'est une exploitation implicite de l'homme par l'homme qui contribue au déchirement de la société en affectant les relations fraternelles de solidarité entre les hommes et augmente l'écart entre les classes sociales, les riches deviennent plus riches et les pauvres s'appauvrissent de plus en plus. Sur le plan économique, les usagers de l'usure vivent dans la tourmente de l'endettement et du surendettement. Par contre les bénéficiaires de cet usage gagneront de l'argent sans effort du travail, c'est ce qui est condamné par la charia qui vise à préserver la dignité de l'homme dans une société (ouma) solidaire et unie ;

- Prohibition de risque excessif (Gharar)

¹⁷ <http://www.al-kanz.org/2014/03/04/riba-argent-sale/>.

¹⁸ من الكبائر

La locution « Gharar) signifie en arabe diminution, danger, mais aussi anéantissement et ignorance. Ce sont là les conséquences d'informations erronées dans un contrat ou dans une transaction commerciale. Dans le but de protéger l'homme et ses biens, la doctrine islamique a prohibé le Gharar. Ainsi, « [...] tout contrat soumis à des conjectures est frappé de nullité absolue et ne peut produire d'effets entre les parties prenantes, car il s'oppose aux règles de la loi islamique empêchant l'acquisition illicite du lucre »¹⁹. Des exigences de transparence doivent être de rigueur dans les transactions. Les parties prenantes doivent être éclairées sur les clauses des contrats. La doctrine économique islamique combat les relations basées sur le mensonge et le hasard ;

- **Équité dans le partage des pertes et des profits :** le risque, par définitions, est un obstacle à la réalisation d'un objectif. Il devient impératif donc de le contenir afin de surmonter les éventuelles conséquences. Le risque par sa nature, « [...] se diffuse entre les partenaires commerciaux au-delà de la seule entreprise où le risque s'est effectivement produits » (Frédérique, Sophie, 2006, p.15). Le risque se propage donc à des degrés différents entre les partenaires, certains peuvent subir les aléas plus que d'autres et voire leurs actifs diminués. C'est inconcevable dans l'économie islamique qui scande le slogan de l'équité et la solidarité. L'obligation de l'équité dans le partage des pertes et profits découle de l'interdiction de l'intérêt par la finance islamique. Elle exige que « [...] le contrat ne doit pas être conclut de façon à ce que l'ensemble de ses clauses serait en faveur d'une seule des parties prenantes » (Elmelki, 2011, p.4). Assumer les responsabilités signifie partager le risque mais aussi les pertes et les profits ;
- **Prohibition ou interdiction des transactions illicites :** la règle en économie islamique est : « On ne peut vendre ou acheter illicite ». La notion d'illicite en islam désigne tout acte dont la pratique entraîne une punition de Dieu. Plusieurs secteurs sont concernés par la prohibition, entre autres, l'industrie du tabac, l'industrie de l'alcool, du vin et des stupéfiants, l'industrie des jeux de hasard, l'industrie bancaire (excepté les banques islamique), l'industrie de l'assurance (excepté l'industrie Takafoul : assurance mutuelle islamique) et « [...] toute entreprise d'endettement dont le levier financier taux d'endettement serait supérieur à 30% »²⁰. Le prophète Mohamed (que la paix de Dieu soit sur lui), dit dans un de ses Hadiths sur la

¹⁹ Elmehdi., op.cit., p.31

²⁰ Elmelki., op.cit., p.4

prohibition d'un des produits illicites en islam (le vin) : « Dieu a maudit le vin, celui qui le boit, celui qui le sert, celui qui le vend, celui qui l'achète, celui qui foule son raisin, celui pour qui il est préparé, celui qui le transporte, celui qui l'a commandé et celui qui en touche le prix » ;

- **Adossement à un actif tangible (actif réel)** : encore appelé « l'asset tangible » signifie que les transactions financières doivent porter sur des actifs réels. « Il s'agit d'un système attaché à l'économie réelle favorisant ainsi l'instauration d'une économie plus stable »²¹. Par conséquent, ne sont pas autorisés les investissements dans des produits dérivés (options, contrats), par lesquels un acteur peut vendre un actif qu'il ne possède pas. Ce principe découle directement de l'interdiction du *gharar*, c'est-à-dire de la spéculation, qui consiste à vendre des d'actifs que l'on ne possède pas encore²².

II. Les SUKUK ou obligations islamiques : une alternative à la finance traditionnelle

Il a été démontré que la finance islamique connaît une montée vertigineuse dans les économies occidentales. Dans une conjoncture de crise financière, la finance islamique apparaissait comme un ultime recours pour régénérer le système financier et le renflouer de vitalité. Les recherches menées dans ce domaine essaient de convaincre les banques de l'intérêt d'adopter ce mode de financement. La finance islamique se retrouve donc dans le courant de la mondialisation et plusieurs pays occidentaux y découvrent des avantages pour appâter les énormes ressources financières des musulmans. Mais aussi, pour faire face à d'éventuelles crises financières dont les conséquences seront irréversibles. Ainsi les pays européens en l'occurrence : la Grande Bretagne, la France et la Belgique sont des pionniers dans ce domaine. Ainsi, la finance islamique propose deux instruments essentiels de financement la MURABAHA et les SUKUK. Nous aborderons dans ce qui suit une revue de littérature sur les SUKUK.

2.1. Définition et approche théoriques du concept SUKUK

Pour bénéficier, dans le cadre d'un financement, d'un bénéfice régulier on peut souscrire des obligations ou des bons de trésor. Ces titres de créances sont des dettes accablées d'intérêts pour cette raison ils ne peuvent pas faire partie de la finance islamique. En revanche, « [...]»

²¹ Wadi., op.cit., p.4 ; Elmelki., op.cit., p.5

²² <http://www.anaj-ihedn.org/petite-introduction-a-la-finance-islamique/>.

des titres financiers islamiques appelés « SUKUK » permettent d'envisager que les titres financiers procurent un revenu fixe » (Zeyyad Cekici, 2009, p.79). Ainsi les SUKUK sont des titres financiers islamiques qui ressemblent aux obligations dans la finance traditionnelle mais sont conforme à la charia islamique. Le SUKUK (de l'arabe صكوك, pluriel de صك, *sakk*) est définie, selon la norme numéro 17 de la charia comme suit : « Sont des documents de valeur égale qui représentent des actions ordinaires dans la propriété d'objets, d'avantages ou de services ou dans les actifs d'un projet particulier ou d'une activité d'investissement après la perception du sukuk et la clôture de la souscription et le début de son utilisation. Ces instruments sont définis dans la présente norme comme des titres de placement, distincts des actions et des obligations de prêt »²³. Une définition plus simplifiée émanant d'une institution fiscale occidentale, il s'agit de l'administration fiscale française : « Les sukuks ainsi que les produits financiers assimilés sont des titres représentant pour leur titulaire un titre de créances ou un prêt dont la rémunération et le capital sont indexés sur la performance d'un ou plusieurs actifs détenus par l'émetteur, affectés au paiement de la rémunération et au remboursement des Sukuks ou des produits assimilés »²⁴. Les SUKUK diffèrent des obligations conventionnelles car ils donnent à leurs propriétaires une partie de propriété de l'actif sous-jacent en proportion de leurs investissements. Ils sont considérés comme « une structure » plutôt qu'un « instrument » en soi. Ils ont la possibilité d'être cotés en bourse et négociables dans certains cas (Le Centre du Commerce International, 2009, p.34). Ainsi, les SUKUK sont une innovation dans le monde de la finance permettant plus de justice dans le partage des bénéfices, mais aussi des pertes, entre les souscripteurs. Cette justice est assurée par la charia islamique qui prône la prohibition de l'intérêt et la légalité de l'actif tangible.

2.2.Fonctionnement des SUKUK

Selon l'AAOIFI, aux moins 14 modalités de structuration des SUKUK sont possibles. Dans la pratique les plus utilisées sont les :

- SUKUK al wakala/ mudaraba ;
- SUKUK al ijara ;
- SUKUK al muscharaka
- SUKUK al istisna.

²³ Les normes de la charia concernant les transactions financières sont élaborées par l'Organisation de comptabilité et d'audit pour les institutions financières islamiques (AAOIFI : Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions). Ils sont 48 normes régissant toutes les questions financières dans la charia islamique.

²⁴ Zeyyad Cekici., op.cit., p.79

Pour assurer le fonctionnement des SUKUK une structure ad-hoc nommée SAH (structure ad-hoc) est créée. Elle achète l'actif à son propriétaire initiale pour le compte des détenteurs de SUKUK. Selon le TIC, dans l'intérêt du possesseur de SUKUK, il est primordial de s'assurer que la SAH soit hors d'atteinte du liquidateur en cas de banqueroute. C'est-à-dire que l'insolvabilité du vendeur du bien n'aura aucun effet sur le SAH. De même cette structure doit être installée dans un pays où la fiscalité est attractive. Les SUKUK sont une image innovée des obligations conventionnelles, ils peuvent être donc acquis auprès de l'entité émettrice ou en bourse. Mais ils diffèrent des obligations conventionnelles quant à leur conservation : ' ils sont conservés jusqu'à échéance et le marché secondaire n'est pas très actif'. Les SUKUK procurent à leurs détenteurs des revenus réguliers au prorata de l'investissement souscrit. Toutefois, ils assurent les risques attachés à l'actif sous-jacent. Contrairement à l'obligation conventionnelle, seul l'émetteur supporte la responsabilité financière.

Pour ce faire, on émet deux sortes de SUKUK :

- Souverains : émis par l'état ;
- Corporate : émis par une société ou une banque.

La nature de l'adossement des SUKUK (adossés à des actifs tangibles) leur permet le « développement des infrastructures ». Pour cela, nombreux sont les pays émergents qui ont recours à ce type de financement pour les grands projets (Wadi, p.9).

III. Diffusion de la finance islamique en Grande Bretagne

La Grande Bretagne est le pays européen qu'on peut citer en exemple en matière d'application des « pratiques juridiques pluralistes où la charia commence à trouver une forme d'accommodation civile et juridique ». La présence de la communauté musulmane en Europe qui a suscité cet intérêt pour le multiculturalisme pour expliquer des agissements sociaux (Blandine, 2016, p.6). En effet, la Grande Bretagne est avanguardiste en matière de réflexions dans ce domaine, elle a instauré des conseils judiciaires islamiques depuis 2008 (ibid.).

La banque islamique de développement affirme qu'en 2008 plus de 300 institutions financières islamiques opèrent dans plus de 75 pays et « plus de 250 fonds communs de placement conformes aux principes de la charia à travers le monde ». Le tableau suivant

répertorie les pays les plus opérants dans ce domaine dans l'ordre décroissant des actifs financiers islamiques²⁵.

Tableau N°1 : Les dix principaux pays de pratique de la finance islamique

Rang en 2007	Pays	Actifs conformes à la charia (en milliards de dollar américain)
1	Iran	154,6
2	Arabie Saoudite	69,4
3	Malaisie	65,1
4	Koweït	37,7
5	EAU	35,4
6	Brunei	31,5
7	Bahreïn	26,3
8	Pakistan	15,9
9	Liban	14,3
10	Grande Bretagne	10,4

Source : Soumaré (2009), p.62

Le tableau montre la prédominance des pays du golfe dans les transactions financières islamiques. Toutefois, un seul pays occidental figure parmi ce classement : la Grande Bretagne qui est considéré comme le pays le plus innovateur en la matière.

3.1. Le marché des SUKUK en Grande Bretagne une alternative au Brexit²⁶

On estime que Londres est la capitale occidentale de la finance islamique avec plus de 20 banques islamiques et des actifs qui ont atteint la valeur de 4.5 de dollars en 2014 et un marché qui pèse pas moins de 2000 milliards de dollars dans le monde²⁷. Ainsi, la Grande Bretagne a lancé 200 millions de Livres d'obligations islamiques à cinq ans en 2014. Cette

²⁵ Soumaré, op.cit., p.62

²⁶ Le "Brexit" est une abréviation de "British Exit", évoquant la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.

²⁷ Le nombre de banque islamique en Grande Bretagne est deux fois plus qu'aux USA, et cinq fois plus que l'Australie et la Suisse. La France ne compte que 3 banques islamiques <http://www.lefigaro.fr/conjoncture/2015/11/04/20002-20151104ARTFIG00017-londres-capitale-occidentale-de-la-finance-islamique.php>.

opération fera de la Grande Bretagne le premier pays non-musulman à émettre ce type d'instrument²⁸.

Dans son article, Azzedine Ghlamalah(2017) directeur de la SAAFI (société spécialisée dans la distribution de solutions de finance islamique et d'assurance Takaful) atteste qu'un porte-parole du Trésor a récemment déclaré que le gouvernement Britannique compte relancer, dès l'échéance des Sukuk souverains émis en 2014, une nouvelle émission en 2019 d'un montant de 1 milliards de Livres Sterling. Aussi, la place de Londres est un important centre de cotation des valeurs mobilières islamiques avec 65 SUKUK cotés pour une valeur de 48 milliards de dollars américains. Il faut noter que la Banque d'Angleterre a annoncé que dans le cadre de sa stratégie visant à élargir la liquidité du marché qu'elle aller mettre à la disposition des banques islamiques de la place un outil de gestion de la liquidité (ibid.).

3.2. L'avenir des SUKUK dans l'économie de la Grande Bretagne

Les conséquences du Brexit sur l'économie britannique n'est pas sans effets négatifs. En effet des études ont démontré qu'aux cours des prochaines années environ 10000 emplois pourraient être localisés à l'étranger, ce qui indéniablement va profiter aux places de Frankfurt et de Paris » (ibid.). Ainsi, le développement de la finance islamique en Grande Bretagne a pour objectif cet effet en harmonisant les liens avec les deux centres mondiaux de la finance islamique à savoir l'Asie du Sud-Est et le Golfe. Etant donné la stabilité du système bancaire islamique, la Grande Bretagne, après sa sortie de l'union européenne, la Grande Bretagne vise la stabilité de son système bancaire pour ne pas subir les désagréments de son Brexit. D'autre part, la finance islamique n'est pas seulement convoitée pour gagner plus de parts de marché de la clientèle musulmane, mais elle l'est pour les marges dégagées par les banques islamiques. « Plus compliquée et donc plus coûteuse pour l'investisseur que la banque traditionnelle, la banque islamique procure des opportunités de profit, sous forme de commissions associées au plus grand nombre de transactions engendrées, et surtout de rentes, grâce à la plus faible concurrence qui règne dans ce secteur où la clientèle est souvent captive en raison de ses exigences religieuses et exposée à des charges supplémentaires, comme prix à payer de la conformité à la charia » (Allard, Benchabane, 2010, p.39). L'adoption de la finance islamique est une stratégie économique bien réfléchie de la part du gouvernement de la Grande Bretagne. L'ancien premier ministre britannique David Cameron annonce

²⁸ <http://www.agefi.fr/asset-management/actualites/quotidien/20140616/grande-bretagne-se-positionne-marche-finance-128612>.

clairement les objectifs de son gouvernement dans un discours prononcé en 2013 au forum économique du monde islamique : « Lorsque les investissements islamiques au niveau mondial doivent atteindre 1.300 milliards de livres sterling en 2014, nous devons nous assurer qu’une bonne part de ces investissements s’effectue en Grande-Bretagne »²⁹.

Conclusion

La finance islamique, un secteur de la finance islamique inconnu jusqu’alors. Elle est bâtit sur des principes éthiques et religieux. Cette notion recouvre toutes les transactions et produits financiers conformes à la charia (doctrine islamique). Elle suscite actuellement un intérêt particulier, d’une part pour son aptitude à entretenir une croissance économique et un bien-être social. Toutefois, l’enthousiasme exprimé à l’égard de la finance islamique, est apparue à la suite de la crise financière de 2008. Cette dernière a « mis à nu » les imperfections du modèle économique capitaliste qui obéit à une loi purement matérialiste dénuée de valeurs et d’éthiques. Les conséquences de ce modèle économique adopté de par le monde ont montré que l’être humain est le plus affecté. En effet, sa souveraineté est menacée il bascule dans la pauvreté ne disposant pas de ressources suffisantes pour lui permettre de satisfaire ses besoins fondamentaux et se développer normalement. Dans ce contexte, les pays occidentaux ont revu leur système financier de crainte de sombrer dans d’autres crises financières. Entre autres pays la Grande Bretagne qui est considéré comme avangardiste dans le domaine de la finance islamique. En effet, elle est classée en dixième position avec les pays musulmans et possède une trentaine de banques islamiques. L’engouement de la Grande Bretagne pour la finance islamique n’est pas une « conversion à l’islâm » mais une stratégie de long terme. D’une part, parce qu’elle a des avantages importants par rapport aux produits financiers classiques : elle interdit l’intérêt et exige que les SUKUK soient adossés à l’économie réelle, aussi le principe du partage des bénéfices. D’autre part, pour récupérer les ressources financières des musulmans vivants sur sans territoire et surtout celles des pays du golfe.

²⁹ <http://www.europe1.fr/economie/l-angleterre-veut-encadrer-la-finance-islamique-1690659>.

References bibliographiques

- **M. UMER, CHAPRA**, « la vision islamique du développement a la lumière de maqassid al-charia », https://cenf.univ-paris1.fr/.../LA_VISION_ISLAMIQUE_DU_DEVELOPPEMENT.pd.
- **MAME BAMBA, DIAGNE**, (2013), « l'Economie Islamique : Une Approche Coranique », Etudes en Economie Islamique, Vol. 7, No. 1, pp. 99-119.
- **MARCUS, NOLAND**, (2005), « Religion and Economic Performance », World Development, Vol. 33, No. 8, pp. 1215–1232.
- **BLANDINE, CHELINI-PONT.**, (2016), « L'EXPERIENCE DES COURS ISLAMIQUES EN GRANDE BRETAGNE », Revue, Annuaire Droit et Religions, PUAM, Vol.8, pp.171-180.
- **EZZEDINE, GHLAMALLAH.**, (2017), « Brexit : Sukuk souverain en 2019, la finance islamique comme plan B », <http://www.latribune.fr/opinions/tribunes/brexit-sukuk-souverain-en-2019-la-finance-islamique-comme-plan-b-753622.html>.
- **FREDERIQUE, BLONDEL., SOPHIE, GAULTIER-GAILLARD**, (2006), « Comment une entreprise peut-elle maitriser les risques induits par l'innovation ? », Vie & Sciences de l'Entreprise, V.2006/3, N°172, p.p, 10-23.
- **GENDRON, CORINNE ET AL**, (2003), « Document de synthèse en appui à la réflexion du Chantier Responsabilité Sociale Corporative (version abrégée) », Chaire Economie et Humanisme. UQAM. Canada.
- **GENDRON, CORINNE**, (2000), « Le questionnement éthique et social de l'entreprise dans la littérature managériale », Cahiers du CRISES, N°04.
- **GENDRON, CORINNE., EMMANUELLE, CHAMPION**, (2009), « Le développement durable selon Monsanto prémisses d'une privatisation des problèmes environnementaux », Collections Pratiques et Politiques Sociales et Economiques. Presses de l'Université du Québec. pp.10-27.
- **GENDRON, CORINNE., EMMANUELLE, CHAMPION**, (2009), « Le développement durable selon Monsanto prémisses d'une privatisation des problèmes environnementaux. Collections Pratiques et Politiques Sociales et Economiques », Presses de l'Université du Québec. pp.10-27.
- **IBRAHIM ZEYYAD CEKICI.**, (2009), « Développement de la finance islamique en France : les premiers pas de l'Administration fiscale », Revue, LAMY DROIT DES AFFAIRES, N°35, p-p, 77-82.
- **ISSOUF, SOUMARE.**, (2009) « La pratique de la finance islamique », Revue, Assurances et gestion des risques, Vol. 77(1-2), p-p, 59-78.

- **JEAN-JACQUES, PERQUEL**, (2014), « Les Trois « Grandes Crises » », http://campus.hec.fr/club_finance/wp-content/uploads/2015/09/Les-Trois-Grandes-Crises-2-2.pdf.
- **KARIM, CHERIF**, (2008), « LA FINANCE ISLAMIQUE : Analyse des produits financiers islamiques », <https://ribh.files.wordpress.com/.../analyse-des-produits-financiers-islamiques-cherif-k..>.
- **KHALED, RHIDHA**, (2014), « Le Capitalisme, l'Islam et le Socialisme », https://books.google.fr/books?id=rmnXAgAAQBAJ&pg=PA418&lpg=PA418&dq=l'int%C3%A9r%C3%AAt+personnel+dans+l'islam&source=bl&ots=s_BwzJQ0Kk&sig=rmlfRreR5n0ojDIKkNAa2JlqHYQ&hl=fr&sa=X&ved=0ahUKEwj5hLi0offUAhUJfhoKHVYMBWoQ6AEISDAH#v=onepage&q=l'int%C3%A9r%C3%AAt%20personnel%20dans%20l'islam&f=false.
- **L. HIKKEROVA, J. BORTOLLOTTI**, (2014), « Finance Ethique et RSE : le cas de trois banques », Working Paper 2014-165, https://www.ipag.fr/wp-content/uploads/recherche/WP/IPAG_WP_2014_165.pdf.
- **LE CENTRE DU COMMERCE INTERNATIONAL (ITC)**, (2009), « LE SYSTÈME BANCAIRE ISLAMIQUE GUIDE À L'INTENTION DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES », http://legacy.intracen.org/publications/Free-publications/Islamic_Banking_French.pdf.
- **MARIE, MORICE-MORAND**, (2013), « la responsabilité sociale des entreprises un concept qui s'adapte aux contextes sociaux, économiques et culturels », https://memoires.sciencespo-toulouse.fr/uploads/.../5A/memoire_MORICE-MARIE.pdf.
- **MOULOUD, IDIR**, (2009), « Les traditions religieuses face à la justice sociale », Vivre Ensemble, Volume 16, N°55, http://cjf.qc.ca/wp-content/uploads/upload/ve_bulletins/1161_a_Idir_No55.pdf.
- **NAIGEON-BOER, SANDRA**, « Responsabilité sociale : Un nouvel enjeu pour les multinationales », Mémoire de Maitrise. Université Paul Cézanne-Aix-Marseille III.
- **PASQUERO, JEAN**, (2000), « Ethique et entreprise : Le pont de vue américain », Québec : Presses de l'Université Laval.
- **PASQUERO, JEAN**, (2005), « Entreprise, Développement Durable et Théorie des parties prenantes : Esquisse d'un arrimage socio-constructionniste », Management International. N°12(2).pp. 27-49.

- **PATRICK, ALLARD., DJAILALI, BENCHABANE.,** (2010), « La finance islamique : modèle alternatif, postiche ou pastiche ? », Revue Française d'Economie, Vol. XXV.
- **TURCOTTE, MARIE-FRANCE., SLOAN, A,** (2009), « Responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise », Ed. Presses de l'Université du Québec.222p.
- **VIRGINIE, MARTIN,** (2012), « La finance islamique : Un nouveau pas vers une finance islamique », Annales des Mines- Gerer et Comprendre-, V.2012/2, N°108, pp.15-26. <https://www.cairn.info/revue-gerer-et-comprendre1-2012-2-page-15.htm>.
- **WADI, MZID,** (2015), «La finance islamique : principes fondamentaux et apports potentiels dans le financement de la croissance et du développement », <http://www.iefpedia.com/france/?p=79749>.