



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
الشعبة: علوم اقتصادية
التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

الصكوك الإسلامية كأداة لتنشيط الفرص التمويلية
البديلة للمشاريع الاقتصادية في الجزائر

إشراف الأستاذ:

إعداد الطالبات:

❖ راشدي ريجانة

❖ سعد الله كوثر

❖ اسماعيلية صابرينة

لجنة المناقشة

جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	رئيسا	د. بن عمر محمد البشير
جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مشرفا	مصباحي محمد الأمين
جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مناقشا	د. فوزي محيريق

السنة الجامعية: 2020/2019



تشكرات

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم:

(إن أشكر الناس لله عز وجل أشكرهم للناس)

نتقدم بجزيل الشكر والعرفان للدكتور مصباحي محمد الأمين على
مجهوداته ونصائحه وعلى صبره معنا لإنجاز هذا المذكرة.

كما نتقدم بجزيل الشكر المسبق للجنة المناقشة على ما
سيقدمونه من ملاحظات وتوجيهات والتي لن تزيد هذا العمل
إلا إتقاناً وجمالاً.

ونشكر كل أستاذة كليتنا على دعمهم وتشجيعهم لنا، دون أن
نسى من مد لنا يد المساعدة من قريب أو من بعيد.

الإهداء...

أهدي هذا العمل المتواضع:

إلى والدي الكريمين.... اللذين أتما رسالتهما على أكمل وجه، وتولياني بالرعاية والتوجيه في

معارج الإيمان والعلم، وكان دعاؤهما سنا لي في حياتي

إلى أمي التي علمتني الصبر وحببت إلى القناعة...إلى مثال التضحية إلى الوجه الطافح حبا

وجمالا وحنانا

على معلمي الأول...أبي الذي زج بي في أنوار المعرفة 'وزودني بحكمته وموعظته الحسنة

إلى أخوتي إلى كافة صديقاتي وإلى كل من أحببت في الله

وإلى كل من يسعى إلى الفضيلة، ويسعى إلى أداء رسالته عن طريق الصلاح والإصلاح

كثير



الإهداء . . .

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين، اهدي هذا العمل إلى:
من ربّتي وأنارت دربي وأعانتي بالصلوات والدعوات إلى أعلى إنسان في هذا الوجود أمي الحبيبة ادامك الله
تاج فوق راسي.

إلى ينبوع العطاء الذي زرع في نفسي الطموح والمثابرة وعمل بكد في سبيلي ولمني معنى الكفاح وأوصلني إلى
ما أنا عليه احمد والدي العزيز أدامه الله لي.
إلى أخواتي: فريدة مباركة رميصاء أسماء.

إلى إخوتي: تجاني بلخير سعد صالح إلى أخي نضال الذي دعواته لي دائما بالنجاح.

إلى كتاكت المنزل حفظهم الله.

إلى رفيق حياتي وسندي سفيان.

إلى عماتي: عائشة جمعة مبروكة.

إلى أخوالي: مصطفى جموعي مسعود.

إلى خلّاتي: زهرة سعيدة صالحة بوكة حفصة.

إلى زوجي سفيان

إلى من عمل معي بكد بغية إتمام هذا العمل صديقاتي ربحانة

إلى الأصدقاء: صورية هند أميرة شيماء ربعة هاجر.

إلى جميع أقاربي وجراني وأحباب.

وفي الأخير ارجوا من الله تعالى أن يجعل عملي هذا نافعا يستفيد منه الجميع

صابرنة



الإهداء...

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات بعد الصلاة والسلام على الحبيب المصطفى
مثابرتك سر نجاحك إصرارك سر تفوقك وصبرك سر تميزك أبارك لنفسي تخرجي

الشكر لله تعالى أولا وأخيرا

أهدي تخرجي وفرحة عمري لمن لهم الفضل في ذلك بعد الله تعالى إلى من أوصاني بهما الرحمان لأبي
الغالي أُمي الغالية حفظكم الله ورعاكم وجزاكم عنا خيرا وهذا الإنجاز صغير بحقهما على كل ما قدماه
من دعم معنوي ومادي وتقديمهما ما يستطيعان حتى أنني هذا المشوار الصعب الذي دام أعوام بحثت
كثيرا في كتب ومجلات وغيرها لأهديكم تخرجي وأعبر لكم بمشاعري تجاهكم بانتقاء أعذب الكلمات
لتليق بمقامكم فما وجدت سوى كلماتي البسيطة من القلب إلى القلب

إلى أُمي أيتها العشق المقدس والملاك الطاهر إليك يا سيدتي أهدي تخرجي وكلماتي تنحني إجلالا لك أيتها الرحمة
والحنان والعطاء إلى من أفضلها على نفسي إلى رمز التضحية أنا بحاجة إلى أن أقبل قدميك يا مولاتي وأميرتي.
إلى أبي الغالي أيها الإنسان الجميل يا سندي يا ذخري أهدي إليك تخرجي أيها الأب الحنون لك قبلاتي وقفت
بجانبي في كل أوقاتي ولم تبخل عليا من عطائك تعبت لأجلي نسأل الله أن يجزيك عني خيرا وأن ينعم عليك
بالسعادة والصحة وطول العمر لك كل التقدير يا قدوتي ويا عزي.

أهدي تخرجي إلى نبض قلبي إلى من تمنوا لي النجاح والخير أخواتي إقبال *نادية* أحمد ياسين *حبيب الرحمان
*وصغيرنا عبد الله إلى كل صديقاتي وكل من ساندني خلال مسيرتي الدراسية.

أهدي تخرجي إلى كل الأحباب والجيران بأصدق معاني الشكر والعرفان وأسئ عبارات الإمتنان شكرا لكم جميعا
من أعماق قلبي.

أهدي تخرجي إلى كل عائلتي شكرا لكم على كل الدعم الذي قدمته شكرا لكل من علمني حرفا لأصل إلى ما
وصلت إليه شكرا لكل من دعا لي بظهر الغيب دعوة صادقة.

إلى كل من صادفهم خلال المسيرة الجامعية....

إلى كل من لم يتذكرهم القلم وامتدكرهم القلب

"وقل ربي أدخلني مدخل صدق وأخرجني مخرج صدق

واجعل لي من لدنك سلطانا نصيرا"

ريحانة

الملخص:

تقدم الصكوك الإسلامية وبأشكالها المختلفة مساهمات إيجابية من شأنها تعزيز التنمية الاقتصادية والدفع بعجلة الاقتصاد إلى الأمام، كما تحقق للأفراد والمؤسسات والمستثمرين فيها والمصدرين لها آثار إيجابية تعود بالفائدة على المجتمع، لذلك نجد الاهتمام الكبير من قبل الباحثين والاقتصاديين والفقهاء المسلمين بتطوير سوق الصكوك الإسلامية لما لها من فوائد اقتصادية.

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية، 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 اعتمادا على أدوات الهندسة المالية الإسلامية، حيث برزت هذه الصكوك كواحدة من أهم منتجات الصناعة المصرفية الإسلامية

إن التمويل الإسلامي متاح للدولة الجزائرية، خاصة في ظل العجز الذي تعاني منه في موازنتها العامة، وأخيرا ينبغي على الجزائر إصدار قوانين خاصة بالمصارف الإسلامية والأسواق المالية الإسلامية حتى يتسنى لها الخروج من الأزمات الاقتصادية التي تمر بها.

الكلمات الدالة: الصكوك الإسلامية، إصدار الصكوك الإسلامية، منتجات الصكوك الإسلامية

Abstract

The Islamic Instruments with and its various forms make positive contributions that will enhance economic development and push the economy forward. It also achieves for individuals, institutions, investors and exporters with positive effects that benefit society. Therefore, we find great interest on the part of Muslim researchers, economists and jurists to develop the Islamic bond market because of its Economic benefits

Islamic Sukuk are considered as one of the main products of Islamic financial industry. Given the paramount importance of Sukuk all over the world, The Islamic financial engineering has to deal with the risk of these Sukuk. This research, which comes out as result of this problem, aims at knowing and understanding Islamic Sukuk. It will look at their concept, characteristic, types, risks and the types of these risks and their resources.

The research will set up a mechanism for treating these risks depending on the tools of Islamic financial engineering, these sukuk have emerged as one of the most important products of the Islamic banking industry.

Islamic finance is available to the Algerian state, especially in light of the deficit that it suffers from in its general budget. Finally, Algeria should issue laws for Islamic banks and Islamic financial markets so that it can get out of the economic crises it is going through.

Key words: Islamic instruments, issuance of Islamic instruments, Islamic instruments products

الفهرس



فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
	الشكر والتقدير
	الإهداء
	الملخص
V-I	فهرس المحتويات
VI	فهرس الجداول
VII	فهرس الأشكال
أ- و	المقدمة
الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية
03	المطلب الأول: نشأة الصكوك الإسلامية
03	المطلب الثاني: تعريف الصكوك الإسلامية وخصائصها
04	الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية
06	الفرع الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية
08	المبحث الثاني : أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية

08	المطلب الأول: أهمية الصكوك الإسلامية
10	المطلب الثاني: أهداف الصكوك الإسلامية
11	المبحث الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية أدوات الاستثمار التقليدية
11	المطلب الأول: أنواع الصكوك الإسلامية
12	أولاً: الصكوك القابلة لتداول
15	ثانياً: الصكوك الغير القابلة للتداول
18	المطلب الثاني: أدوات الاستثمار التقليدية
18	أولاً: أوجه الإتفاق بين الصكوك الإسلامية والسندات
18	ثانياً: أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات
19	ثالثاً: أوجه الإختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم
20	رابعاً: مقارنة الصكوك الإسلامية بأدوات الإستثمار التقليدية
20	خامساً: مميزات الصكوك الإسلامية عن غيرها من السندات
21	المبحث الرابع: الضوابط الشرعية والأسس المحاسبية لصكوك الإسلامية
21	المطلب الأول: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية
22	المطلب الثاني: الأسس المحاسبية لصكوك الإسلامية
22	الفرع الأول: الأسس المحاسبية لصكوك الإسلامية
25	الفرع الثاني: مراحل عملية إصدار الصكوك الإسلامية

28	الفرع الثالث: نموذج تنظيم الإصدار الصكوك الإسلامية
30	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: آلية تعامل بالصكوك الإسلامية ومخاطرها	
32	تمهيد
33	المبحث الأول: أسباب الاعتماد على الصكوك الإسلامية وعوائدها
33	المطلب الأول: أسباب الاعتماد على الصكوك الإسلامية
34	المطلب الثاني عوائد الصكوك الإسلامية
35	المبحث الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها
36	المطلب الأول: مخاطر الصكوك الإسلامية
36	أولاً: مفهوم المخاطر
36	ثانياً: أنواع المخاطر
43	ثالثاً: أساليب قياس المخاطر
43	النوع الأول: الانحراف المعياري
44	النوع الثاني: معامل بيتا
44	المطلب الثاني: طرق معالجة الصكوك الإسلامية
47	المبحث الثالث: تحديات وصعوبات الصكوك الإسلامية وعوامل نجاحها
47	المطلب الأول: تحديات وصعوبات الصكوك الإسلامية

49	المطلب الثاني: عوامل نجاح الصكوك الإسلامية
49	المبحث الرابع: تجارب معاصرة للصكوك الإسلامية والرؤية المستقبلية لها
49	المطلب الأول: تجارب معاصرة للصكوك الإسلامية
57	المطلب الثاني: الرؤية المستقبلية لصكوك الإسلامية
59	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: تمويل المشاريع التمويلية عن طريق الصكوك الإسلامية في الجزائر	
61	تمهيد
62	المبحث الأول: واقع الصيرفة الإسلامية وموقعها من السوق المحلية في الجزائر
62	المطلب الأول: نبذة عن انفتاح الجزائر على الصيرفة الإسلامية
63	المطلب الثاني: موقع الصيرفة الإسلامية في الجزائر من السوق المحلية العالمية
66	المبحث الثاني: معوقات وتحديات العمل المصرفي ونظام العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية
66	المطلب الأول: معوقات وتحديات العمل المصرفي الإسلامي في الجزائر
70	المطلب الثاني: نظام العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية
70	الفرع الأول: المواد المنصوص عليها
71	الفرع الثاني: آفاق الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر
72	الفرع الثالث: متطلبات تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر
73	المبحث الثالث: منتجات الهندسة المالية الإسلامية ومناهج تطويرها

73	المطلب الأول: تعريف المنتجات المالية الإسلامية
74	الفرع الأول: خصائص المنتجات المالية الإسلامية
75	المطلب الثاني: مناهج تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية
76	الفرع الأول: واقع المنتجات المالية الإسلامية في الإقتصاد الجزائري
77	الفرع الثاني: واقع المنتجات المالية الإسلامية في القطاع البنكي
78	الفرع الثالث: واقع المنتجات المالية الإسلامية في قطاع التأمين
78	المطلب الثالث: تحديات تطوير المنتجات المالية الإسلامية
80	المبحث الرابع: دور الصكوك الإسلامية المالية المستحدثة في تمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر
80	المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية على مستوى الإقتصاد الجزائري
82	الفرع الأول: دور الصكوك الإسلامية على مستوى بورصة الجزائر
83	الفرع الثاني: دور الصكوك الإسلامية على مستوى قطاع البنوك في الجزائر
84	المطلب الثاني: إستشراف صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر
85	خلاصة الفصل
86	الخاتمة
91	قائمة المراجع والمصادر

فهرس الجداول

الصفحة	الجدول	الرقم
17	مقارنة بين أهم أنواع الصكوك الاستثمارية	01
19	أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم	02
20	مقارنة الصكوك الإسلامية بأدوات الإستثمار التقليدية	03
27	يبين تطور إجمالي الصكوك المصدرة عالميا من سنة 2001 إلى سنة 2012	04
51	تطور رصيد الميزانية العامة للدولة خلال الفترة 2000 – 2017. (الوحدة: مليار دينار)	05
51	أنواع الصكوك الحكومية السودانية والغرض من إصدارها	06
53	الصكوك المدرجة في بورصة البحرين في سنة 2013	07
55	الصكوك المدرجة في سوق الصكوك والسندات السعودية سنة 2013	08
64	تطور التمويلات والودائع في كل من المصارف الإسلامية والتقليدية في الجزائر	09

فهرس الأشكال

الرقم	الشكل	الصفحة
01	آلية إصدار الصكوك الإسلامية والأطراف المشاركة فيها	06
02	عقد المضاربة	13
03	هيكل صكوك المشاركة	14
04	هيكل صكوك الإجارة	15
05	نموذج تنظيم عملية صكوك المراجعة	16
06	يوضح إصدارات الصكوك عالميا حسب المصدر 2008	26
07	مرحلة إصدار الصكوك	28
08	مرحلة تداول الصكوك	28
09	مرحلة إطفاء الصكوك	29
10	أنواع الصكوك الإسلامية الماليزية لسنة 2008م	50
11	تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة الممتدة من إلى 2001 إلى 2015	50
12	إصدارات الصكوك الإسلامية حسب البلد خلال الفترة 2001 جانفي 2013	57
13	مقارنة بين تطور ودائع المصارف التقليدية الإسلامية الخاصة.	64
14	مقارنة بين تطور ودائع المصارف التقليدية الإسلامية الخاصة.	64
15	عدد المؤسسات المالية الإسلامية وحجم الأصول المتوافقة مع الشريعة مقارنة ببعض الدول لسنة 2015	65
16	مقترح للهيئات الداعمة للمؤسسات المالية الإسلامية في الجزائر	73

مقدمة



يعتبر إصدار الصكوك المبنية على أحكام الشريعة الإسلامية من أهم أهداف العمل المصرفي الإسلامي ومن أنفع الآليات لإدارة السيولة، ومن أعظم الوسائل المفضلة لتنمية الاقتصاد الإسلامي التي تميزه عن غيره.

ولقد انتشرت في الآونة الأخيرة عمليات إصدار الصكوك الإسلامية وذلك على غرار السندات الربوية التي تصدرها البنوك التقليدية، بحيث تعتبر صيحة تمويلية جديدة مبعثها فقه المعاملات في الشريعة الإسلامية، كما تعتبر أيضا من أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية التي استطاعت أن تجد لها مكانة بارزة في أسواق المال العالمية، في ظل الاهتمام العالمي بالتمويل الإسلامي خاصة بعد الأزمة الأخيرة.

تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقا لقاعدة (الغنم بالغرم)، ولقد أصبح للمالية الإسلامية دورا كبيرا في النشاط الاقتصادي ودفع عجلة النمو والتنمية، الأمر الذي أدى إلى انتشارها بشكل واسع في العالم، خاصة في ظل الأزمات الاقتصادية المتتالية التي تضرب الاقتصاد العالمي، وتوصف الصكوك الإسلامية لتنمية رأسمال سواء بالاستثمار أو التمويل، ويتوقع أن الصكوك الإسلامية من أفضل وسائل جذب المدخرات، وتجميع الأموال لتمويل مشروعات التنمية، ومواجهة المشكلات الاقتصادية ونظرا لأهمية البالغة لهذه الصكوك وللنمو السريع لها وانتشار مؤسسات ومصارف إسلامية فقد أصبح من الضرورة تسليط الضوء على دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية.

ولقد اهتم الباحثون الاقتصاديون المعاصرون بإيجاد أوراق مالية إسلامية كبديل للسندات المحرمة شرعا وهو اهتمام قديم ولازلت الدول الإسلامية المهتمة تسعى إلى اسلمة الأدوات المالية وتجسيد فكرة الصكوك الاستثمارية الإسلامية، وذلك بهدف تمويل مشروعات ضخمة من خلال إشراك مختلف الفعاليات الاقتصادية من أفراد ومؤسسات وبنوك وغيرها.

تمت دراسة نشأة وتطور الصكوك الإسلامية، مفهومها، وأهميتها الاقتصادية، ومشروعيتها، وأنواعها ومخاطرها وأساليب معالجتها، إضافة على دراسة تطبيقاتها في مختلف القطاعات الإنتاجية التي تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية إذ تم التطرق على تجربة الصكوك الماليزية، والسودانية والنيجيرية، بالإضافة إلى العديد من الدول، حيث يعد سوق الصكوك سوقا مزدهرة، إذا أن المؤسسات المالية الإسلامية تتطلع بشكل متزايد نحو الاستثمارات التي تتفق مع أحكام الشرع، كما أن هناك الكثير من الدول والمؤسسات غير الإسلامية تلجأ الآن إلى إصدار صكوك تتفق مع أحكام الشريعة

كما تعد هذه الصناعة حديثة العهد، فهي مزالت بحاجة إلى مراجعة هياكل الصكوك، وتطويرها بما يجعلها أكثر توافقا مع القواعد الشرعية، إذ تشمل صكوك الإجارة وصكوك المضاربة، وصكوك المشاركة، وصكوك السلم، وصكوك الاستصناع.... إلخ، تركزت معظم تطبيقات الصكوك في قطاع العقارات، يليه قطاع الخدمات المالية ثم قطاع الطاقة والخدمات، فهي بحاجة إلى تصويب تطبيقاتها نحو الاستثمار المباشر في القطاعات الإنتاجية التي تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية، مازلت البنوك الإسلامية تترنح في الدخول كمصدر للصكوك وهذا يضعف دورها في دعم التنمية.

لقد شاع استخدام هذه على مستوى العالم وكان لها أثر ايجابي في إنشاء العديد من المشروعات والقطاعات والاقتصادية المختلفة مما أسهم في رفع الإنتاجية والإنتاج، لذا زاد الاهتمام بها ومن ثم تبنتها الحكومات وأصدرت صكوك سيادية لتمويل مشروعات التنمية وتوفير السيولة اللازمة وسد العجز في موازنتها، كما أصدرت منظمات العمال صكوك في بعض البلدان الإسلامية أهمها ماليزيا، السودان، قطر تركيا، السعودية والبحرين مولت بها أنشطتها المختلفة إضافة إلى بعض المنظمات الإقليمية مثل البنك الإسلامي للتنمية، وبعض المنظمات الدولية، البنك الدولي والمؤسسة التمويلية الدولية، كما أصدرت الصكوك في دول غير مسلمة في قارة أوروبا وأمريكا.

ولقد شهد التمويل الإسلامي نموا متسارعا بعد الأزمة العالمية الأخيرة في ظل تبني دول كثيرة لصيغ وأشكال التمويل الإسلامي المختلفة بهدف تحقيق أهداف اقتصادية وتنموية، وبالتالي فإنه من ضروري الاستفادة من التجارب العربية والإسلامية في الجزائر خاصة وأنها تعاني في السنوات الأخيرة من شح الموارد المالية نتيجة انخفاض أسعار النفط وتراجع مداخيله التي تعتبر الإيراد الأساسي لميزانية الدولة.

وتعتمد السلطات الجزائرية إطلاق خدمات الصيرفة الإسلامية على مستوى البنوك العامة بعد مقترحات وأفكار تم دراستها من بينها منتجات بنكية "قروض بدون فائدة" للمتعاملين والزبائن.

إن الحكومة الجزائرية أطلقت قروض مصرفية إسلامية، وذلك على مستوى البنوك العمومية، وحطت وزارة المالية الجزائرية على الضوء الأخضر لإطلاق صيغة جديدة من القروض "الحلال" على المستوى البنوك العمومية، أو ما يطلق عليه أيضا القروض الإسلامية التي تتعامل بها البنوك الإسلامية.

ومن شأن هذه الخطوة أن تساهم في تنشيط الدورة الاقتصادية بالجزائر في ظل حالة الانكماش التي يشهدها السوق بفعل الأزمة الاقتصادية.

وتواجه البنوك الإسلامية في الجزائر مصاعب العمل والتوسع، نظرا لكون المعاملات التي تقدمها غير معتمدة من قانون القرض والنقد، حيث يتوقع المحللون الماليون أن تحقق الصيرفة الإسلامية نسبة نمو كبيرة في السنوات الاقتصادية. ونتيجة لأهمية وانتشار الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية؛ ظهرت العديد من الدراسات التي اهتمت بالموضوع، ويتعرض هذا البحث إلى أهمية صكوك بالنسبة لتمويل مشاريع التنمية ونظرا لحدثة موضوع الصكوك يحاول البحث أن يضع إطار نظريا يتناول كافة المسائل المتعلقة بها.

1- أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من خلال تعرضها للصكوك الإسلامية بما تتميز به من خصائص كالتنوع والتجدد وانتشارها المتسارع والعمل على وضع ضوابط وآليات لتداولها حتى تتمكن من الجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصدقية الشرعية، حيث برزت الصكوك الإسلامية كواحدة من أهم منتجات الصناعة المصرفية الإسلامية، والتي استطاعت أن تجد لها حيزا في الأسواق المالية، إضافة إلى رغبة الأفراد والحكومات لمواجهة الاحتياجات التمويلية اللازمة لتحقيق التنمية الاقتصادية.

2- أهداف الدراسة:

- ✓ التعرف على مفهوم الصكوك الإسلامية، نشأتها، وأهميتها، وأهدافها، أنواعها، مشروعيتها، ومخاطرها، وطرق معالجتها.
- ✓ عرض تجربة إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الدول الإسلامية.
- ✓ إبراز أهم تحديات والصعوبات تطوير الصكوك الإسلامية.
- ✓ التعرف على الرؤية المستقبلية لتطوير الصكوك الإسلامية.

3- دوافع اختيار الموضوع:

- من أهم الأسباب التي أدت إلى اختيار الموضوع كالآتي:
- ✓ الرغبة في اكتساب معلومات ومعارف جديدة في مجال الصكوك الإسلامية.
 - ✓ الصعوبات التي تعاني منها البنوك الإسلامية في الجزائر لتوسع في مجال العمل بالصكوك الإسلامية.
 - ✓ الاهتمام المتزايد بموضوع الدراسة من قبل المهتمين بالاقتصاد الإسلامي والانتشار الواسع للصكوك الإسلامية في العالم.

✓ موضوع البحث يتناسب، ويخدم مجال التخصص (اقتصاد نقدي وبنكي)

✓ الاهتمام والميل الشخصي للخوض في الصكوك الإسلامية

4- دراسات سابقة للموضوع:

هناك دراسات التي تناولت موضوع الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية:

- علاء الدين زعتري، الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2010/07/18.19.

وتهدف هذه الدراسة إلى:

❖ التعرف على مفهوم الصكوك الإسلامية، ونشأتها، وأهميتها، إجراءات التصكيك.

❖ الضوابط الشرعية لإصدار وتداول للصكوك الإسلامية.

-زيد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية "نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور

البنوك الإسلامية مقترح للهيئات الداعمة للمؤسسات المالية الإسلامية في الجزائر، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه

في البنوك الإسلامية ماليزيا 2010.

ويهدف البحث إلى:

❖ التعرف على مفهوم الصكوك الإسلامية ونشأتها، وأهميتها، وأهدافها، وأنواعها، ومشروعيتها، وطرق معالجتها.

❖ المساهمة في إيجاد بديل مصرفي معاصر بما يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية بدلا من النظام المصرفي التقليدي.

5- اشكالية الدراسة:

إن الحديث عن إصدار الصكوك الإسلامية ودوره في التنمية الاقتصادية يقودنا إلى البحث في أهمية الدور الذي

تقوم به الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية ومن خلال ما سبق ذكره يمكن صياغة الإشكالية التالية:

*كيف تساهم الصكوك الإسلامية المستحدثة حاليا في خلق فرص تمويلية بديلة في الجزائر؟

✓ الأسئلة الفرعية:

انطلاقا من الإشكالية يمكن طرح تساؤلات فرعية كما يلي:

❖ ماهية الصكوك (تعريفها، أنواعها، نشأتها)؟

❖ هل ساهمت تجربة إصدار الصكوك الإسلامية في كل من ماليزيا والسعودية وقطر والبنك الإسلامي للتنمية في التنمية الاقتصادية للبلدان الإسلامية؟

❖ إلى أي مدى يمكن أن تساهم الصكوك الإسلامية في دفع عجلة النمو الاقتصادي؟

❖ ما طبيعة العلاقة بين الصكوك الإسلامية وغيرها من الأدوات التمويلية (أسهم، سندات)؟

6- فرضيات الدراسة:

✓ الفرضية الرئيسة:

ان الحديث عن واقع التنمية في الدول من جهة واصدار الصكوك الإسلامية من جهة أخرى يقودنا الى البحث في أهمية الدور الذي تقوم به الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التمويلية البديلة.

للإجابة عن هذه الإشكالية يتم صياغة مجموعة من الفرضيات بهدف مناقشتها واختبار مدى صحتها وهي كالتالي:

✓ الفرضيات الفرعية:

- الصكوك الإسلامية ذات أثر إيجابي على مستوى الاقتصاد الكلي.
- أثبتت التجربة العلمية للصكوك الإسلامية نجاحا كبيرا في بعض الدول على غرار دولتي ماليزيا والسعودية، وحققت نجاحا باهرا يقتدى به.
- تعد البيئة القانونية والمنظومة المصرفية من أهم العوائق والعراقيل التي تواجه تفعيل وتطبيق مختلف أنواع صيغ الصكوك الإسلامية ضمن المنظومة المالية والمصرفية في الجزائر.
- هناك علاقة بين حجم اصدار الصكوك الإسلامية والعائد منها وبين حجم تطور التنمية في الدول الإسلامية.

7- منهج الدراسة:

يعتمد هذا البحث على التحليل النظري من خلال المنهج الوصفي لدراسة الحاجة إلى إبراز دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية في مختلف الدول الإسلامية.

8- الصعوبات:

من الصعوبات التي واجهتنا في ظل دراستنا هذه:


- صعوبة الحصول على المراجع وذلك بسبب غلق المكتبات العامة، والجامعية في ظل هذه الظروف الراهنة.
- تعذر تطبيق الدراسة الميدانية.

● قلة التواصل مع الزملاء بسبب جائحة كوفيد 19

9- أقسام الدراسة:

للإجابة عن إشكالية الدراسة ومختلف الأسئلة المطروحة واختبار الفرضيات وصولاً إلى النتائج ومنه تطرقنا في هذا الموضوع إلى ثلاثة فصول تسبقهم المقدمة وتليهم الخاتمة وقد جاءت الدراسة وفق

- ❖ الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية.
- ❖ الفصل الثاني: آلية التعامل بالصكوك الإسلامية ومخاطرها.
- ❖ الفصل الثالث: تمويل المشاريع التمويلية عن طريق الصكوك الإسلامية في الجزائر.



الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للصكوك

الإسلامية



تمهيد:

لقد شهد الربع الأخير من القرن الماضي ظاهرة اتجاه العديد من المصارف التقليدية لإنشاء فروع تابعة لها تقدم الخدمات المصرفية الإسلامية، وقد تمت هذه الظاهرة وتزايد الإقبال عليها حتى أصبحت ذات أهمية كبيرة بحيث أن لم يعد في مقدور الكثير من الدول الإسلامية إلا أن تعيد النظر في حساباتها للدخول بشكل أو بآخر إلى ميدان العمل المصرفي الإسلامي. ويعتبر هذا التوجه من أبرز التحولات التي يشهدها القطاع المصرفي على المستوى الدولي لا سيما وقد ثبت أن المصارف الإسلامية كانت أقل تأثراً بالأزمة المالية العالمية الأخيرة عام 2008.

ولقد قسمنا هذا الفصل إلى 4مباحث:

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.

المبحث الثاني: أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية.

المبحث الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية وأدوات الاستثمار التقليدية.

المبحث الرابع: الضوابط الشرعية والأسس المحاسبية لصكوك الإسلامية.

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

تعد عملية إصدار الصكوك الإسلامية نقطة فارقة في تاريخ تطور وابتكار الهندسة المالية الإسلامية لم يسبق لها مثل في تطور التمويل الإسلامي، ولم تكن هذه الصكوك ذات أهمية قبل عقد من الزمن، ويرجع الإهتمام الكبير للصكوك الإسلامية من قبل الباحثين في الاقتصاد الإسلامي لما لها من أهمية بارزة ومساهمة إيجابية في التنمية الإقتصادية والإجتماعية للبلد.

المطلب الأول: نشأة الصكوك الإسلامية.

ظهرت فكرة الصكوك الإسلامية منذ ما يقارب الأربعين سنة وتحديدا سنة 1978 من خلال دراسة أعدها الدكتور سامي حمود بعنوان ((سندات المقارضة))، وقد أخذت هذه الفكرة تطور تدريجيا إلى أن بدأ تطبيقها في الثمانينات من القرن الماضي. وفي البداية كان العمل بالصكوك الإسلامية متواضع جدا حيث استخدمت في تمويل مشاريع بعض الدول كالباكستان والسودان وتركيا، ومع مرور الوقت تنوعت استخدامات الصكوك وأغراضها والمستفيدون منها، مما ساعد إنتشارها فلم يعد العمل بهام محصور على الدول الإسلامية فحسب بل توسع ليشمل العديد من الدول الغير إسلامية كالولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا واليابان. والصكوك منها ما تصدرها الشركات فتسمى " صكوك الشركات " ومنها ما تصدرها الحكومة فتسمى " صكوك سيادية " وهذه الأخيرة تستحوذ على أكبر حصة في سوق الصكوك العالمية،

وهي تصدر لأغراض عدة، حيث أثبتت هذه الأدوات التمويلية قدرتها على جلب الموارد المالية التي تحتاجها الدول لسد العجز في موازنتها دون أن تؤدي إلى زيادة في معدلات التضخم او زيادة العجز أو التدخل الأجنبي في الشؤون الداخلية وغيرها.¹

المطلب الثاني: تعريف الصكوك الإسلامية وخصائصها

سنتطرق في هذا المطلب لتعريف الصكوك وخصائصها:

¹رمينة حبيبة، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الخزينة العمومية بالجزائر، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 3، العدد 2، المركز الجامعي ميلة، الجزائر، 2017، ص: 121، 122.

الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية

يقصد بالصكوك الإسلامية " 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 ".¹

أما هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية عرفتها بأنها: " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو² في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت لأجله ".³

الصكوك في اللغة جمع صك، من الفعل: صك أي ضرب ومنه قوله تعالى: " فأقبلت امرأته، في صرة، فصكت وجهها " - سورة الذاريات الآية 29 -

ويأتي معنى أغلق، يقال صك الباب صكاً، أغلقه، وصككته: أطبقته، والصك: الكتاب، فارسي معرب وجمعه أصك وصكوك وصكاك، فهو الكتاب أو الوثيقة بمال أو نحوه.⁴

والصك في اصطلاح الفقهاء القدامى بنفس المعنى السابق، حيث يقول النووي " والصكاك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين"، ويجمع أيضاً على صكوك، والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها لإنسان قبل أن يقبضه.⁵

وقد شاع مصطلح الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة لدى الدراسيين والعاملين في عالم المال والأعمال، ودخلت إلى لغات العالم المختلفة بنفس لفظها العربي (sukuk) لتدل على أداة مالية جديدة ذات طبيعة خاصة، وفيما يلي بعض التعاريف المختارة لمصطلح الصكوك الإسلامية.

¹ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة الباحث، العدد 2009/09، جامعة ورقلة، ص: 254. سورة الذاريات الآية 29 -

³ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مرجع سابق.

⁴ جمال الدين بن منظور الإفريقي، لسان العرب بيروت، دار صادر ودار بيروت (1968-1388)، ج 10، ص 456.

⁵ النووي، يحيى بن شرف الدين، صحيح مسلم بشرح النووي، القاهرة، المطبعة المصرية بالأزهر (1929-1347)، ج 10، ص 171.

وفي تعريف مجلس الخدمات المالية الإسلامية: "الصكوك جمع صك، ويشار لها عادة بسندات إسلامية وهي شهادات، ويمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقا لأحكام الشريعة.¹

كما تعرف أنهما: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس المال بنسبة كل منهم فيه".²

وعلى هذا الأساس يمكن اقتراح تعريف آخر للصكوك الإسلامية يجمع بين تعريف المجلس وتعريف الهيئة على النحو التالي:

تعرف الصكوك الإسلامية: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان، أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، تصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه وذلك بعد تحصيل قيمتها، وقفل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله

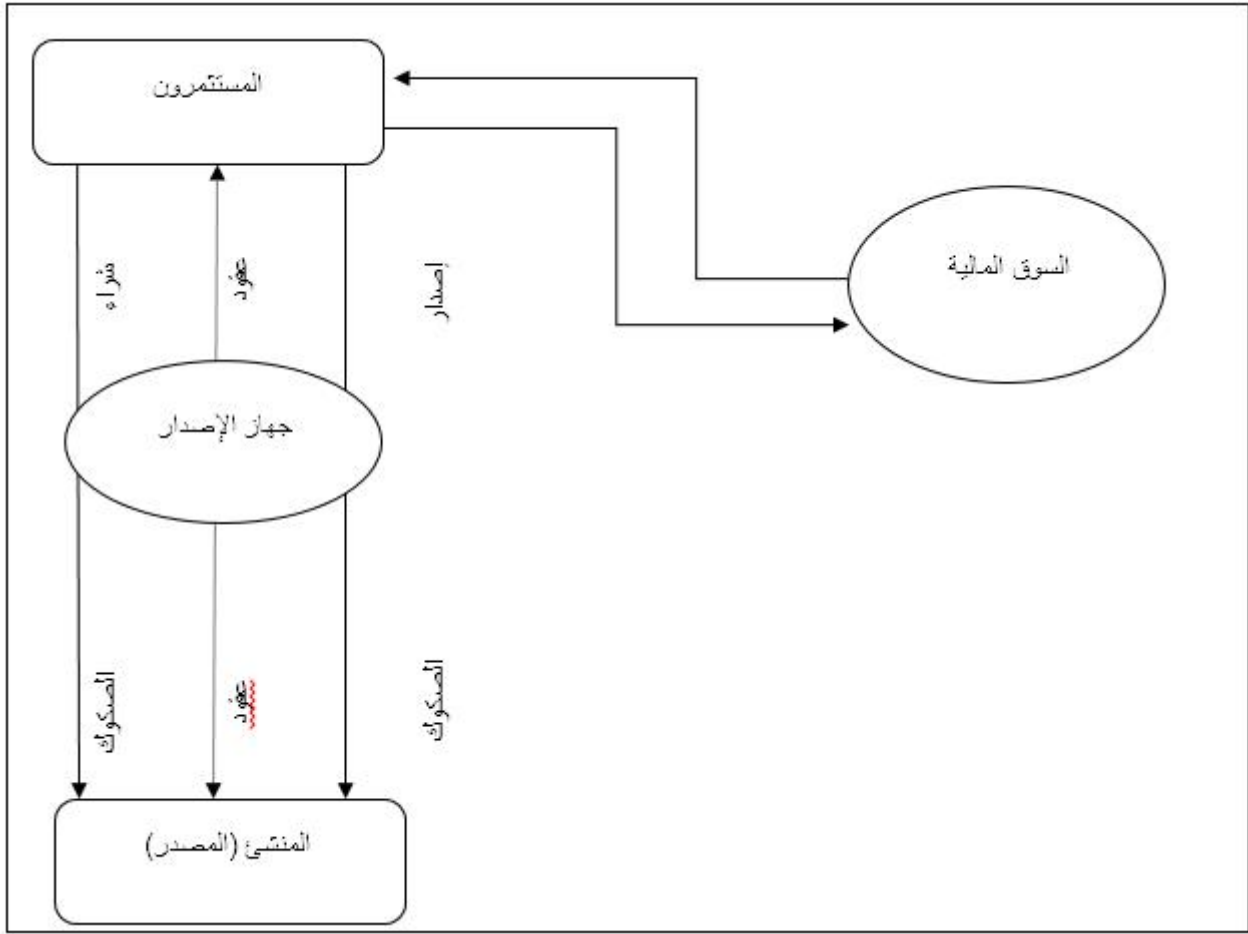
فالصكوك الإسلامية هي أدوات مالية منضبطة بضوابط الشريعة الإسلامية في إصدارها وتداولها والتعامل بها، وهي عبارة عن وثائق أو شهادات متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في موجودات مشروع أو نشاط استثماري قائم فعلا أو سيتم إنشاؤه من حصيلة إصدار الصكوك.

وهذه الموجودات تتنوع أشكالها، فقد تكون من الأعيان أي: أصولا حقيقية. كالعقارات، والمنتجات الزراعية والصناعية، وقد تكون منافع (الفوائد والمزايا التي تستفاد من الإيمان). وقد تكون خدمات أو نقودا أو ديونا، أو خليطا من كل ذلك، ويتم إصدار هذه الأوراق المالية وطرحها للمستثمرين للإكتتاب وفق آليات وترتيبات معينة، ليتم بعد ذلك تداولها في الأسواق المالية. كما هو موضح في الشكل رقم (1):

¹ مجلس الخدمات المالية الإسلامية، البحرين، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، 2009، ص 03.

² أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية، أدوات لتحقيق التنمية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2013، ص: 26.

الشكل رقم (1): آلية اصدار الصكوك الإسلامية والأطراف المشاركة فيها



المصدر التجاني احمد طنان راس المال في اصدار الصكوك ص 9 بتصرف

منشور على الرابط: <http://kantakji.com/media/8573/n285.pdf>

الفرع الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية

تشير التعريفات السابقة إلى تميز الصكوك بعدد من الخصائص وهي:

- الصك وثيقة تثبت الحق لصاحبها في الملكية بالإشتراك مع الغير.
- لكل صك قيمة مالية محددة مسجلة عليه
- تتضمن الحصة التي يمثلها الصك ملكية شائعة في المشروع أو الإستثمار الذي تم تمويله بأموال الصكوك، ولهذا يخضع التصرف في الصك لأحكام المشاع في الفقه الإسلامي.

- يمثل الصك نصيباً شائعاً في موجودات وحقوق المشروع وديونه التي عليه للغير، ولهذا فإن إنتقال حق الملكية لا يرد على الصك بل على مايدل عليه من صافي قيمة الأعيان والحقوق¹
- قابلة للتداول من حيث المبدأ، بمعنى أن هناك أنواع من الصكوك قابلة للتداول مثل صكوك المضاربة، وصكوك المشاركة، وصكوك الإجازة، وهناك أنواع غير قابلة للتداول، مثل صكوك المراجعة، وصكوك السلم، وصكوك الإستصناع، مع العلم أنه يمكن تداولها في لحظة معينة، وذلك عندما تمثل سلعة، أما عندما تتحول إلى دين في ذمة الغير، فلا يصح تداولها.
- عدم قبول التجزئة، بمعنى أن الصك لا يتجزأ في مواجهة الشركة، وفي حالة أيلولة الصك الواحد لشخصين أو أكثر بسبب الإرث أو نحوه، فإنه لا بد من الإتفاق على من يمثلهم نحوه، فإنه لا بد من الإتفاق على من يمثلهم أمام الشركة شخص واحد.
- استحقاق الربح وتحمل الخسارة، بمعنى أن مالك الصك يشارك في الغنم والعزم، وذلك بنسبة ما يملكه من الصكوك.
- يتحمل حامل الصك الأعباء والآثار المترتبة على ملكيته للأصول المثلة بالصك سواء كانت مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيمة.²
- إنتقاء ضمان المدير المضارب أو الوكيل أو الشريك، يتناهى الضمان في رأس المال فهذه الصيغ التي تدار بها السندات تطبق مبدأ الضمان عكس الصكوك الإسلامية التي لا تضمن رأس مال حامل الصك، لأنه يحول العملية إلى ربا.³
- شروط التعاقد تحددها وثيقة إصدار الصك، وهي تشمل على البيانات والمعلومات المطلوبة شرعاً في العقد.
- هناك علاقات تنشأ بالتعامل بالصكوك بين الأطراف، فتوجد علاقة بين حامل الصك وغيره من حملة الصكوك، وهذه العلاقة بين الشركاء في ملك واحد، وعلاقة بين حملة الصكوك والجهة المصدرة لها، وهي علاقة رب المال بمضارب وليست علاقة دائن بمدين.

¹ احمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية ادوات لتحقيق التنمية، الاسكندرية³ دار الفكر الجامعي ط1، 2013، ص: 28.

² زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، الاردن³ دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط1، 2012، ص: 71-72.

³ زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص: 72.

- الصكوك المالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية من حيث الأنشطة والاستثمارات التي تعمل فيها، أو من حيث طبيعة العلاقة بين أطرافها، فلا تتضمن دفع فائدة محددة مقابل التمويل، أو غير ذلك من المحظورات الشرعية في المعاملات.¹

المبحث الثاني: أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية

سنتناول في هذا المبحث أهمية الصكوك الإسلامية في المطلب الأول ثم ذكر أهداف الصكوك في المطلب الثاني.

المطلب الأول: أهمية الصكوك الإسلامية

تأتي أهمية التصكيك بصفة عامة لما تقدمه من مزايا للاقتصاد والدور الرائد الذي تلعبه أساساً، فقد حققت إضافة نوعية في مختلف المجالات نذكر أهمها:

1. توسيع حجم الأعمال للمنشآت بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية.
2. تقليل مخاطر الائتمان.
3. تنشيط سوق المال عبر تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنويع المعروض فيها.²
4. الوفاء بالاحتياجات المشروعة للتمويل المطلوب للشركات والمؤسسات المالية بصورة تجذب العديد من فئات المجتمع المعزولة عن التنمية والبناء تورعاً وخوفاً من الوقوع في الحرام للمعاملات المشروعة.
5. تهيئة المناخ لتطوير سوق مالية إسلامية وما يتبع ذلك من اجتذاب للموال الباحثة عن الاستثمار الحلال، سيما أموال المغتربين وسائر رؤوس الأموال المهاجرة إلى خارج العالم الإسلامي.
6. إمكانية استخدام الصكوك الاستثمارية الإسلامية كأداة للتحكم في السياسة النقدية بإصدار صكوك لا تدر عائدات، فتقوم الحكومة ببيعها لامتناس النقد المتداول أو تخفيض العرض النقدي، مما يجعلها وسيلة وحيدة لعلاج التضخم.³

¹ احمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص: 29.

² زعتري، علاء الدين، الصكوك، تعريفها، أنواعها، ندوة علمية الصكوك الإسلامية، تحديات التنمية، ممارسات دولية، عمان، المملكة الأردنية، الماشية 19-18 يوليو 2010م

³ سعد بن ثامر، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق المقاصد الشرعية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية والعلوم الإسلامية، باتنة، 2014/2013

7. يعتبر التصكيك بديلا جيدا لمصادر التمويل الأخرى: كالاقتراض من مؤسسات أخرى أو زيادة رأسمال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي عليه كلاهما من قيود ومشكلات.

8. تحسين القدرة الائتمانية والهيكلة التمويلي¹.

يدة للمستثمرين الراغبين في استثمار فوائض أموالهم ويرغبون في الوقت ذاته أن يستوردوا أموالهم بسهولة عند الحاجة إليها، لأن هذه الصكوك من المفترض أن تكون متداولة في السوق الثانوية، فعندما يحتاج* أهمية الصكوك بالنسبة للمصدر الأصلي: **originator**

1- تساعد عملية التصكيك في المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين أجال الموارد واستخداماتها.

2- يساعد التصكيك في تحسين نسبة كفاية رأسمال لأنه عبارة عن عمليات خارج الميزانية.

3- يتيح التصكيك للمصارف وسائر المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى إمكانية منح التمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستبعادها من الميزانية العمومية خلال فترة قصيرة وبالتالي فإنه يغنيها عن تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها.

4- يزيد التصكيك من قدرة المنشأة على زيادة نشاطها دون الحاجة على زيادة رأسمالها².

*أهمية التصكيك بالنسبة للمستثمرين:

تمثل أهمية الصكوك من وجهة نظر المستثمرين:

1- يتيح التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالصك المصدر.

2- تعتبر الصكوك بمثابة فرصا استثمارية متنوعة قطاعيا، جغرافيا، ومن حيث الآجال للأفراد والمؤسسات والحكومات حيث تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مرهنة.

¹ معطى الله خير الدين، شرياق رفين، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية: المتقى الدولي: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، قالمة، 2012

² فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة عمل مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، 2008، ص 10

- 3- تقدم الصكوك قناة ج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو جزء منها يتمكن من بيع ما يملكه من صكوك أو جزء منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعاً، إن كان المشروع حقق ربحاً طبعاً¹.
- 4- للصكوك الإسلامية تدفقات مالية يمكن التنبؤ بها إجمالاً.
- 5- توفر الصكوك عمليات التصكيك فرصاً استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بطريقة مربحة، وذلك لإرتفاع درجة الأمان فيها².
- 6- إمكان تيسيل المال واسترداده دون تأخير وهذا ما يوصف بالسيولة³.

*أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة لسوق الأوراق المالية:

تتجه إلى أهمية الكبيرة والدور الفاعل للصكوك الإسلامية من خلال العناصر التالية

- 1- تقدم الأدوات الاستثمارية المعتمدة على الصكوك والتي يمكن تداولها في سوق الأوراق المالية بديلاً قريباً للمعاملات المصرفية، فعندما تتنوع الأدوات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية وتنظيم قواعد المعاملات بها، تصبح تلك الأدوات أكثر إغراءاً للمدخرين من ودائع المصارف، وتصبح مصدراً أفضل لتمويل الاستثمار بالنسبة للمستثمرين.
- 2- توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق التي تشمل: صكوك الشركات والمؤسسات، وصكوك المصارف الإسلامية، والصكوك الحكومية، على تنوع في أشكال هذه الصكوك⁴.

المطلب الثاني: أهداف الصكوك الإسلامية

هنالك دوافع وراء عملية التصكيك تعود على المؤسسات أهمها:

- 1- زيادة السيولة: إذ توفر السيولة للمالكي الأصول خاصة التي لا توجد لها سوق نشطة لبيعها أو لأن آجال استحقاقها طويلة.

¹ معطى الله خير الدين، شريان رفیق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص248

² معبد علي الجارحي وعبد العظيم جلال أبو زيد، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، العدد19، ج،02، ص1101-1102.

³ أحمد بالخير، صكوك الإستصناع وتطبيقاتها المعاصرة، رسالة دكتوراه، من جامعة باتنة: كلية العلوم الإسلامية، 1438هـ/1439هـ، 2017/2018، ص16.

⁴ كتاف شافية: أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 14، 2014، جامعة سطيف1، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، ص102.

- 2- تنوع مصادر التمويل: أي توسيع قاعدة المستثمرين، بهدف تجميع رؤوس الأموال اللازمة لتمويل التوسع في النشاط لغرض الحصول على أصول جديدة، وتعمل على الموازنة بين آجال الأصول والالتزامات للحد من المخاطر.
- 3- تقليل مخاطر الائتمان: فمن المعلوم ان المنشأة التي تريد تصكيك بعض أصولها لا تكون مسؤولة عن الوفاء لحملة الصكوك، لأن التصكيك عملية بيع حقيقي للأصول إلى المنشأة المخصصة لها، وبذلك نقلت مخاطر الائتمان إلى الغير.
- 4- الدمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال: إن عملية التصكيك تؤدي إلى تنشيط سوق إلى الائتمان وسوق رأس المال، وذلك من خلال تداول الصكوك التي تصدر عن الأصول المراد تسهيلها في الأسواق المالية¹
- 5- تهيئة المناخ لتطوير سوق مالية إسلامية: وما يتبع ذلك من اجتذاب للأموال الباحثة عن الإستثمار الحلال، سيما أموال المغتربين وسائر رؤوس الأموال المهاجرة إلى خارج العالم الإسلامي.
- 6- إمكانية التوسع الأفقي في استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل الإحتياجات الإنمائية للمؤسسات والمرافق الحكومية وذلك بما يحقق هدف المشاركة بين الدولة والمواطنين في الإعمار والتقدم المنشود.²

المبحث الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية وأدوات الإستثمار التقليدية

سننظر من خلال هذا المبحث إلى أنواع الصكوك الإسلامية في المطلب الأول، وأدوات الاستثمار التقليدية في المطلب الثاني.

المطلب الأول: أنواع الصكوك الإسلامية

تختلف طبيعة الصكوك الإسلامية وتتنوع باختلاف طبيعة العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك على أساسه إلا أننا سوف نهتم بالصكوك الأكثر إنتشاراً وإشهاراً، حيث يمكن تصنيفها إلى صكوك قابلة للتداول وأخرى غير قابلة للتداول. ويمكن توضيح كل منها فيما يلي:

¹ زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، ص: 74.

² وليد خالد الشايحي، عبد الله يوسف الحجري، صكوك الاستثمار الشرعية، بحث مقدم، الى المؤتمر الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة، 15-17 ماي 2015، ص: 926.

أولاً: الصكوك القابلة للتداول:

وهي صكوك تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع لذلك يمكن تداولها وهي:

1- صكوك المضاربة:

وهي أوراق مالية تعرض للإكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فتمثل عامل المضاربة (المستثمر) ويمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال.¹

ولها عدة أنواع تتمثل في ما يلي:

أ. صكوك المضاربة المطلقة: وهي صكوك لا تكون حصيلتها مخصصة لمشروع معين بل يحول للمضارب (المصدر) الحق في استثمارها في أي مشروع.²

ب. صكوك المضاربة المقيدة: وهي صكوك تقيد بمشروع معين (عقارات، مصانع....).

ج. صكوك المضاربة المستمرة: وهي التي لا يستحق رأس مالها إلا بعد إنتهاء المشروع مع الربح وبقاء رأسماله.

د. صكوك المضاربة المستردة بالتدرج: حيث نجد الجهة المصدرة لها تواريخ يمكن عندها لأصحاب هذه الصكوك أخذ أرباحهم إن وجدت وإسترجاع قيمة صكوكهم.³

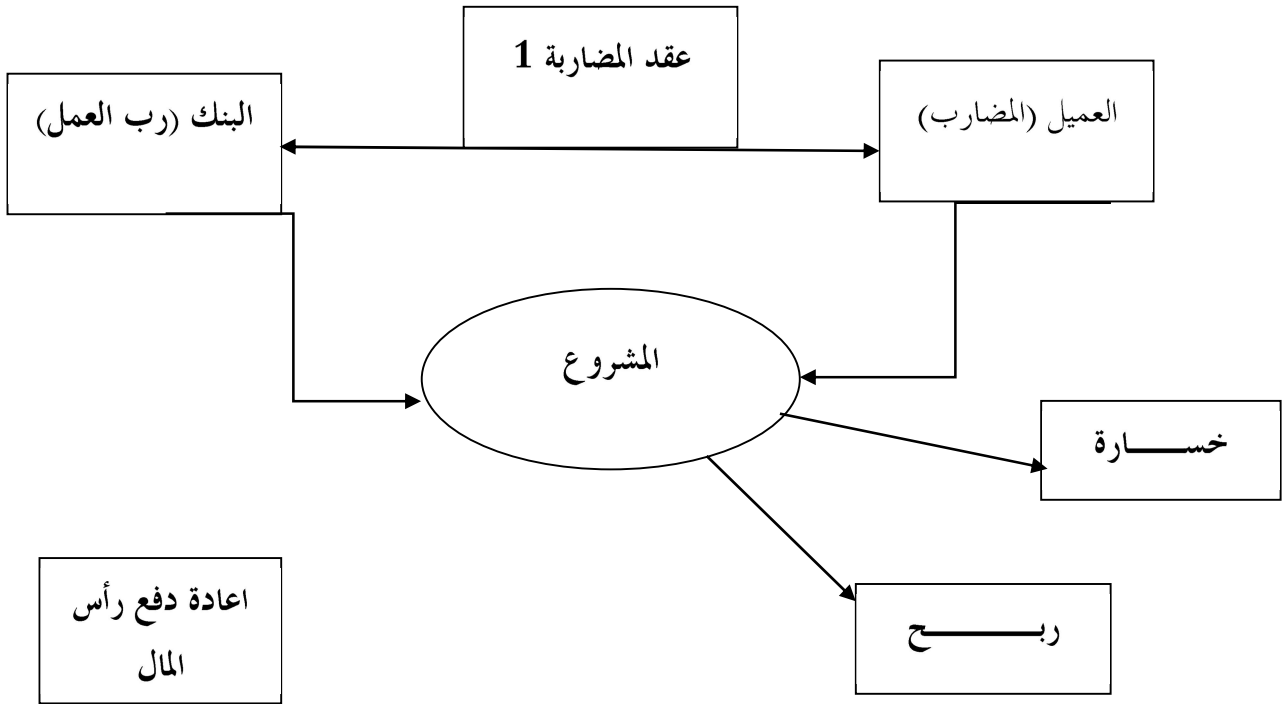
والشكل التالي يبين عقد المضاربة:

¹كمال توفيق حطاب، الصكوك الاستثمارية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم الى مؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع والتمويل، جامعة اليرموك، قسم الاقتصاد والمصارف الاسلامية، كلية الشريعة والدراسات الاسلامية، الاردن، 2009، ص: 11.

²محسن بن الحبيب، الصكوك المالية الاسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية الاقتصادية، مجلة جامعة الامير عبد القادر للعلوم الاسلامية، العدد2، تاريخ النشر 30-09-2019، ص: 1001.

³برودي نعيمة، التصكيك الاسلامي حجر اساس لقيام سوق الاوراق المالية الاسلامية، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الاسلامية، جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ايام 8-9 ديسمبر 2013، ص: 04.

الشكل رقم 02: عقد المضاربة



المصدر: جينيفات كوس - بروكيه، التمويل الاسلامي، الدار العربية للعلوم ناشرون، الطبعة الأولى، 2011، المملكة العربية، الصفحة 77.

صكوك المشاركة: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لإستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة ويصبح المشروع ملكا لحامل الصكوك، ويتم إدارتها على أساس الشركة او على أساس المضاربة، وتنقسم صكوك المشاركة إلى:

- صكوك المشاركة الدائمة.
- صكوك المشاركة المحدودة.

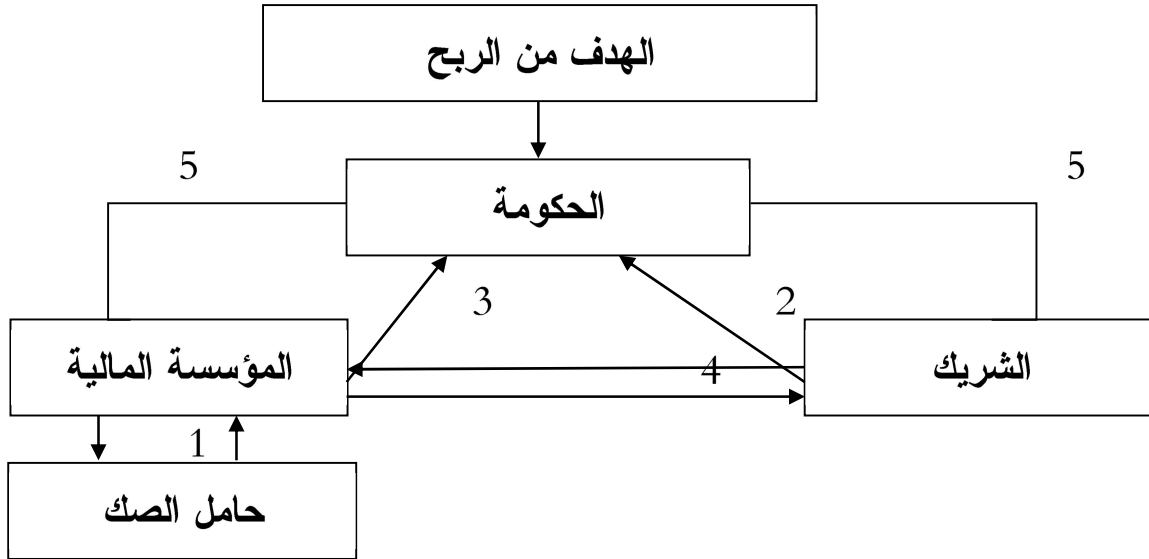
أ. **صكوك المشاركة الدائمة:** وهي تشبه إلى حد بعيد الأسهم الدائمة مع إمكانية المصدر بنسبة معينة في رأس مال المشروع وطرح الباقي في صكوك الإكتتاب، سواء كانت الإدارة للمصدر أو لحملة الصكوك أو لطرف ثالثا معين، حيث يمكن للمصدر أن يوسع نشاطه أو ينشئ مشروعاً موازياً، فيقوم بالتكفل بجزء من رأس المال ويصبح الجزء الباقي للإكتتاب.

ب. **صكوك المشاركة المحدودة:** وتكون مؤقتة بفترة زمنية محددة عادة ما تكون فترة متوسطة تنتهي بانتهاء المشروع أو الموسم أو انتهاء الدورة الصناعية.... إلخ. حيث تكون نهايتها بإحدى الصورتين.

- ج. صكوك المشاركة المستدرة بالتدرج: حيث تسترد قيمة هذه الصكوك بصورة تدريجية وفقا لأقساط دورية ويحصل حاملها على جزء من الأرباح إن وجدت حسب ما بقي له من رصيد لم يدفع بعد
- د. صكوك المشاركة المستردة في نهاية المدة (المنتهية بالتمليك إلى المصدر): عند نهاية المشروع يقوم المصدر عادة بإعادة شراء هذه الصكوك من أصحابها بالسعر الحقيقي، ويكون ذلك في حالة التصفية الإجبارية، وكان يكون المشروع هو القيام بحفر منجم، ففي نهاية المشروع (آلات التجهيزات...) وإعطاء قيمتها إلى أصحاب الصكوك، وفي حين يمتلك هو تلك الأصول.¹

الشكل التالي يبين هيكل صكوك المشاركة

الشكل رقم 03: هيكل صكوك المشاركة



المصدر: لخلو بوخاري ووليد عايب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، برج بوعريريج، ص 8.

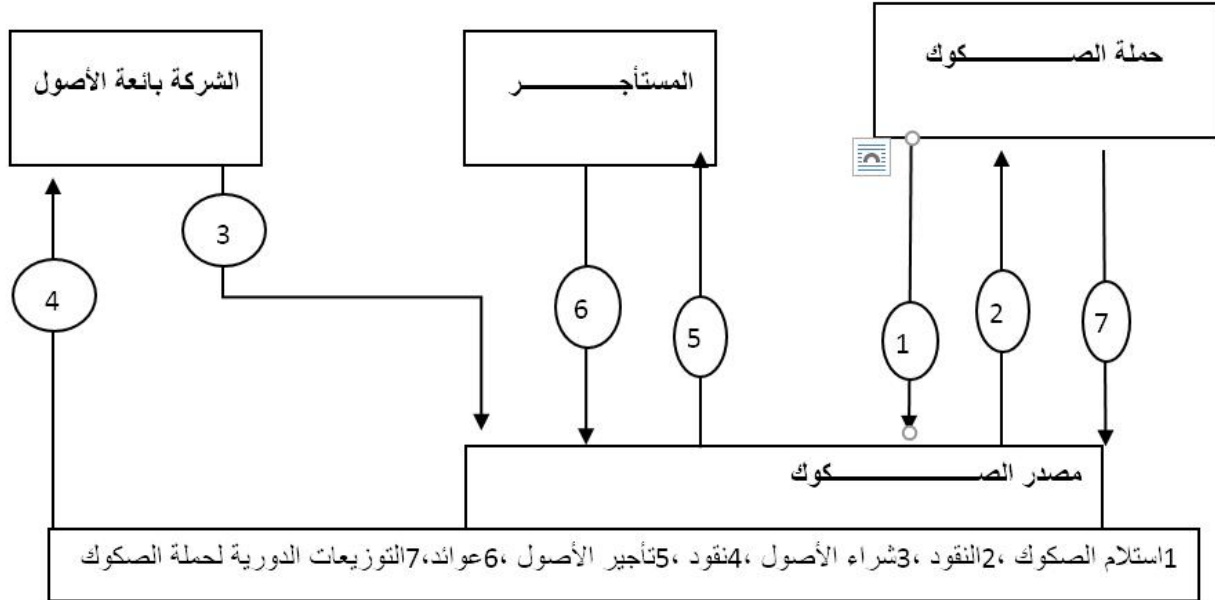
2- صكوك الإجارة:

وهي صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية منافع اعيان معمرة مرتبطة بعقود إجازة أو تمثل عددا تماثلا من وحدات خدمة موصوفة في الذمة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي. وتنقسم إلى:

¹ معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، الجزائر، يومي 03-04 ديسمبر 2010، ص: 239.

أ- **صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:** وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض بيعها وإستبقاء ثمنها من حصيلة الاككتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك والشكل أدناه يمثل هيكل صكوك الاجارة.¹

الشكل 04: هيكل صكوك الإجارة



المصدر: غربي حمزة، وفاء جبلاحي، الصكوك الإسلامية انواعها وادارة مخاطرها، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة، العدد 03، مارس، 2018

ثانيا: **الصكوك الغير القابلة للتداول:**

وهي التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الديون، وما كان هذا شأنه فلا يجوز تداوله، وتمثل هذه الصكوك في:

- 1- **صكوك السلم:** عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية للبحرين في المعيار الشرعي رقم (17) صكوك السلم بأنها: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأسمال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك، فصكوك السلم هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، الغير قابلة للبيع أو التداول.²

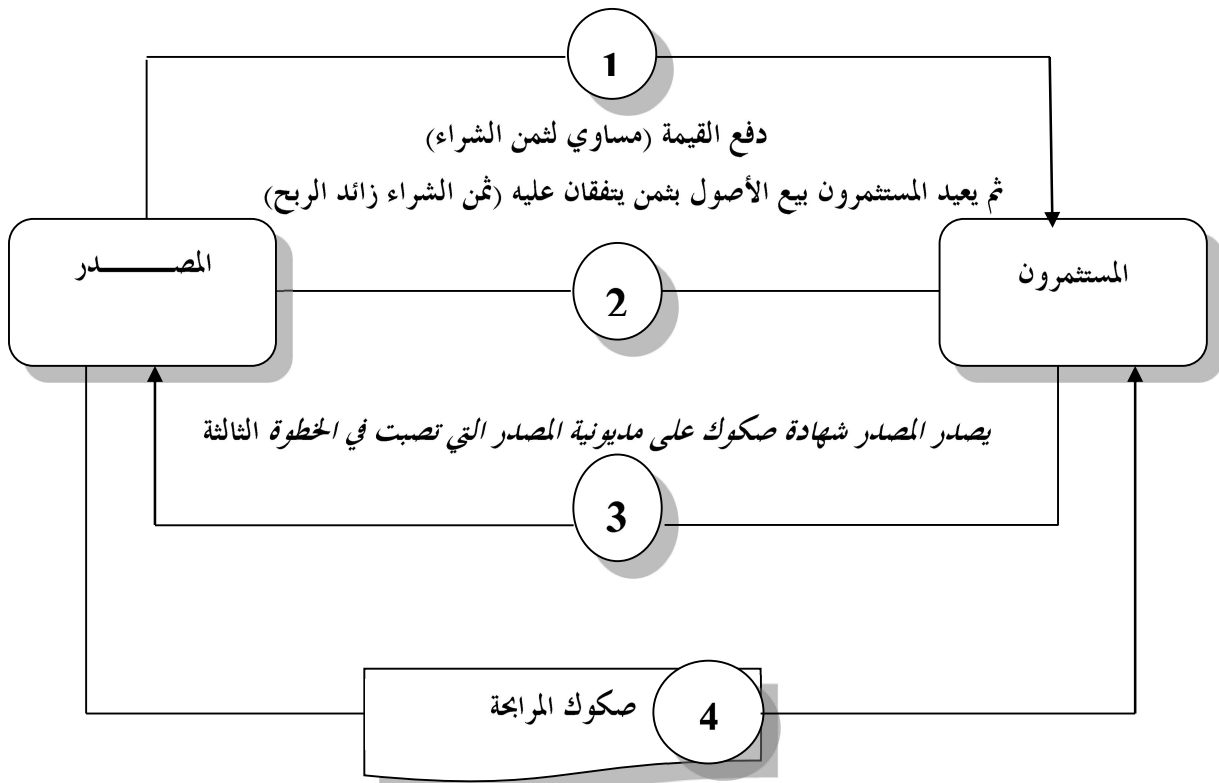
¹محسن بن الحبيب، مرجع سابق، ص: 1002.

³ - زيدي البشير وحفوفة الأمير عبد القادر، استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية، مجلة البحوث في المالية والمحاسبة، العدد 4، كلية العلوم الاقتصادية، مسيلة، 2017، ص 3.

2- صكوك الإستصناع: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع ملكاً لحملة الصكوك، وصكوك الإستصناع في حقيقتها كصكوك السلم حيث تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، الغير قابلة للبيع أو التداول سواء من طرف البائع أو المشتري.

3- صكوك المراجعة: حسب المعيار الشرعي رقم (17) الصادر عن هيئة المحاسبة او لمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فإن صكوك المراجعة هي: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك، فصكوك المراجعة يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بامش ربح محدد، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بعد تملك البائع وقبضه، بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها، ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المراجعة بعد تملكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المراجعة.¹

شكل رقم 5: نموذج تنظيم عملية صكوك المراجعة



11 - أحمد شعبان محمد علي، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية: مفهومها - أنواعها - آليات التعامل بها - الرقابة عليها - المخاطر وعلاجها - دورها التنموي - سبل تحقيقها، دار الكتب والوثائق القومية، مصر، 2014، ص 205.

الجدول 1: مقارنة بين أهم أنواع الصكوك الاستثمارية:

نوع الصك	الهدف من الصك	مصدر الصك	المكتتب في الصك	حصيلة الاككتاب	ملكية حامل الصك
صكوك المراجعة	تمويل شراء سلعة المراجعة	البائع لبضاعة المراجعة	المشترون لبضاعة المراجعة	تكلفة شراء البضاعة	سلعة
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 المشاركة	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
صكوك المضاربة	مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة	المضارب	أرباب المال	رأس مال المضاربة	موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال ويتحملون الخسارة ان وقعت
صكوك المساقاة	سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المسقاة	صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها)	المساقون	تكاليف العناية بالشجر	حصة من الثمرة مما أنتجته الأشجار وفق ما حدده العقد.
صكوك السلم	تحصيل رأس المال السلم	البائع لسلعة السلم	المشترون للسلعة	ثمن شراء السلعة (رأس مال السلم)	سلعة السلم

المطلب الثاني: أدوات استثمار التقليدية لصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية أحد أهم أدوات الاستثمار المهمة في التمويل الإسلامي وهي تقابل ما يعرف بالسندات إلا أن هناك إتفاقا في بعض الجوانب واختلافا في جوانب أخرى عديدة كما يتضح ما يلي¹:

أولا: أوجه الإتفاق بين الصكوك الإسلامية والسندات:

1. الصكوك الإسلامية تشبه السندات في أن كليهما عبارة عن أوراق مالية الهدف منها هو التمويل.
2. كما تتشابه أيضا في أنها قليلة المخاطر وذلك عند مقارنتهما بالأسهم، كما أن لكل منهما تاريخ انتهاء محدد في وثيقة الإصدار الخاصة به ولا يرتبط بعمر المشروع الذي أصدرت من أجله.
3. من خلال الصكوك أو السندات يمكن أداء وتنفيذ كثير من الوظائف المهمة، كالتحكم في حجم السيولة النقدية وتمويل الاغراض المختلفة.

ثانيا: أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات:

1. طبقا لفتاوى العلماء المسلمين فإن الصكوك الإسلامية غير مخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية وبالتالي فهي حلال شرعا، أما السندات فهي مخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية وعليه فهي حرام شرعا.
2. لا تمثل قيمة الصكوك الإسلامية دينا على إدارة المشروع التي أصدرتها لأن المشتري لهذه الصكوك هو شريك في المشروع الذي أصدرت الصكوك من أجله، بينما تمثل السندات دين في زمة من أصدرها.
3. نسبة المخاطرة في الصكوك الإسلامية أعلى منها في السندات، وذلك لأن قيمة الصكوك وعائدها معرضين للزيادة والنقصان طبقا لنتيجة أعمال المشروع مصدر هذه الصكوك سواء بالربح أو الخسارة، بعكس السندات التي تكون قيمتها الإسمية وعائدها المحددين في وقت إصدارها ثابتين بغض النظر عن ربح أو خسارة الجهة المصدرة لها.
4. العائد على الصكوك الإسلامية قد يكون ربح عندما يربح المشروع أو خسارة عند حدوث خسائر للمشروع كما قد يخسر حامل الصكوك جزء أو كل رأس ماله، بينما العائد على السندات هو نسبة ثابتة من رأس المال يحصل

¹صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31مايو، 3يونيو 2009م.

عليها حامل السند بغض النظر عن ربح أو خسارة المشروع، كما أن حامل السندات لا يخسر أي شيء من رأس ماله عند حدوث أي خسائر للمشروع¹.

5. السندات تحدد لها فائدة ثابتة أو متغيرة من زمن لآخر.²

ثالثاً: أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم

الجدول 2 التالي يبين أهم الاختلافات:

أوجه الاختلاف	الصكوك الإسلامية	الأسهم
الملكية	ملكية الصكوك ملكية شائعة لعين محددة، وحامل الصك ممول للشركة.	ملكية الأسهم ملكية شائعة لأصول الشركة، وحامل السهم شريك ومالك لحصة مشاعة في الشركة.
المدة	حسب العقد الذي يبنى عليه الصك.	مرتبطة بعمر الشركة.
طريقة الإصدار	تصدر الصكوك لمشاريع محددة، وتتم عن طريق شركة ذات غرض خاص.	تصدر عن طريق شركة معينة لتمويل مشروع لصالحها.
الهيكلية	تصدر الصكوك وفق عقد من عقود التمويل الإسلامية.	تصدر الأسهم العادية الشرعي وفق صيغة المشاركة، وعليه فهذا النوع من أنواع الصكوك من ناحية الهيكلية.
القانون	يخضع حملة الصكوك لأحكام العقد الذي تبني عليه الصكوك.	يخضع حملة الأسهم لأحكام شركة الأموال.
قائم المركز المالي	أداة تمويل خارج الميزانية (في الغالب)	حصة من رأس المال الشركة (تظهر في قائمة المركز المالي للشركة)
المخاطر	الصك ورقة مالية متدنية المخاطر.	السهم ورقة مالية ذات مخاطر عالية.
التدخل في الإدارة	ملكية الصك لا تحول حامله التدخل في الإدارة (إلا أنه في الأصل في حالة صكوك المشاركة والوكالة أن يكون هناك تدخل إداري)	حق التصويت واتخاذ القرار من طرف الجمعية العامة للمساهمين، والرقابة على إدارة الشركة (بعض الخصائص خاصة بنوع من الأسهم)
التمويل	أداة تمويل خارج الميزانية.	حامل السهم شريك.
الإطفاء	تطفئ الصكوك في نهاية المدة.	لا تخضع لعملية الإطفاء.

<http://ektisadiat.blogspot.com>¹

²عمر عبدو، دور الصكوك الإسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية الميزانية، العدد 18، 2017، قسم ب، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، ص51.

التصفية	عند التصفية لا يتحمل حامل الصك ديون المصدر تجاه الغير، وله فقط قيمة الصكوك (بالقيمة العادلة).	عند التصفية يتحمل المساهم نصيبه من ديون الشركة تجاه الغير، وله حصة من موجودات الشركة.
---------	---	---

المصدر: حامد بن حسن بن محمد علي ميرة، صكوك الحقوق المعنوية، بحث مقدم ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقويم، يومي 10-11، 1431هـ، 25 ماي، 2010م، جامعة الملك عبد العزيز، مجمه الفقه الإسلامي الدولي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع لبنك الإسلامي للتنمية، جدة، السعودية، ص 165.

رابعاً: مقارنة الصكوك الإسلامية بأدوات الإستثمار التقليدية:

تمويل مهيكّل		تمويل المباشر		عنصر المقارنة
الصكوك الإسلامية	الصكوك التقليدية	الأسهام	السندات	
1990	1970	1600	1600	تاريخ التطبيق
ملكية حصة شائعة من أصول	مديونية مضمونة بأصول	ملكية حصة شائعة من رأس مال الشركة	مديونية (قرض)	العلاقة بين المصدر والمستثمر
العائد من إستثمار الأصول	سعر الفائدة	العائد من إستثمار الأصول	سعر الفائدة	مصدر العائد
يعتمد على طبيعة الأصول	قابلة للتداول	قابلة للتداول	قابلة للتداول	القابلية للتداول
خارج الميزانية	خارج الميزانية	تظهر في الميزانية	تظهر في الميزانية	المعاملة المحاسبية
تعتمد على صيغة إستثمار الأصول	منخفضة	مرتفعة	منخفضة	درجة المخاطرة
مؤقتة	مؤقتة	غير مؤقتة	مؤقتة	المدة

المصدر: بن إبراهيم السحيباني، هيكله الصكوك الإسلامية، 2008

خامساً: مميزات الصكوك الإسلامية عن غيرها من السندات

1. وسيلة لعلاج التضخم والكساد وهي من السياسات النقدية الناجحة التي قد تتبعها الدولة.
2. وسيلة للتوزيع العادل والثروة من خلال تمكينها لجميع المستثمرين بالانتفاع بالربح الحقيقي كما أنها تقوم بخدمة المشاريع التي تستفيد منها المجتمعات.
3. تمكن المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية من توظيف الفائض لديها في الصكوك، وإن احتاجت للسيولة تقوم ببيعها في السوق الثانوية وبالتالي هي وسيلة مجدية لإدارة موجودات تلك المصارف والمؤسسات الإسلامية.

4. من أفضل الوسائل في تمويل المشروعات الكبيرة وتوفير السيولة.
5. تحقق أرباح مشروعة لأرباب الاعمال.
6. وثمره الكشف عن هذه الفروق هو أن الصكوك بديل شرعي مقبول مرحليا في الصناعة المالية الإسلامية عن السندات التقليدية، وهي في نفس الوقت تقريب لفكرة الأسهم وهذا ما يوضح لنا طبيعة الصكوك بشكل واضح¹

المبحث الرابع: الضوابط الشرعية والأسس المحاسبية لصكوك الإسلامية

سنتطرق في هذا المبحث إلى الضوابط الشرعية للصكوك في المطلب الأول، أما المطلب الثاني سنتحدث فيه على الأسس المحاسبية للصكوك الإسلامية.

المطلب الأول: الضوابط الشرعية لصكوك الإسلامية

من أهم الضوابط الشرعية التي تحكم إصدار وتداول الصكوك الإسلامية مايلي:

1. يحكم الصك عقود الإستثمار الإسلامية مثل: المشاركة، السلم، الإستصناع، الإجارة، ونحو ذلك من العقود متى كانت تتفق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.
2. يضبط الصكوك أحكام المشاركة ومنها خلط الأموال والمشاركة في الربح والخسارة أي تطبيق مبدأ: الغنم بالغرم.
3. يكون للشركة المصدرة للصكوك الاعتبارية المستقلة عن أشخاص المشتركين في الصكوك وهي المسؤولة عن إدارة الصكوك
4. يتولى إدارة الصكوك الشركة المصدرة لها وذلك مقابل نسبة شائعة من العائد وفقا لفقهاء المضاربة، وأحيانا قد يتفق المشاركون في الصكوك مع الشركة المصدرة
5. (التي تقوم بالإدارة) على أن تقوم الأخيرة بالإدارة نظير عقد وكالة بأجر معلوم بصرف النظر عن تحقيق الأرباح ويكون ذلك مستقلا عن عقد المضاربة، ولقد أجاز الفقهاء ذلك.²
6. يصرح في نشرة الإكتتاب مسبقا وصرحة عن كيفية ونسب توزيع العائد بين مالكي الصكوك والشركة المصدرة لها

¹Democraticac.de/p:=544691

²احمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص: 32-33.

7. وفقا لعقد المضاربة الذي يجمع الشركة المصدرة ومالكي الصكوك، إذا كانت خسارة فيتحملها هذا الأخير إلا إذا تبين تقصير من طرف الشركة المصدرة فتكون هي من تتحمل هذه الخسارة.
8. يجوز أن يتدخل طرف ثالث لضمان رأس مال الصكوك أو ضمان حد أدنى للعائد ويقوم بذلك على سبيل التبرع والمروءة، ولقد أجاز الفقهاء ذلك.
9. إذا حدثت خسارة لا قدر الله بدون تقصير أو إهمال أو تعدي من الشركة المصدرة للصكوك والتي تتولى الإدارة، فتكون على المشاركين وليس على الشركة والتي تكون قد خسرت جهدها.¹

المطلب الثاني: الأسس المحاسبية للصكوك الإسلامية

الفرع الأول: الأسس المحاسبية للصكوك الإسلامية

- يحكم عمليات الإثبات والقياس والإفصاح المحاسبي لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية مجموعة من الأسس المحاسبية المستنبطة من المعايير المحاسبية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، من أهمها²:
- 1- أساس الاستقلال الذمة للشركة المصدرة (المنشئة) للصكوك الإسلامية عن الذمة المالية للمشاركين في الصكوك: يتم التعامل مع هذه الشركة على أنها شخصية معنوية مستقلة، وتتم المحاسبة على عمليات الصكوك على هذا الأساس، ولا سيما عند التعامل مع الجهات الحكومية ومع الغير، وتأسيسا على ذلك يكون لها تنظيمها المحاسبي وفوائدها المالية، ويكون لها مراقب حسابات خارجي، وكذلك هيئة رقابة شرعية.
 - 2- أساس الفترة المالية: حيث تقسم حياة المشروع أو العملية الإستثمارية التي أصدرت من أجلها الصكوك إلى فترات مالية قصيرة، مثلا سنوية، حيث يتم في نهاية كل فترة إعداد القوائم المالية والتقارير المختلفة.
 - 3- أساس توزيع عائد المشروعات أو العمليات: موضوع الصكوك على أساس نسبة شائعة لكل من المشاركين والشركة القائمة على الصكوك، ويتم تقويم الصك لأغراض التداول على أساس سعر السوق في سوق الأوراق المالية، أو التراضي عليه بين الأطراف (البائع والمشتري)، وقد يكون المشتري الشركة المصدرة للصكوك.

¹قرارات وتوصيات مجمع الفقه الاسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الاسلامي، قرار رقم 30 حول سندات القرض وسندات الاستثمار، 1988.

²شحاتة، حسين حسن، الأسس والمعالجات المحاسبية للصكوك الإسلامية مع حالات تطبيقية، بنك التمويل المصري السعودي، دورة الصكوك الإسلامية، الإسكندرية، 2008، ص5-6

- 4- أساس إستمرارية المشاركة حتى إنتهاء المشروع: أو العملية التي أصدرت الصكوك من أجلها سواء كانت مراجعة أو استصناع أو سلم أو إجارة أو نحو ذلك.
- 5- أساس المقابلة بين مصروفات العمليات وإيراداتها: عند إعداد قائمة الدخل للمشروع أو العملية الممولة من الصكوك، وذلك بهدف قياس العوائد التشغيلية التي سوف توزع بين حملة الصكوك (المشاركين)، وبين الشركة المصدرة للصكوك ورب العمل، ويحكم ذلك الضوابط الشرعية لنفقات شركة المضاربة.
- 6- أساس الاحتياط للمخاطر المستقبلية: وذلك بتكوين المخصصات اللازمة عند توزيع العوائد الدورية (السنوية)، مدام المشروع أو العملية موضوع الصكوك المصدرة لم تنتهي بعد، وذلك للمحافظة على رأس المال¹.
- 7- أساس تحميل الشركة المصدرة للصكوك بالمصروفات: التي أنفقت على إصدار الصكوك مثل مصروفات الإكتتاب والترويج والتسويق ومصروفات البنوك ذات العلاقة بإصدار الصكوك وما في حكم ذلك، ويجب أن يشار إلى ذلك في نشرة الإكتتاب ما لم يتم الاتفاق على غير ذلك، ولا تحمل الصكوك بأي مصروفات هي من مسؤوليات الشركة المصدرة (المديرة) حيث أخذت في الاعتبار عند تحديد حصتها الشائعة في الأرباح.
- 8- أساس التقويم وفقا للقيمة السوقية: وذلك لموجودات المشروع أو العملية موضوع الصكوك عند إعداد القوائم المالية، وهي قائمة المركز المالي، وقائمة الدخل ويستعان بأهل الخبرة والاختصاص في ذلك، والتي تعتبر أساسا سليما لتقويم قيمة الصك عند التداول أو إعادة الشراء وبيان الأرباح أو الخسائر الرأسمالية.
- 9- أساس توزيع دفعات تحت حساب الأرباح: وذلك إلى أن يتم التصفية النهائية للصكوك، وفي هذه الحالة يجوز أن تجبر أي خسارة لاحقة بالربح الموزع تحت الحساب وذلك لوقاية رأس المال.
- 10- يتم توزيع أرباح أو خسائر المشروع أو العملية موضوع الصكوك الرأسمالية وفق الأسس ومعايير المحاسبة الصادرة عن الهيئة المحاسبية ومراجعة المؤسسات المالية الإسلامية السائدة، متى كانت تتفق مع أحكام وقواعد الشريعة الإسلامية.
- 11- يتم تقويم الصك لأغراض التداول على أساس سعر السوق في سوق الأوراق المالية، أو التراضي عليه بين الأطراف (البائع والمشتري) وقد يكون المشتري الشركة الصادرة للصكوك

¹ Ascasociety.org/news اجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين.

- 12-** يتم إهلاك الصكوك على فترات دورية أو في نهاية أجل العملية أو المشروع التي أصدرت من أجله، وذلك وفقاً لأسس ومعايير المحاسبة السائدة والمتعارف عليها والتي تتفق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.
- 13-** يتم الإفصاح المحاسبي عن كل فترة دورية مناسبة عن معاملات الصكوك بالوسائل والأدوات والطرق المحاسبية المتعارف عليها.
- 14-** يتم الإفصاح عن التدقيق الشرعي لمعاملات الصكوك من خلال تقرير هيئة الرقابة الشرعية للشركة المصدرة للصكوك¹
- 15-** موضوع الصكوك على أساس نسبة شائعة لكل من المشاركين والشركة القائمة على الصكوك، ويتم تقييم الصك لأغراض التداول على أساس سعر السوق في سوق الأوراق المالية، أو التراضي عليه بين الأطراف (البائع والمشتري)، وقد يكون المشتري الشركة المصدرة للصكوك.
- 16-** أساس إستمرارية المشاركة حتى إنتهاء المشروع: أو العملية التي أصدرت الصكوك من أجلها سواء كانت مراجعة أو استصناع أو سلم أو إجارة أو نحو ذلك.
- 17-** أساس المقابلة بين مصروفات العمليات وإيرادتها: عند إعداد قائمة الدخل للمشروع أو العملية الممولة من الصكوك، وذلك بهدف قياس العوائد التشغيلية التي سوف توزع بين حملة الصكوك (المشاركين)، وبين الشركة المصدرة للصكوك ورب العمل، ويحكم ذلك الضوابط الشرعية لنفقات شركة المضاربة.
- 18-** أساس الاحتياط للمخاطر المستقبلية: وذلك بتكوين المخصصات اللازمة عند توزيع العوائد الدورية (السنوية)؛ مدام المشروع أو العملية موضوع الصكوك المصدرة لم تنتهي بعد، وذلك للمحافظة على رأس المال².
- 19-** أساس تحميل الشركة المصدرة للصكوك بالمصروفات: التي أنفقت على إصدار الصكوك مثل مصروفات الإكتتاب والترويج والتسويق ومصروفات البنوك ذات العلاقة بإصدار الصكوك وما في حكم ذلك، ويجب أن يشار إلى ذلك في نشرة الإكتتاب ما لم يتم الاتفاق على غير ذلك، ولا تحمل الصكوك بأي مصروفات هي من مسؤوليات الشركة المصدرة (المديرة) حيث أخذت في الاعتبار عند تحديد حصتها الشائعة في الأرباح.

¹ جريدة المحاسبين، صوت المحاسب، <https://almohasben.com/>

² Ascasociety.org/news المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين

- 20-** أساس التقييم وفقاً للقيمة السوقية: وذلك لموجودات المشروع أو العملية موضوع الصكوك عند إعداد القوائم المالية، وهي قائمة المركز المالي، وقائمة الدخل ويستعان بأهل الخبرة والاختصاص في ذلك، والتي تعتبر أساساً سليماً لتقييم قيمة الصك عند التداول أو إعادة الشراء وبيان الأرباح أو الخسائر الرأسمالية.
- 21-** أساس توزيع دفعات تحت حساب الأرباح: وذلك إلى أن يتم التصفية النهائية للصكوك، وفي هذه الحالة يجوز أن تجبر أي خسارة لاحقة بالربح الموزع تحت الحساب وذلك لوقاية رأس المال.
- 22-** يتم توزيع أرباح أو خسائر المشروع أو العملية موضوع الصكوك الرأسمالية وفق الأسس ومعايير المحاسبة الصادرة عن الهيئة المحاسبية ومراجعة المؤسسات المالية الإسلامية السائدة، متى كانت تتفق مع أحكام وقواعد الشريعة الإسلامية.
- 23-** يتم تقييم الصك لأغراض التداول على أساس سعر السوق في سوق الأوراق المالية، أو التراضي عليه بين الأطراف (البائع والمشتري) وقد يكون المشتري الشركة الصادرة للصكوك
- 24-** يتم إهلاك الصكوك على فترات دورية أو في نهاية أجل العملية أو المشروع التي أصدرت من أجله، وذلك وفقاً لأسس ومعايير المحاسبة السائدة والمتعارف عليها والتي تتفق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.
- 25-** - يتم الإفصاح المحاسبي عن كل فترة دورية مناسبة عن معاملات الصكوك بالوسائل والأدوات والطرق المحاسبية المتعارف عليها.
- 26-** - يتم الإفصاح عن التدقيق الشرعي لمعاملات الصكوك من خلال تقرير هيئة الرقابة الشرعية للشركة المصدرة للصكوك¹

الفرع الثاني: مراحل عملية إصدار الصكوك الإسلامية

تشمل عملية إصدار الصكوك على خطوات أولية مختلفة، يطلق عليها "تنظيم الإصدار" أو "ترتيب الإصدار"، وهذه الخطوات لا تتم بتسلسل موحد، فقد تتقدم خطوة على أخرى، دون أن ينشأ عن ذلك خلل، وقد تتم جميع الخطوات أو يقتصر بعضها، وأحياناً توجد بدائل متعددة لإختيار أحدها ولكن الوضع الطبيعي أن تقع على النحو التالي:

¹جريدة المحاسبين، صوت المحاسب، <https://almohasben.com/>

1- إعداد التصور والهيكل التنظيمي:

الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك، ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتضمن ذلك كله في نشرة الإصدار، وربما يتزامن مع ذلك الوضع والنظام أو اللائحة والإتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة.

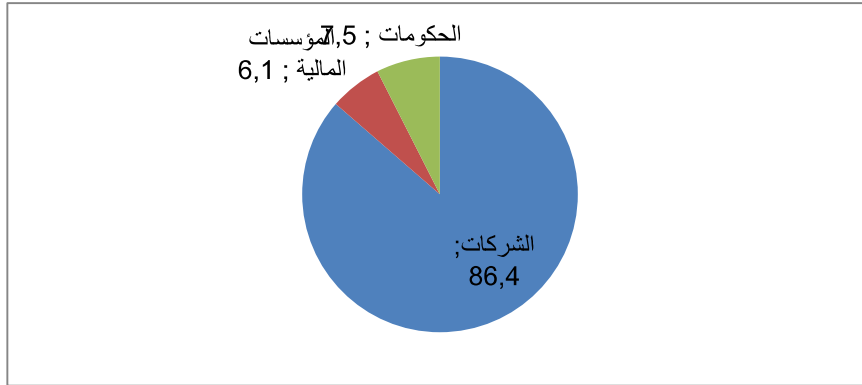
ومن أهمية حسن الاختيار تلك الجهات، لإيجاد عوامل الثقة والطمأنينة لدى المكتتبين، وهذه الخطوة تتم من قبل الجهة القائمة بعملية إنشاء الصكوك، وهي إما من طرف الممولين (بعض البنوك) أو من طرف المستفيد من التمويل.

2- تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين):

من خلال تأسيس شركة ذات أغراض خاصة، تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي، وتكون ذات شخصية مستقلة، بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين، وذلك لتمثيلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة، وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المصدرة.¹

ويلاحظ أن الشركة ذات الأغراض الخاصة تمثل ركنا أساسيا في عملية التصكيك، وذلك لكونها تحقق شرط انفصال الذمة المالية للمصكك الأصلي عن الجهة المصدرة للصكوك، وذلك لضرورات تحسين الجارة الإثمانية.

والشكل 6 التالي يوضح إصدارات الصكوك عالميا حسب المصدر 2008



المصدر: ستاندرد آندر بورز وزاوية

¹ الغماما أبي نصر أحمد بن محمد السمرقندي، كتاب الشروط وعلوم الصكوك مع دراسة عن الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دراسة وتحقيق أحمد جبران بدران، دار الوفاء لنشر الجامعات، القاهرة، طبعة 2017، ص 44-45.

- 3- طرح الصكوك للإكتتاب: بهدف جمع الاموال التي ستمول بها الموجودات المتمثلة بالصكوك.
- 4- تسويق الصكوك: وهو إما أن يتم بالطرح مباشرة إلى الجمهور، وإما أن يتم بيع الصكوك التي تمثل موجودات الأعيان أو المنافع الى المستثمر الاول الذي يكون بنكا أو مجموعة بنوك، وذلك للقيام بتسويقها وبيعها إلى حاملي الصكوك.
- 5- التعهد بتغطية الإكتتاب: تسعى الجهة المصدرة للصكوك إلى تأمين تغطية كاملة للإصدار، من قبل مؤسسة مالية أخرى مستعدة لذلك التعهد، الذي يتطلب منها توفير السيولة، وتستهدف منه الحصول على نصيب من الربح حيث يباع لها بسعر أقل من القيمة الاسمية لتحقيق ربح للجهة المتعهددة بالتغطية، وبعد التملك من تلك الجهة تقوم بتوكيل الجهة المنشة للإصدار بالبيع والتسويق¹.
- الجدول التالي يبين تطور إجمالي الصكوك المصدرة عالميا من سنة 2001 إلى سنة 2012:

الجدول رقم 04:

السنوات	حجم الصكوك المصدرة (مليار دولار)	السنوات	حجم الصكوك المصدرة (مليار دولار)
2001	01.17	2007	48.92
2002	01.37	2008	18.75
2003	06.41	2009	25.57
2004	08.41	2010	47.08
2005	12.18	2011	92.40
2006	29.99	2012	131.20

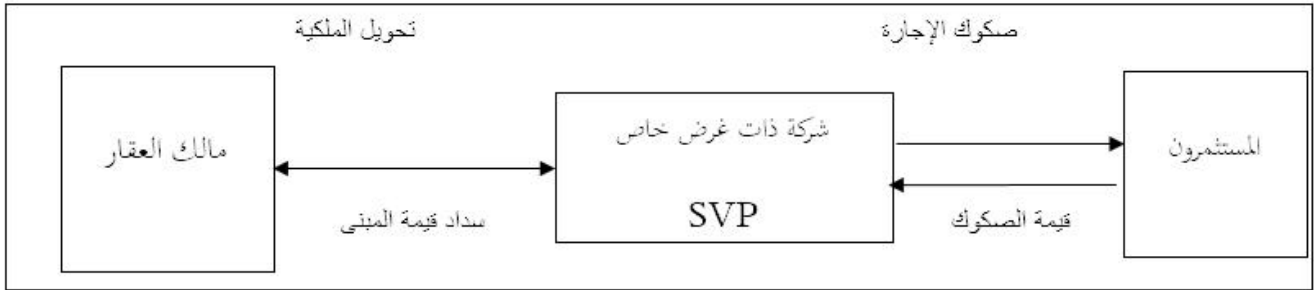
¹ معطى الله خير الدين، شريان رفين، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الإقتصادية؛ ملتقى دولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في اقتصاد الاسلامي، جامعة قلمة، يومي 03-04، ديسمبر، 2012، ص246.

الفرع الثالث: نموذج تنظيم الإصدار للصكوك الإسلامية

فيما يلي نموذج لعملية تنظيم إصدار الصكوك الإسلامية حسب المراحل التالية:

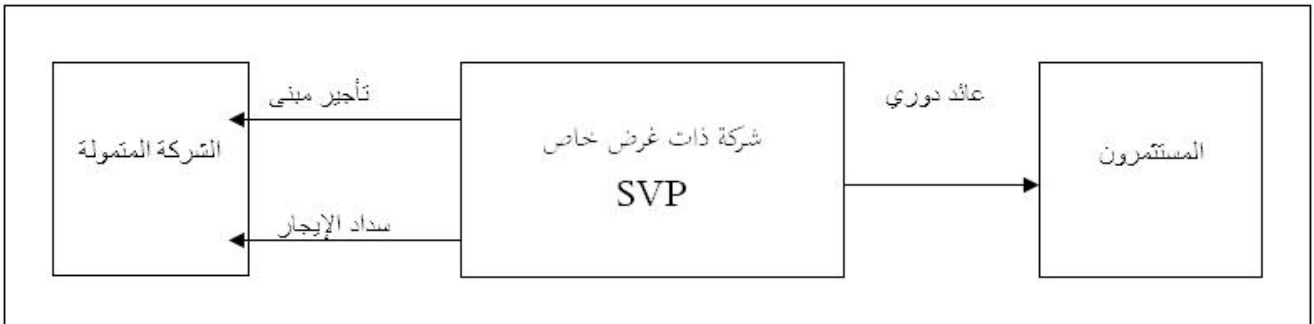
- 1- رغب شركة في شراء عقار عن طريق الصكوك الإسلامية وتسمى الشركة المتمولة.
- 2- بعد إيجاد العقار والإتفاق على السعر تقوم الشركة بإنشاء شركة الأغراض الخاصة التي تقوم بإصدار صكوك الإجارة بقيمة العقار وتستخدم الاموال المتحصلة من تلك الصكوك في دفع قيمة العقار وتحويل ملكية العقار إلى الشركة ذات الغرض الخاص كما هو موضح في الشكل:

الشكل رقم: 07 مرحلة إصدار الصكوك



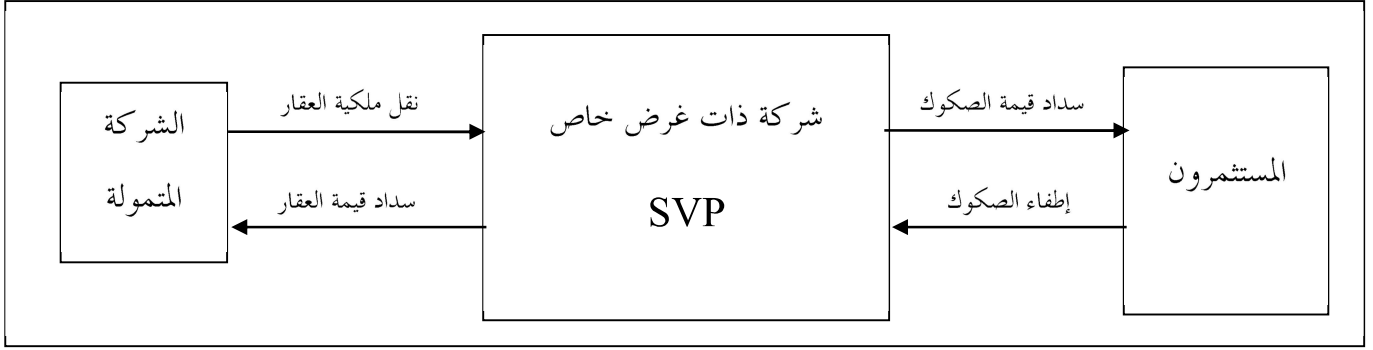
- 3- يعد قيام الشركة ذات الغرض الخاص بشراء العقار فإنها تقوم بتأجيره للشركة المتمولة والأجرة تعتبر هي عائد حملة الصكوك على أنها تتعهد الشركة المتمولة بشراء العقار في نهاية المدة بسعر متفق عليه كما في شكل رقم (7).

الشكل رقم 08: مرحلة تداول الصكوك



- بعد نهاية مدة إستحقاق الصكوك تقوم الشركة المتمولة بشراء العقار من الشركة ذات الغرض الخاص والتي بدورها تقوم بدفع هذه المبالغ لحملة الصكوك كما في الشكل (8)


الشكل رقم 09: مرحلة إطفاء الصكوك



خلاصة الفصل الأول

لقد تم دراسة الصكوك الإسلامية كأوراق مالية شرعية من حيث إطارها المفاهيمي المرتبط بمهية الصكوك الإسلامية، ثم خصائصها وأنواع وأهداف صناعة الصكوك.

ثم قمنا بدراسة أساسيات الصكوك الإسلامية، ثم تناولنا الضوابط الشرعية التي تحكم هيكل الصكوك إصدارا وتداولاً، بالإضافة إلى مراحل التي تمر بها عملية الإصدار من حيث مصدر الصك، وكيل الصك، ثم توصلنا إلى ان الصكوك الإسلامية هي البديل المناسب على أساس أوجه المقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية.



الفصل الثاني

آية تعامل بالصكوك الإسلامية

ومخاطرها



تمهيد

يرجع موضوع الاهتمام بالصكوك الإسلامية إلى دورها ومساهمتها في إنعاش الاقتصاد وذلك من خلال الاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربويا. وتعتبر الصكوك الإسلامية أحد البدائل الشرعية الناجحة للدول والمؤسسات الإسلامية، في تمويل مشاريعها الكبيرة منها وحتى الصغيرة.

لذلك تبرز الصكوك كواحدة من أهم الأدوات المالية التي استطاعت أن تجد لها موطئ قدم في أسواق المال العالمية أصبحت موازية للسندات في الاستثمار التقليدي.

لذلك قمنا بتقسيم الفصل إلى 4مباحث:

المبحث الأول: أسباب الاعتماد على الصكوك الإسلامية وعوائدها

المبحث الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها

المبحث الثالث: تحديات وصعوبات الصكوك الإسلامية وعوامل نجاحها

المبحث الرابع: تجارب معاصرة لإصدار الصكوك الإسلامية والرؤية المستقبلية لها

المبحث الأول: أسباب الاعتماد على الصكوك الإسلامية وعوائدها

سننتظر من خلال هذا المبحث على الأسباب المهمة التي تعتمد عليها الصكوك والعوائد الناتجة عليها

المطلب الأول: أسباب الاعتماد على الصكوك الإسلامية

تشير العديد من البحوث إلى وجود طلبات متزايدة على إصدار الصكوك في الأسواق المالية الإسلامية ويعود لأسباب التالية:

1. استثمار أموال المواطنين في صكوك تنمية إسلامية، يجري توظيف حصيلتها في مشروع قومي كبير وتحرير الإقتصاد الوطني من التبعية والخضوع وإصلاح الوضع الاقتصادي.
2. تهيئة المناخ الاستثماري في الدول الإسلامية لإستقبال المدخرات الوافدة والهاربة من مناطق التوتر والمحفوفة بالمخاطر والمهددة بإندلاع الحرب.
3. المساهمة في إزالة الأسباب التي أدت إلى تسرب جزء كبير من المدخرات الوطنية والذي كان من الممكن أن يضاف إلى رصيد التراكمات الرأسمالية اللازمة لدعم الجهاز الإنتاجي فيما لو تلاققت أدوات الاستثمار مع الميول والمعتقدات¹.
4. توسع رقعة الحلول والمنتجات المالية الإسلامية، التي تواكب احتياجات قطاعات واسعة من المستثمرين سواء الحكومات أو الشركات.
5. حققت تجربة إصدار الصكوك الإسلامية قبولاً من قبل المستثمرين المسلمين وغير المسلمين بسبب عوائدها المرتفعة نسبياً مقارنة بالأدوات المالية الأخرى².
6. زيادة الاحتياج لرأسمال الكثيف لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات الطاقة والبتروول والغاز الطبيعي ومشروعات التشييد والإعمار العقاري.

¹أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، جامعة الأزهر، الطبعة الأولى، ص35
²سامح كمال الغزالي، معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية، دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين، مرجع سبق ذكره ص38.

7. وجود المؤسسات المالية الوسيطة القادرة على القيام بأعمال التصكيك، إلى جانب توفر المكاتب التي تقدم خدمات المحاسبة والمراجعة والاستشارات المالية والفنية الأزمة.¹
8. لقناعة المتولدة عند المدخرين بعدم التعارض مع أحكام الشريعة وأداة الصكوك وهيكلتها.
9. الحاجة المستمرة إلى التوسع في مشاريع البنية التحتية بدول الخليج مع توفير السيولة اللازمة لتمويل الصكوك.²
10. قدرة الصكوك على الوفاء بتغطية العجز المالي.
- 11- ظهور أسواق الأوراق المالية والتداول الصكوك فيها وتوسع نطاقها.³

المطلب الثاني: عوائد الصكوك الإسلامية

- 1- تتمثل عوائد الصكوك في الأرباح التشغيلية (التوزيعات) الأرباح الرأسمالية (علاوة الإصدار)، وكذا السندات التي تحصل على عوائد دورية ثابتة تسمى الفائدة، فإن الصكوك بدورها يمكن من خلالها الحصول على عوائد متمثلة في أرباح، والتي تنتج عن المشاركة أوصكوك المضاربة.⁴
- 2- يعتبر التصكيك بديلا لوسائل الحصول على التمويل الأخر مثل الاقتراض من مؤسسات أخرى أو زيادة رأسمال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي عليه كلاهما من قيود ومشكلات.
- 3- التحرر من قيود الميزانية العمومية، فمن المعروف محاسبيا أن الأصول محل التوريد والتي تكون في الغالب ديونا تظهر كأحد بنود الميزانية العمومية وعند حساب كفاية رأسمال وقياس مخاطر الائتمان
- 4- يعتبر التصكيك وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية للبنوك والمؤسسات المختلفة وذلك بسبب أن الأصل محل التصكيك مخاطرة محددة بينما تكون المخاطر أكبر بالنسبة لنفس الأصل إذا كان موجودا ضمن خارطة أصول الشركة كلها.

¹سارة بوسعيد، عبد الحميد بوشرمة، باديس بوغرة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، المجلد 1، أبريل 2018 ص96

²قرومي حميد، مداخلة صناعة الصكوك الإسلامية واقع وأفاق، الملتقى الدولي الثالث حول المالية الإسلامية، بصفاقس تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الإقتصادية.

³عبد القادر خداوي مصطفى، خليفة منية، لجدل خالد، إستخدام الصكوك الإسلامية في الإستثمار وفي تمويل مشاريع التنمية، مجلة شعاع الدراسات الاقتصادية العدد 4، سبتمبر 2018، ص312.

⁴سامح كمال الغزالي، معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة تمويل المشروعات الإقتصادية، دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين، كلية التجارة الجامعة الإسلامية غزة، 1436، 2015، ص38.

- 5- زيادة حجم عدد الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية.
- 6- تعتبر عملية التصكيك هي المناخ الأكثر أماناً للكثير من المؤسسات وجمهور المتعاملين وذلك بسبب إجراءات الاحتياط والرقابة المشددة التي تمارسها المؤسسات والأجهزة المسؤولة عن عمليات التصكيك.¹
- 7- يؤدي التصكيك إلى تقليل مخاطر الائتمان، إذ أن المؤسسة التي تورق بعض أصولها لا تكون مسؤولة عن الوفاء بها لحملة الأوراق المالية، وبالتالي كأنها بالتوريق نقلت مخاطر الائتمان إلى الغير وقامت بتفتيتها وتوزيعها على حملة السندات.²
- 8- الاستغلال الجيد لتكنولوجيا المعلومات الحديثة، من خلال الشبكات الدولية ساهم بشكل فعال في تقريب أسواق المال الدولية، وتعريف المؤسسات المالية بفرص الاستثمار في الصكوك كأصول مالية يمكن طرحها حول العالم خلال فترة وجيزة وبأقل تكلفة.³
- 9- أنها تقدم قناة استثمارية جيدة للمستثمرين الذين يريدون توظيف فائض أموالهم في مشاريع مربحة، ويرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، فهي وسيلة تساهم في التوزيع العادل للثروة، كما تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج من المشروع بشكل متساوي.
- 10- أنها تقدم أسلوباً جيداً لإدارة السيولة تستطيع به المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية أن تدير سيولتها، فإن كان لديها فائض من السيولة اشترت هذه الصكوك، وإن احتاجت إلى السيولة باعتها في السوق الثانوية.⁴

المبحث الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها

إن الاستثمار في الصكوك المالية الإسلامية، محاط بكثير من أسباب المخاطر التي يجب على كل مصدر ومستثمر أخذها بعين الاعتبار، وتتنوع المخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات ومن خلال هذا المبحث سنتعرف على المخاطر التي تتعرض لها الصكوك وطرق معالجتها:

¹ حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، بحث مكمل لنيل شهادة الماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، كلية علوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2011/2010، ص 82.

² علاء زعتري مرجع سبق ذكره، ص 19

³ كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دار الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي، 2 جوان ص 10

⁴ محمد تقي عماني، الصكوك وتطبيقها المعاصرة، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق): مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009، ص 1

المطلب الاول: مخاطر الصكوك الإسلامية

أولاً: مفهوم المخاطر.

تعد المخاطر 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.

وتعرف أيضاً على أنها إمكانية الحصول على عائد مختلف عن العائد المتوقع، والتي تعني ببساطة بأن هناك تقلباً في عوائد الاستثمار وبالتالي فهي تمثل درجة تقلب العوائد في المستقبل¹.

ثانياً: أنواع المخاطر

وتنقسم المخاطر بدورها إلى قسمين: مخاطر منتظمة ومخاطر غير منتظمة.

1- المخاطر الكلية (المنتظمة): وهي المخاطر التي تؤثر على السوق ككل دون استثناء أي بمعنى آخر هي مخاطر عامة

شاملة ناتجة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بوجه عام ولا يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين وترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية العامة وتنقسم إلى:

1. **أوضاع السياسات الاقتصادية:** لمعرفة مدى تحسين مؤشرات الدخل القومي، وميزان المدفوعات وتنمية التجارة الخارجية، والإطلاع على الخطط الاقتصادية.

2. **الأوضاع النقدية:** من حيث تجاوبها مع المتغيرات، وحرية تحويل النقد، وانتقال الأموال واستقرار قيمة العملة.

3. **الأوضاع السياسية السائدة** من حيث الاستقرار، وأساليب تداول السلطة، والعلاقات السياسية الدولية.

4. **السياسات المالية المطبقة:** وذلك لقياس مدى نجاح تحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات العامة، وإدارة السياسة الضريبية².

5. **مخاطر السوق: Market Risk** تعتبر الأدوات والأصول التي يتم تداولها في السوق مصدراً لهذا النوع من المخاطر التي تأتي إما لأسباب متعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية أو نتيجة تغير أحوال المنشآت الاقتصادية،

¹ أشرف محمد دوابه، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية كلية المجتمع، جامعة الشارقة، ص11
² زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص

أي المتغيرات الاقتصادية على المستوى الجزئي، فمخاطر السوق العامة تكون نتيجة التغير العام في الأسعار، وفي السياسات على مستوى الاقتصاد ككل.

أما مخاطر السوق الخاصة فتنشأ هنالك تغير في أسعار أصول أو أدوات متداولة بعينها نتيجة ظروف خاصة بها، على أن تقلبات الأسعار في الأسواق المختلفة تؤدي إلى أنواع مختلفة من مخاطر السوق وتصنف إلى:¹

5-1- مخاطر سوق الأصول الحقيقية: Real Assets Market Risk

باعتبار أن الأصول ماهي إلا حصة شائعة في ملكية أصول استثمارية سواء كانت سلعا أو خدمات أو منافع، وهذه الأصول تتداول في الأسواق وتخضع لقاعدة العرض والطلب وتتأثر بمختلف المتغيرات السياسية والاقتصادية فهذا يعني أنها معرضة للارتفاع أو الانخفاض في قيمتها تبعاً للمتغيرات.²

5-2- مخاطر سوق المال: Capital Market Risk

ويمكن تصنيفها إلى:

5-2-1- مخاطر سعر الفائدة (السعر المرجعي) Interest Rate Risk

تتمثل مخاطر تغير أسعار الفائدة في عدم تأكد أو تقلب أسعار الفائدة المستقبلية، حيث تنشأ هذه المخاطر نتيجة التغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وقد يبدو أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطرة السوق الناشئة عن التغيرات في سعر الفائدة طالما أنها لا تتعامل بسعر الفائدة في أنشطتها ومجالات استثمارها، كونها جاءت كبديل شرعي للسندات التقليدية التي تتعامل بالفائدة، لكن في الحقيقة تواجه هذا النوع من المخاطر بصورة غير مباشرة، فالصكوك الاستثمارية الإسلامية قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذته سعرا مرجعيا.³

¹ طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ورقة مناسبات، ص30.

² يوسف تيري، الصكوك الإسلامية، مخاطرها وآليات معالجتها: مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 13، المجلد 02-2015 ص323

³ لخلو بوخاري وليد عايب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم الاقتصاد، غرداية، الجزائر 23-24 فيفري.

5-2-2- Exchange Rate Risk: مخاطر سعر الصرف

تنشأ مخاطر أسعار الصرف نتيجة للتقلبات التي تطرأ في الأسواق على أسعار العملات الأجنبية، وكما هو معلوم فإن البنوك تحتفظ عادة بجزء من أصولها بالعملات الأجنبية لتلبية احتياجات عملائها المختلفة. لذلك فإن أي تغيير في أسعار العملات سينعكس على قيمة تلك الأصول سلباً أو إيجاباً، من هنا تأتي أهمية مخاطر أسعار الصرف إذ أنها تعني بتحديد نسبة الأرباح والخسائر في الأصول المصرفية، وتوصف أسواق العملات الأجنبية بأنها عالية المخاطر، وشديدة التأثير والحساسية بالظروف السياسية والاقتصادية، ومما يساعد في ذلك إستخدامها لأجهزة الاتصالات الحديثة والمتقدمة.¹

5-2-3- Securities Rates Risk المخاطر تقلبات أسعار الأوراق المالية

تتغير أسعار الصكوك الإسلامية بحسب أوضاع السوق، حتى ولو لم تحدث أي تغيرات في المعطيات الأساسية للمصدر، حيث لا تكاد تخلو الأسواق المالية من تقلبات أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها سواء كانت تقليدية أم إسلامية، بسبب عوامل حقيقية أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية، كالإشاعات والاحتكار والمقامرة والبيع والشراء الصوري ونحو ذلك، وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.²

5-2-4- Risque de liquidité مخاطر السيولة

وتشير إلى تعرض مصدر الصكوك إلى خسائر محتملة تنشأ عن عدم قدرته على الوفاء بالالتزامات أو تمويل الزيادة في الموجودات عند استحقاقها لذا نجد ان خطر السيولة مرتبط بمدى القدرة على تحويل أي ورقة مالية أو أصل نقد في حال ما اضطرت المؤسسة إلى ذلك.³

¹فضل عبد الكريم محمد، إدارة المخاطر في المصارف، 2008، ص9

²أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، مصر، 2009، ص120

³بربري محمد الأمين، وآخرون، مخاطر الإعتماد على الصكوك المالية الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية وآليات إدارتها، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة.

5-2-5- مخاطر التضخم: Inflation Risk

تتمثل مخاطر التضخم في انخفاض القوة الشرائية للعملة نتيجة ارتفاع أسعار السلع والخدمات، وقد يؤدي ذلك إلى انخفاض في القيمة الحقيقية للأموال المستثمرة في الصكوك وعوائدها، فالصكوك الإسلامية ترد على الأعيان والمنافع والنقود والديون وهي ذات عائد متغير وبالتالي فإنها تتأثر بمخاطر التضخم.¹

2-المخاطر الخاصة (غير المنتظمة):

وهي المخاطر التي لا تؤثر على السوق بشكل عام، وإنما يتأثر بها بعض الأوراق المالية بسبب عوامل معينة، وتستطيع تجنبها وصعوبة إدارتها، كما يطلق عليها المخاطر الخاصة وتنقسم إلى:²

2-1 مخاطر الجهة المصدرة للصكوك:

تنشأ المخاطر الائتمانية نتيجة لسوء اختيار العميل، الأمر الذي يؤدي إلى عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية في المواعيد المتفق عليها، كعدم قيام العميل بإستلام السلعة المستصنعة في استثمارات صكوك الاستصناع إذا كان عقد الاستصناع غير ملزم، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها في الوقت المحدد في استثمارات صكوك السلم، وتقع هذه المخاطر على عاتق الجهة التي أصدرت الصكوك مانحة الائتمان، وسواء كانت الجهة المصدرة الصكوك حكومية أم غير حكومية وهو ما يؤثر بالسلب على العائد من هذه الصكوك.³

2-1مخاطر مخلفات أحكام الشريعة الإسلامية:

يعد الإلتزام بالضوابط الشرعية من أهم خصائص المؤسسات الإسلامية، لذلك مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها، وصور المخالفة للشريعة الإسلامية كثيرة، فكل هيكل من هياكل الصكوك له ضوابطه الشرعية التي تعتبر مخالفتها من المخاطر التي يجب دراستها وكيفية الحد منها وطرق معالجتها، ولتجنب مثل هذه المخاطر.

وجب على المؤسسات المالية الإسلامية تعيين هيئة الرقابة الشرعية للإشراف على جميع الخطوات اللازمة.⁴

2-2 المخاطر الائتمانية Credit Risk :

¹أحمد مصطفى عذب، التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية وأهميته في تفعيل دورها بتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، دراسة في القانونين الكويتي والمصري، ص264.

²زياد الدماغ، مخاطر الصكوك وطرق معالجتها، مرجع سبق ذكره، ص4

³مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، ملحق خاص، العدد 4، الجزء الأول، رمضان 1440هـ، مايو 2019-287

⁴زياد دماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، مرجع سبق ذكره، ص7

هي المخاطر الناشئة عن احتمال عدم وفاء أحد الأطراف بالتزاماته وفقاً للشروط المتفق عليها، كمخاطر توقيف العميل عن الوفاء بالتزاماته التعاقدية مع المصرف، أو مخاطر التركيز الائتماني، أو فشل المصرف في تحديد جودة الأصول وما يترتب من ذلك من عدم تكوين المخصصات الكافية لتجنب تعرض أموال المودعين لخسائر غير محسوب، والتدني في التصنيف الائتماني.

وتشمل مخاطر الائتمان المخاطر التي تنشأ في سياق عمليات التسوية والمقاصة بالإضافة إلى بنودا داخل الميزانية كالقروض والسندات وبنودا خارج الميزانية كخطابات الضمان والإتمادات المستندية وتمثل في: ¹

2-2-1 خطر التأخر عن الوفاء:

إذا توقع المستثمرون (حملة الصكوك) أن عوائد الصكوك التي توزع عليهم ستتأخر عدة أشهر، بسبب رغبة المدين في تأخير الوفاء، فإنهم سيصابون بخيبة أمل تنعكس سلباً على الثقة في صفقة التصكيك برمتها.²

2-2-2 خطر العجز عن الوفاء:

هذا الخطر يحدث إذا توقع حملة الصكوك إفلاس المدين وعدم القدرة على الوفاء بتسديد العوائد التي توزع عليهم، ويمكن أن يؤدي إلى الانخفاض الجزئي أو الكلي في القيمة الاسمية للصكوك، وهذا الخطر يعتمد وقوعه على الجدارة الائتمانية للمدين، مما يبرز أهمية دور شركات التصنيف العالمية في درء هذا الخطر قبل إتخاذ القرار الاستثماري في الصكوك المصدرة.³

2-3 المخاطر التشغيلية: Operation Risk

هي المخاطر الناجمة عن عدم كفاية نظم المعلومات أو الرقابة الداخلية وما يترتب على ذلك من خسارة غير متوقعة، ويرتبط الخطر بالخطأ البشري وفشل النظام أو عدم كفاية إجراءات الرقابة. وتشمل مخاطر المعلومات، مخاطر السمعة، التزوير، الجرائم الإلكترونية، أخطار أخلاقيات المهنة مثل إفشاء السر المهني.

ولقد عرفت لجنة بازل بأنها: مخاطر الخسارة الناتجة عن عدم ملائمة أول فشل العمليات الداخلية والأفراد والأنظمة.⁴

¹ سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي الفداء للنشر، سوريا، 2010، ص 530

² زياد جلال الدماغ، مداخلة بعنوان مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، المؤتمر الدولي للمصارف المالية الإسلامية، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، 15-16 جوان، 2010، ص 7

³ سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، دراسات إقتصادية إسلامية، المجلد 20، العدد 1

⁴ ورقة بحثية مقدمة ضمن ملتقى، مداخلة بعنوان، آليات وأدوات إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الملتقى الدولي الرابع للصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة - الجزائر.

2-4 مخاطر صيغ الصكوك المرتبطة بصيغ التمويل الإسلامي:

تعتبر صيغ الإستصناع والمرابحة والسلم والإجارة والمضاربة من أهم منتجات الصيرفة الإسلامية، ولكل نوع من هذه الأنواع مخاطر تواجهها البنوك الإسلامية وتكون كما يلي:

2-3-1 مخاطر الإستثمار بالمضاربة:

وتتمثل وتتمثل في مخاطر الأخلاقية 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 إختيار المضارب والمدقق الداخلي.¹

2-3-2 مخاطر الاستثمار بالمشاركة:

هناك بعض المخاطر الخاصة بها، مثل سوء إدارة المشروع وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة، وصعوبة التدقيق أو المتابعة، ولذلك لا بد من أخذ الحيطة والحذر ومراعاة هذه المخاطر.²

2-3-3 مخاطر الاستثمار بالإجارة:

يتحمل البنك الإسلامي جميع الالتزامات والمخاطر المتعلقة بالموجودات المؤجرة، بما فيها الالتزامات بإصلاح الأضرار والتلفيات التي تحدث للموجودات المؤجرة، والناجمة عن الاستخدامات أو الظروف الطبيعية وليس عن سوء استخدام المستأجر أو إهماله. وعلى ذلك فإنه في كل من عقدي الإجارة أو الإجارة المنتهية بالتملك، تظل المخاطر على عاتق المؤجر، عدا مخاطر القيمة المتبقية في نهاية مدة.

الإجارة المنتهية بالتملك، والتي يتحملها المستأجر. أي مخاطر الخسارة النقدية التي تتحقق من جراء إعادة بيع الموجودات المؤجرة.³

2-3-4 مخاطر الاستثمار بالسلم:

هناك على الأقل نوعين من المخاطر في عقد السلم مصدرها الطرف الآخر في العقد. تتفاوت مخاطر الطرف الآخر من عدم تسليم المسلم فيه في حينه أو عدم تسليمه تماما، إلى تسليم نوعية مختلفة عما اتفق عليه في عقد السلم. وبما أن

¹ بربري محمد أمين وآخرون، مخاطر الاعتماد على الصكوك المالية الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية وآليات إدارتها، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، ص37

² هرامزة مريم، بن شرشار عز الدين، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الإقتصادية، رسالة ماجستير، قسم العلوم الإقتصادية، جامعة قالة، ص47

³ خالد حديجة، عبد الحفيظ بالعربي، غالب عوض الرفاعي، إدارة مخاطر الإستثمار في البنوك الإسلامية، ص23

عقد السلم يقوم على بيع المنتجات الزراعية، فإن مخاطر الطرف الآخر قد تكون بسبب عوامل ليس لها صلة بالملاءة المالية للزبون.

أما المخاطر الثانية فهي تتمثل في كون العقد لا يتم تداوله في الأسواق المنظمة أو خارجها، بل هي إتفاق طرفين ينتهي بتسليم سلع عينية وتحويل ملكيتها، وهذه السلع تحتاج إلى تخزين، وبذلك تكون هنالك تكلفة إضافية ومخاطر أسعار تقع على البنك الذي يملك هذه السلعة بموجب عقد السلم، وهذا النوع من التكاليف والمخاطر يتعلق بالبنوك الإسلامية فقط.¹

2-3-5 مخاطر الاستثمار بالمراجحة:

ومن المخاطر الخاصة بها، عدم وفاء العميل بالإلتزاماته بدفع الأقساط المحددة في مواعيدها (مخاطر الإئتمان)، فإذا تأخر الزبون أو ماطل في سداد تلك الأقساط فلا تستطيع المؤسسة المالية الإسلامية أن تزيد عليه، أو تقرض غرامات التأخير، ومن بين المخاطر أيضا عدم الإلتزام بالوعد في حالة صكوك المراجحة للآمر بالشراء، وهي تعتبر من المخاطر الأخرى برأي عدم إلتزام العميل بتنفيذ وعده بالشراء بعد توفيرها ولو كانت وفق المعايير الخاصة بالآمر بالشراء (في حالة أن الأمر بالشراء ليس المصدر بل جهة أخرى بتولي المصدر تمويلها)، فإحجامه عن الشراء يعني اضطرار المؤسسة إلى بيعها أقل من سعر شرائها، كما يمكن أن تفقد صكوك المراجحة قيمتها الإسمية في حالة وجود ظروف قاهرة تؤدي إلى إهلاك سلعة المراجحة بكاملها وعليه انهيار المشروع وفشله.²

2-3-6 مخاطر الاستثمار بالاستصناع:

الإجارة المنتهية بالتملك، والتي يتحملها المستأجر. أي مخاطر الخسارة النقدية التي تتحقق من جراء إعادة بيع الموجودات المؤجرة³ هناك بعض المخاطر خاصة بها، مثل مخاطر التخزين والنقل (ويطلق عليها المخاطر الزمنية) أو عدم سداد الأقساط (نتيجة عدم زيادة السعر)، أو اختلاف المواصفات بسب احتمال عدم توفر بعض مواد المستصنع.⁴

¹الأخضر لقلبي وحمة غربي، إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية، الملتقى الدولي اسس وقواعد النظرية المالية الإسلامية.

²العجيلي ساسي زميم، إستراتيجيات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط وإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، مجلة دراسات الإقتصاد والأعمال، المجلد 4، العدد 1، يونيو 2016، ص110.

⁴زياد دماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، مرجع سبق ذكره، ص08

2-3-7 مخاطر الاستثمار بصيغ التمويل الزراعية (المزارعة، المساقاة، المغارسة):

من أبرز المخاطر التي تتعرض لها هذه الصيغة هي المخاطر الطبيعية والتي تندرج تحت المخاطر العامة (النظامية)، نظرا لإرتباط هذه الصيغ بالطبيعة (البيئة)، كالكوارث والحوادث الطبيعية (الفيضانات، الرياح، الأوبئة وغيرها)، مما قد يفقد هذه الصكوك قيمتها الاسمية، بالذات إذا ما أدت الظروف إلى هلاك موجودات المشروع الزراعي بكاملها، وبالتالي إهيار المشروع وفشله، كما تتعرض الصكوك وفق هذه الصيغة إلى مخاطر السوق عبر تقلبات الأسعار، كزيادة عرض ثمار أو حبوب معينة في سوق المحاصيل الزراعية، مما يؤدي على انخفاض عائدات الصكوك التي تمثلها.¹

ثالثا: أساليب قياس المخاطر

هناك بعض الأساليب تستخدم لقياس المخاطر بشكل عام، حيث تم الاستعانة بها لقياس مخاطر الصكوك الإسلامية، باعتبارها أداة تمويل معرضة لنفس المخاطر كغيرها من الأدوات المالية، ويمكن قياسها كما يلي:

1 النوع الأول: -معيار الانحراف المعياري:

يقيس هذا الأسلوب مدى انحراف عائدات الصك الاستثماري عن العائدات المتوقعة، ولذلك فهو يأخذ بالاعتبار عائدات الصك لسنوات سابقة، وكلما كانت درجة الانحراف كبيرة دلت على درجة مخاطر أكبر، في حين كلما كانت عائدات الصك قريبة من المتوسط الحسابي دلت على استقرار الصك الاستثماري وقلة المخاطرة.²

ويعتبر مقياس إحصائي يقيس مدى تشتت القيم عن مركزها أو يقيس مدى تذبذب أو تشتت كبير وبالتالي فهو يعبر عن ارتفاع درجة المخاطرة في عوائد هذا الأصل، وكلما انخفضت قيمة الانحراف المعياري كلما دل ذلك على درجة تذبذب أو تشتت صغيرة وبالتالي فهو يعبر عن إنخفاض درجة المخاطرة في عوائد هذا الأصل.

Sd: الإنحراف المعياري.

N: عدد السنوات والمشاهدات

XI: قيمة العائد في السنة I

X: الوسط الحسابي للعوائد خلال سنوات المشاهدة.³

¹نجلاء بنت محمد البقمي، مخاطر الصكوك وآليات التحوط منها، بحث مكمل لمرحلة الماجستير مدعوم من برنامج دعم أبحاث ورسائل طلاب الدراسات العليا في كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية.

²أحمد اسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير، تخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2005،

ص74

³يوسف تيري، الصكوك الإسلامية، مخاطرها وآليات معالجتها، مرجع سبق ذكره، ص322

2- النوع الثاني: - معامل بيتا (Beta):

مقاييس من المقاييس المستخدمة في حساب المخاطر النظامية لقياس حساسية عائد الورقة المالية (الصك مثلاً) نتيجة لتغيير عائد محفظة سوق الأوراق المالية والمعبر عنه لعائد مؤشر السوق، ويمكن تعريف معامل بيتا بالنسبة للصك على أنه مقياس لسرعة تأثر الصك مقارنة بحركة السوق.

وبموجب هذا المقياس يمكن تصنيف الصكوك الإسلامية إلى صكوك إستثمارية ذات طبيعة هجومية إذا كان معامل بيتا أكبر من الواحد الصحيح، أي مخاطرها أكبر من مخاطر السوق، وذات طبيعة دفاعية إذا كانت بيتا أقل من الواحد الصحيح، أي مخاطرها ستكون أقل من مخاطر السوق.¹

المطلب الثاني: طرق معالجة الصكوك الإسلامية

1. تكوين صندوق احتياطي لمواجهة مخاطر الاستثمار: يمكن انشاء صندوق احتياطي لمواجهة مخاطر الاستثمار،

ولا يوجد مانع شرعا من اشتراطه في نشرة الإصدار شريطة موافقة حملة الصكوك على إقتطاع جزء من أرباحهم كل سنة، بحيث يستخدم هذا الجزء في سداد ما ينقص من رأس المال أو انخفاض الربح عن حد معين في سنة معينة بإعتبار ذلك تبرعا ممن يملك رأسمال وعائده.

2. تبرع طرف ثالث بضمان رأس المال أو الربح حيث يقصد بالضمان هنا الالتزام على سبيل التبرع وذلك من خلال نشرة الإصدار وعلى موافقة طرف ثالث خارج عن طرفي العلاقة على ضمان رأس المال وضمان نسبة معينة من الأرباح وهذا الطرف الثالث قد يكون فردا أو شركة أو حتى دولة.²

3. تكوين هيئة حملة الصكوك: تتفق النظم القانونية على تكوين هيئة من مجموع حملة الصكوك المكتتب بها في كل إصدار، بهدف الحفاظ على حقوق مالكي الصكوك، واتخاذ الإجراءات اللازمة لحماية تلك الحقوق، ويمكن تسجيلها كشركة غير ربحية، وهذا لا يتعارض مع أحكام الشريعة.³

4. تبرع الدولة بضمان رأس المال أو الربح: ويمكن للدولة أن تعلن عن إلتزامها بضمان رأس المال أو ضمان نسبة من الربح لحملة الصكوك، وهذا الإلتزام تبرع يلزم القول عند المالكية، وتقوم الدولة بتبرع لحملة الصكوك

¹ العجيلي ساسي زميم، استراتيجيات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط وإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، ص11

² نزار سناء، دور آلية التوزيع المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال، مرجع سبق ذكره، ص127

³ عجماري صليحة، سعدان آسيا، مداخلة بعنوان الصكوك الإسلامية تطوراتها وآليات إدارة مخاطرها، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، يومي 8 و9 ديسمبر، 2013

في مشروع معين تتماشى مع خططها الاقتصادية لذا ننصح أن تخصص الدولة ميزانية خاصة لهذا الغرض، لأنه يحقق التوازن بين الأنشطة المختلفة.

5. **معالجة مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية:** ويمكن تجنب هذه المخاطر من خلال وجود هيئة الرقابة الشرعية، ويعد وجودها في المؤسسة (مصدري الصكوك) من المؤشرات التي تدل على الالتزام بالضوابط الشرعية، والتي من مهامها إعداد صياغة العقود الشرعية التي تستند على أساسها الصكوك عند الإصدار، ومراجعة النماذج، وإجراءات العمل للتأكد من مطابقتها للضوابط الشرعية.

6. **معالجة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي:** ويمكن تجنبها وذلك 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 لأن الغاية منه تقليل المخاطر الاستثمارية، كذلك يمكن اشتراط حلول أجال باقي الأقساط عند تأخر العميل المماطل عن دفع الأقساط في مواعيد استحقاقها أو إضافة غرامة تأخير عن المدة الزمنية شريطة أن توضع هذه الغرامة في صندوق خيري ليصرف في وجوه الخير، وهذا يصطلح في عقد المراجعة، ولا يوجد مانع شرعي من هذا الإجراء لأن الهدف منه تقليل المخاطر الاستثمارية¹.

7. **تأمين مخاطر الاستثمار لدى شركات التأمين الإسلامية:** إن عقود التأمين من العقود المستحدثة التي لم يكن لها وجود في الفقه الإسلامي، ولا يجوز الاعتماد على التأمين التجاري في التأمين ضد المخاطر، وإنما الاستفادة من شركات التأمين التعاوني، فالتأمين الإسلامي يعد من الآليات الإسلامية للحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصة مخاطر الصكوك الائتمانية ومخاطر الأصول، حيث من خلاله يمكن التأمين على الأصول الاستثمارية ضد كافة مخاطر تلك الأصول.

8. **تنويع الاستثمارات:** في حالة الصكوك الإسلامية تقوم على تنويع جهة الإصدار من أجل تخفيض درجة المخاطر دون أن يترتب على ذلك تأثير سلبي على العائد وهو ما يعرف بالتنويع الكفاء، حيث توجد أسس مختلفة أهمها تنويع جهة الإصدار، وتنويع تواريخ الاستحقاق، التنويع القطاعي والتنويع الدولي، والتنويع قد

¹ حماد، حمزة: عبد الكريم، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، عمان دار النفائس، ط، 1428هـ، 2008م، ص63-66

يكون آلية لتقليل المخاطر بالنسبة لحملة الصكوك الحكومية، سواء بالتنوع بين هذه الصكوك نفسها أو بينها وبين الصكوك العادية والخاصة ولا يكون ذلك بالنسبة للمصدر أو الدولة¹.

9. **التحوط:** ويقصد بالتحوط: الوقاية والاحتماء من المخاطر، وبهذا المعنى يتفق مع مقاصد الشريعة في حفظ المال، وتجنب إضاعته، ومن ثم لا توجد إشكالية من حيث الهدف، ولكن الإشكالية تكمن في الوسائل، فالتحوط يكون مقبولاً طالما كان مقترناً بالنشاط الحقيقي المولد للثورة، والطرق التالية تحقق هذا الهدف، وهي:

أ. **التحوط الاقتصادي:** وهذا النوع لا يتطلب الدخول في ترتيبات تعاقدية مع أطراف أخرى، فهو تحوط طبيعي لاجتناب المخاطر، مثل تنوع الأصول الاستثمارية، ويعد هذا الأسلوب أفضل سلاح لمواجهة المخاطر².

ب. **التحوط التعاوني:** لا تقتصر إدارة المخاطر على المجال الربحي، بل يمكن أن تقوم على أساس غير ربحي، وقد يكون ذلك أكثر كفاءة وأكثر مرونة من الأساليب الربحية.

ج. **التحوط التعاقدية:** المقصود بالتحوط التعاقدية هو أدوات التحوط القائمة على عقود المعاوضة التي يراد بها الربح. وسيتم التركيز على المخاطر المتعلقة بأبرز عقود التمويل الإسلامية، وهي عقود المضاربة والبيع الآجل والسلم³.

المبحث الثالث: تحديات وصعوبات الصكوك الإسلامية وعوامل نجاحها

وفي هذا المطلب سنتطرق لصعوبات التي تعيق الصكوك الإسلامية وعوامل نجاحها:

المطلب الأول: تحديات وصعوبات الصكوك الإسلامية

1- **غياب الإطار التشريعي والتنظيمي:** ينظم عمل هذه الإصدارات ويوحدها وخاصة بالنسبة للاختلافات

الشرعية التي تظهر من فترة إلى أخرى حول شرعية بعد الصكوك الإسلامية.

¹ سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، دراسات اقتصاديات إسلامية، المجلد 20، العدد 1، ص 37-40.

² زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، الطبعة 1، 2012م-1433، عمان، الأردن، ص 136.

³ سويلم، سامي إبراهيم، التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، مكتبة الملك فهد الوطنية، ط1، 1428هـ، 2007، ص 139-142.

- 2- التصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية:** لا بد قبل إصدار الصكوك الإسلامية تصنيفها ائتمانيا من قبل وكالات تصنيف ائتمانية دولية وكذلك مشورة صندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات المالية الدولية، وفي ذلك تكلفة كبيرة على حملة الصكوك تخفض كثيرا من العوائد المتوقعة.¹
- 3- الاختلافات الشرعية:** تواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية وغيرهم، حيث يبالغون أحيانا في تشددهم ويحرمون هذه الصكوك لأقل الشبهات، وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك مما يؤدي إلى تراجع الإقبال عليها وتحقيق خسائر وإنخفاض في الأرباح.
- 4- نقص الموارد البشرية المؤهلة:** لقد عرفت صناعة الخدمات المالية الإسلامية تطورا سريعا إلا أنها بقيت تعاني من نقص واضح في الموارد البشرية المؤهلة والمدربة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، ومما لاشك فيه أن ضعف العاملين سيفرض تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول الصكوك الإسلامية.²
- 5- توفير مراكز معلومات:** من الضروري أن يوفر النظام المالي الإسلامي مراكز للمعلومات عن الفرص الاستثمارية ومدى ربحيتها وأوضاع الشركات والسوق والأسعار، والمنافسة وتحليلها وتصنيفها وتقديمها إلى متخذي القرار، حيث تصدر القرارات المالية على أساس معلومة صحيحة، وهي عملية ضرورية لترشيد القرار ورفع الكفاءة والمعنوية.³
- 6- نقص الكوادر البشرية المؤهلة:** فإصدار الصكوك الإسلامية يتطلب توفر معرفة عميقة بالعلوم ذات الصلة بنشاط الصكوك، في مجالات القانون والمحاسبة والمالية والفقهاء، وتفتقر معظم الدول العربية والإسلامية الحاضنة لهذه الصناعة في الوقت الحالي إلى وجود عدد كاف من الأشخاص في تلك المجالات معا، ومما لا شك فيه أن ضعف قدرات العاملين سيولد تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول تلك الصكوك.
- 7- غياب معايير شرعية موحدة:** بالرغم من عدم وجود مشكلة في هذا الجانب للجهاز المصدر للصكوك والتي عادة ما تكون لديها هيئات رقابة شرعية تتكفل بالجوانب الشرعية للصكوك، إلا أن عدم وجود معايير متفق عليها عالميا يجعل المنتجات التي تعد متوافقة مع الضوابط الشرعية في بلد ما قد لا يعتبر كذلك في بلاد

¹مجلة دراسات الاقتصاد والأعمال، المجلد 4، العدد، 1، يونيو 2016.

²نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية الدولية، البحرين، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 9، 2001، ص 258

³رحماني سناء، دميلي فتيحة، مداخلة بعنوان الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل، الملتقى العلمي الوطني النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية يومي 05-فيفري، 2019، ص 13

أخرى، كما تواجه عمليات إصدار الصكوك الإسلامية كغيرها من أدوات الاستثمار العديد من التحديات والميعقات ومن خلال العديد من التجارب التي قامت بها العديد من الدول تبين أن هناك صعوبات عديدة تواجه عمليات إصدار الصكوك الإسلامية أهمها:

- أ. **صعوبات القانونية والتشريعية:** ينشأ هذا النوع من المخاطر نتيجة عدم وجود إطار قانوني محدد ينظم عمليات التصكيك في الدول التي تجري العملية في حدودها الجغرافية، يوضح مهام وواجبات المؤسسة العاملة في مجال التصكيك، وعلاقتها مع السلطات الرقابية، وبيان حقوق جميع الأطراف المشاركة في عملية التصكيك، وإن واقع هذا النوع من المخاطر يرتبط في وقتنا الراهن بالاختلاف التي تعاني منه الصناعة المالية الإسلامية¹.
- ب. **صعوبات الاقتصادية:** يعتبر الكثير من الاقتصاديين أن مسألة ضمان الصكوك مسألة في غاية الأهمية والخطورة، بل وقد يعتبرونها أهم عائق أمام تطوير صكوك الاستثمار الإسلامية، وفضلا مما سبق يجب توفر سوق إسلامية تتميز بالكفاءة والفاعلية وتحقق الشروط الفنية والشرعية لتداول تلك الصكوك، وهو الأمر الذي تفتقر إليه معظم الدول الإسلامية الراغبة في إصدار تلك الصكوك².
- ج. **الصعوبات التنظيمية:** تفتقر الصكوك الإسلامية لمؤسسات البنية التحتية المساندة مثل أنظمة التداول والتسوية ومؤسسات تقييم الإصدارات. بالإضافة إلى نقص الوعي بمنتجات المؤسسات المالية الإسلامية لاعتقاد البعض بأن منتجات المؤسسات المالية الإسلامية لا تختلف عن منتجات مثيلاتها التقليدية³.

المطلب الثاني: عوامل نجاح عملية التصكيك

لكي تحقق عملية إصدار الصكوك الإسلامية النجاح يتطلب القيام ببعض الإجراءات التي تساهم في نجاح عملية إصدار الصكوك منها:

- 1- أن تكون نوعية الأصول المصصكة من الأصول المتاحة شرعا صالحة للتصكيك بدون وقوع المخاطر الشرعية كالربا فلا يجوز مثلا تصكيك الديون المبنية على القروض الربوية لأنه من توابع الربا وتوابع الشيء تأخذ بحكمه.

¹ سليمان ناصر، ربيعة بن زيد إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية، المجلد 20، العدد 1، ص 20-21.

² رحمان سناء، ديلمي فتيحة، الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتنميين، الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، 04-05، فيفري، 2019، ص 14.

³ سامح كامل الغزالي، معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 43.

- 2- أن تكون الخطوات وهيكل التصكيك مقبولة شرعا مع استيفاء جميع الأركان والشروط للبيع والشراء في مرحلة الإصدار للصكوك أو تداولها في السوق الثانوي.
- 3- توفر عنصر الملكية للأصول حتى تصح عملية البيع والشراء وتبرز الاستفادة من العوائد ومن أهم العوامل التي تساعد وتؤدي إلى نجاح عملية التصكيك هو ما تتمتع به الصكوك نفسها من شبه الثبات في العائد والإستقرار، كذلك الصكوك تخضع لعوامل السوق ففي حالة ارتفاع الأسعار ترتفع القيمة السوقية للصكوك.¹

المبحث الرابع: تجارب معاصرة لإصدار الصكوك الإسلامية والرؤية المستقبلية

هناك العديد من التجارب العالمية الرائدة في مجال إصدار الصكوك، والتي تؤكد قدرتها على تمويل المشروعات التنموية الكبرى في مختلف دول العالم، سنتطرق لها من خلال هذا المبحث مع الرؤية المستقبلية للصكوك الإسلامية:

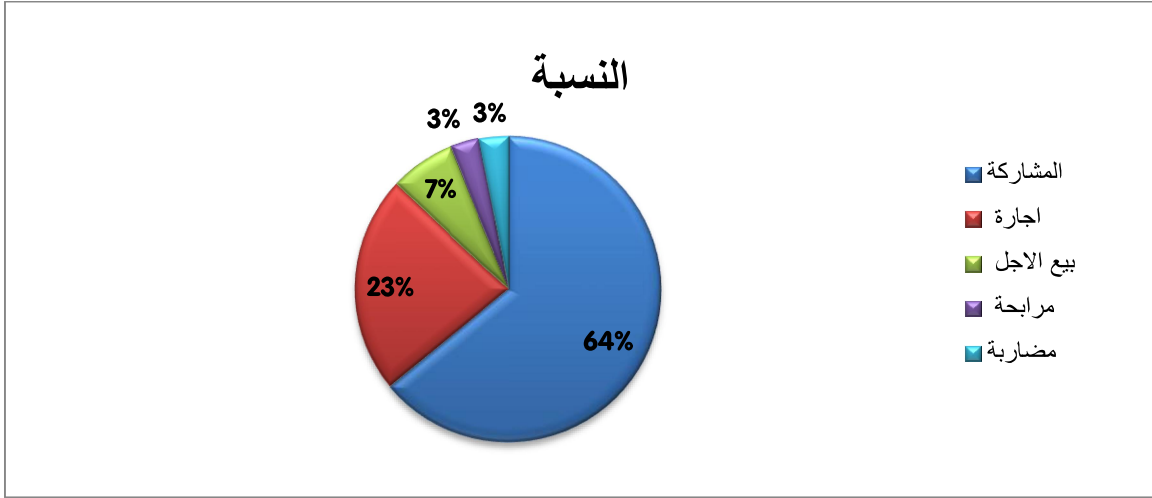
المطلب الأول: تجارب معاصرة لإصدار الصكوك الإسلامية

- 1- التجربة الماليزية: أصدرت الحكومة الماليزية صكوك حكومية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تدعى شهادات الاستثمار الحكومي وذلك في عام 1983م، وهناك الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة، حيث أصدرت شركة باوستان القابضة في ماليزيا صكوكا لإنشاء محطة طاقة، وتعد هذه الصكوك أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق، حيث طرحت فكرة هذه الصكوك في ماليزيا عام 1990م، فقد قامت بتنظيم التعامل بالإصدارات الإسلامية عن طريق جهة رسمية، أطلق عليها سوق المال الإسلامية الماليزية والشكل التالي يوضح أنواع الصكوك الإسلامية الماليزية.²

¹سامح كمال الغزالي، معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية، دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العامة في فلسطين، رسالة ماجستير، كلية التجارة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015، ص40-41

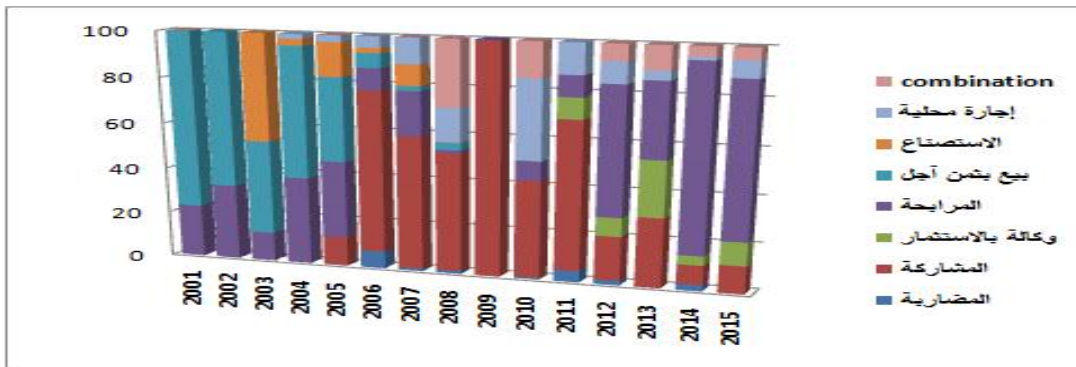
²هناك محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 2015.

الشكل رقم 10: أنواع الصكوك الإسلامية المالية لسنة 2008م



المصدر: زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية "نحو تطبيق مقترح تمويلي لتطوير دور البنوك الإسلامية، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة في البنوك الإسلامية والتمويل، معهد البنوك الإسلامية والتمويل، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا ص2014.

الشكل رقم 11: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة الممتدة من 2001 إلى 2015:



من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الجدول في الأسفل رقم

رقم (٠): تطور رصيد الميزانية العامة للدولة خلال الفترة 2000 - 2017. (الوحدة: مليار دينار)

Source: Ministère des Finances، Prévision et Politique، op cit; et Situation des Opérations du Trésor a fin juin 2017، op cit.

الجدول رقم (05): تطور رصيد الميزانية العامة للدولة خلال الفترة 2000 – 2017. (الوحدة: مليار دينار)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الإيرادات	9,1 138	9,1 400	3,1 570	5,1 520	3,1 599	8,1 719	5,1 835	4,1 951	2,2 895
النفقات	8,1199	7,1 471	9,1 540	9,1 730	9,1 859	1,2 105	4,2 543	9,3 194	4,4 188
رصيد الميزانية	9, -60	9, -70	4,29	4, -210	6, -260	3, -385	9, -707	6,1243	2,1293
السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
الإيرادات	4,3 275	7,3 056	1,3 474	5,3 804	3,3 895	7,3 927	5,4 552	6,5 011	1,3 622
النفقات	7,4 199	6,4 657	3,6 085	4,7 054	1,6 024	7,6 995	3,7 656	5,7 297	5,3 876
رصيد الميزانية	3, -924	9,1600	2,2611	9,3249	8,2128	0,3068	8,3103	9,2285	4, -254

2- التجربة السودانية: لا بد من ذكر أن السودان لديه سوق أوراق مالية تعمل فقط وفق الشريعة الإسلامية علما

بأن هناك 47 شركة مدرجة بالإضافة إلى 5 صناديق إستثمارية وبعض الاصدارات الحكومية وهي ما يسمى

بشهادات المشاركة الحكومية (شهادة) وصكوك التمويل الاسلامي.

إن المصارف السودانية العاملة كلها تعمل وفق النظام المصرفي الاسلامي كما ان البنك المركزي قد عمق واصل من في السودان مع قانون البنك المركزي وقانون سوق الخرطوم للأوراق المالية وقانون صكوك التمويل وقانون الشركات وقانون الاستثمار كلها منسوبة في التعامل وفق القواعد الشرعية المجازة والجدول التالي يبين أنواع الصكوك الحكومية السودانية والغرض من إصدارها.

الجدول رقم (06): أنواع الصكوك الحكومية السودانية والغرض من إصدارها

الصكوك	تاريخ بداية العمل بها	الأطراف المتعاقدة			العلاقة التعاقدية (الصيغة)	الغرض من إصدارها
		الطرف الأول	الطرف الثاني	الطرف الثالث		
شهم	من 1998 إلى 2004	المستثمرون (المصارف)	الشركة (مدير الصندوق)	بنك السودان المركزي	صيغة المشاركة	إدارة السيولة في الاقتصاد (عمليات السوق المفتوحة)
شهادة	من 1999 إلى يومنا هذا	المستثمرون	الشركة	وزارة المالية	صيغة المشاركة	تمويل العجز في الميزانية
صرح	من 2003 إلى يومنا هذا	المستثمرون (أرباب المال)	شركة السودان للخدمات المالية (مضارب)	وزارة المالية (الجهة المستفيدة من التمويل)	- المضاربة المقيدة (بين المستثمر والشركة) - مرابحة، سلم، ... الخ (بين الشركة والوزارة).	تمويل مشاريع البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في مختلف ولايات السودان

إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي، وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة الصكوك	- عقد الوكالة (بين المستثمر والشركة) - على أساس شراء الأصل وتأجير (بين الشركة والبنك)	البنك (البائع للأصل والمستأجر له)	الشركة (الوكيل المؤجر)	المستثمرون	من 2005 إلى يومنا هذا	شهاب
تمويل استيراد سلع وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.	- عقد المضاربة الشرعية (بين المستثمر والشركة) - عقد المضاربة المقيدة (بين الشركة والوحدات بالجهاز المصرفي)	الوحدات بالجهاز المصرفي هي الجهة المستفيدة من التمويل.	الشركة (المضارب)	المستثمرون (حملة الشهادات الاستثمارية)	من 2009/10 إلى 2010/10	شوخ
تحقق عوائد مجزية للمستثمرين فيها.	- عقد الوكالة بأجر (بين المستثمر والشركة) - على أساس شراء الأصل وتأجير (بين الشركة والوزارة)	وزارة المالية (البائع للأصل والمستأجر له (إجارة تشغيلية)	الشركة (الوكيل)	المستثمرون	من 2010 إلى يومنا هذا	شامة
توفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة الصكوك بالإضافة إلى توفير موارد نقد أجنبي مناسبة للدول.	- عقد المضاربة المقيدة (بين المستثمرين والشركة) - على أساس شراء الأصل وتأجير (بين الشركة والوزارة)	وزارة المالية (البائع للأصل والمستأجر له (إجارة تشغيلية)	الشركة (المضارب)	المستثمرون (رب المال)	من 2012 إلى 2013	نور
توفير فرص استثمارية تحقق عائداً لحملة الصكوك بالإضافة إلى توفير موارد مالية للدولة.	- عقد المضاربة (بين المستثمرين والشركة) - على أساس شراء الأصل وتأجير (بين الشركة والوزارة)	وزارة المالية (البائع للأصل والمستأجر له (إجارة تشغيلية)	الشركة	المستثمرون	من 2013 إلى يومنا هذا	شاشة

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على: أنور سيكو وآخرون، واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية وآفاق تطبيقها في الجزائر "تجربة السودان نموذجاً"، معلومات مأخوذة من التقرير السنوي لشركة السودان للخدمات المالية المحدودة لسنة 2014.

3- التجربة الإماراتية: لقد قادت الإمارات العربية المتحدة في إصدارات الصكوك خلال الفترة بين 1996 إلى 2000 بقيمة إصدارات بلغت نحو 154.2 مليار درهم (42 مليار دولار)، تلتها السعودية بنحو (25 مليار دولار)، قطر نحو (16 مليار دولار)، واتفق الخبراء والمختصين على أن أداء دولة الإمارات العربية المتحدة في

هذا الشأن يجعلها مرشحا قويا لقيادة الصكوك والتي تعتبر من أهم أدوات التمويل الإسلامي، وبلغ حجم الصكوك المدرجة في اسواق دبي عام 2015 نحو 135 درهم¹.

4- التجربة الباكستانية: تعتبر دول باكستان من أوائل الدول التي عملت على تحويل كامل قطاعها البنكي وفق أحكام الشريعة، أما في مجال أدوات التمويل الإسلامي، فقد صدر في باكستان عام 1980 قانون خاص بالمضاربة، لتنظيم أحكام تسجيل شركات المضاربة، وطرح سنداها وإدارتها للإكتتاب العام، وعليه تأسس عام 1984 العديد من شركات المضاربة إذا طرح إصدارها الأول خلال 1985، وتتميز هذه الشركات بأنها مسجلة في سوق الاوراق المالية بكراتشي، وأصدرت المصارف والمؤسسات التمويلية شهادات تسمى المشاركة لأجل محدد، وهي قابلة للتحويل، ووظيفتها تعبئة موارد تمويلية متوسطة وطويلة الأجل بالعملة المحلية للصناعة.²

5- التجربة البحرينية: تعتبر تجربة حكومة مملكة البحرين مع إصدار صكوك الإجارة تجربة رائدة، فقد أصدرت مؤسسة النقد البحريني تسعة إصدارات من سبتمبر 2001 حتى مارس 2014 بقيمة (1.03 مليار دولار)، إضافة إلى قيامها بطرح إصدارات متتالية من صكوك السلم، وهي صكوك غير قابلة للتداول، تصدر شهريا بقيمة (25 مليون دولار)، من أجل امتصاص السيولة الزائدة في السوق.

ولعل من أهم إصدارات المؤسسة البحرينية للنقد الإصدار السابع في عام 2003 المبني على الإجارة، والذي اسندته مؤسسة نقد البحرين وللمرة الأولى لمركز إدارة السيولة المالية بقيمة (280 مليون دينار بحريني) لصالح مشروع ذرة خليج البحرين (مشروع سباحي عقاري)، ويعد هذا الإصدار الأكبر من نوعه لصكوك الإستثمار الحكومية الجدول التالي يبين الصكوك المدرجة في بورصة البحرين في سنة 2013.³

الجدول رقم (07):

جهة الإصدار	اسم الصك	تاريخ الاصدار	تاريخ الادراج	تاريخ الاستحقاق	الحجم (مليون)
-------------	----------	---------------	---------------	-----------------	---------------

¹راضية لسعد، وآخرون، تجارب عالمية ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة وآفاقها في الجزائر، المجلد 1 أبريل، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، 2018، ص67

²زياد جلال الدماغ، زكريا عبد الحفيظ صيام، صكوك المضاربة ودورها في تمويل المشاريع الإقتصادية الفلسطينية، مجلة كلية فلسطين التقنية، دير البلح، ص45

³عيسى يوسف بازينة، منى محمد الشياي، إمكانية إستخدام الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات التنمية في ليبيا، مجلة دراسات الإقتصاد والأعمال المجلد6، العدد 1 يونيو، 2017، ص29.

200 دينار	2016/04/07	2011/04/26	2011/04/07	صكوك التأجير الإسلامية الحكومية	مصرف البحرين المركزي
40 دينار	2014/07/20	2004/08/10	2004/07/20	صكوك الاجارة بالدينار البحريني	مؤسسة نقد البحرين
100 دولار	2010/10/26	2006/06/28	2005/10/27	صكوك المشاركة	شركة دار صكوك للاستثمار
95 دينار	2012/03/10	2008/02/21	2007/03/10	صكوك التأجير الاسلامية الحكومية	مصرف البحرين المركزي
100 دولار	2014/03/11	2009/04/11	2009/03/11	صكوك الهلال	شركة الهلال للصكوك

المصدر: بورصة البحرين، "نشرة تداول السندات والصكوك في بورصة البحرين

<http://www.bahrainbourse.com.bh/b>

6- التجربة التركية: في سنة 1984 قامت تركيا بإصدار صكوك مشاركة بمبلغ (200 مليون دولار)، ولقد خصصت لتمويل بناء جسر معلق على ضيق البوسفور (جسر محمد الفاتح)، ولاقى هذا الاصدار قبولا جماهيريا واسع لاسيما من قبل الأتراك المغتربين، كما در دخلا جيدا لأصحاب الصكوك وقد اعتبرت هذه الأخيرة من أقوى الأوراق المالية المتداولة في بورصة اسطنبول¹

7- التجربة القطرية: أصدرت حكومة قطر صكوك إجارة الدولية بقيمة (700 مليون دولار) لتطوير مدينة حمد الطبية²، حيث تم تأسيس شركة قطر العالمية للصكوك التي قامت بإصدار صكوك إجارة للمستثمرين، وذلك

¹ أحسين عثمانى، حولة مناصرة، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية، تجارب عربية وعالمية مختارة، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مجلد 13، العدد 3، 2019، ص 384.

² الصكوك في 30 سؤال وجواب: نشرة تعريفية صادرة عن الجمعية المصرية للتمويل الإسلامي، ص 7. www.eifa.com

بعد حصولها على موافقة شراء الأرض الخاصة بمشروع مدينة الطبية من الحكومة القطرية، ونيابة عن المستثمرين أجرت الشركة العالمية للصكوك هذه الأرض لحكومة قطر على أساس عائد متغير مبني على أساس التغيرات في سعر الليبور.¹

8- تجربة نيجيريا: كانت أول دولة إفريقية إصدارا للصكوك السيادية في أكتوبر 2013، عندما اصدرت ولاية اوسون النيجيرية صكوكا بمبلغ (10مليار نايرا نيجيري) 62مليون دولار، لتمويل مشاريع بناء مدارس وإنشاء طرق، وستتسع المدارس الابتدائية التي تم بناؤها من الاموال التي جمعت من الصكوك ل900 طالب في كل مدرسة، بينما ستتسع المدارس المتوسطة ل1000 طالب في كل مدرسة.

9- التجربة السعودية: في عام 2012 و2013، أصدرت العديد من منتجي المواد الغذائية في السعودية صكوكا لتمويل إستثمارات رأس المال والأغراض العامة الأخرى، حيث أصدرت مجموعة صافولا، وهي شركة متعددة الجنسيات متخصصة في تصنيع المواد الغذائية صكوك إستثمارية بمبلغ 1.5مليار ريال سعودي (399.2مليون دولار)، والتي تم تغطية الإكتتاب فيها بما يزيد عن الثلاثة أضعاف تقريبا والجدول التالي يوضح الصكوك المدرجة في سوق الصكوك والسندات السعودية سنة 2013.²

الجدول رقم (08): الصكوك المدرجة في سوق الصكوك والسندات السعودية سنة 2013

المصدر	اسم الصك	النوع	القيمة (مليون)	تاريخ الاصدار	تاريخ الاستحقاق
شركة أوركس ال سعودية للتأجير التمويلي	صكوك أوركس السعودية	صكوك الاستثمار	240	2012/12/26	2015/12/26
البنك السعودي الهولندي	صكوك الهولندي 2	صكوك المضاربة	725	2009/12/30	2019/12/31
الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات	صكوك سبكييم	صكوك المضاربة	1800	2011/07/06	2016/07/06
شركة صدارة للمخدرات الأساسية	صكوك صدارة	صكوك استصناع واجارة مع مشاركة	7500	2013/04/02	2028/12/15

² إفريقيا الأفق التالي للتمويل الإسلامي، تقرير صادر عن المركز المالي الدولي للمالية الإسلامية، 15 فبراير، 2015، ص3-5

2025/12/20	2011/10/09	3749	صكوك استصناع واحارة مع مشاركة	صكوك ساتورب	شركة ارامكو تو تال العربية للخدمات
2029/07/06	2009/07/06	7000	صكوك الإستثمار	صكوك كهرباء السعودية 2	الشركة السعودية لللكهرباء
2030/05/10	2010/05/10	7000	صكوك الإستثمار	صكوك كهرباء السعودية 2	الشركة السعودية لللكهرباء

المصدر: إدارة خدمات معلومات السوق "التقرير الإحصائي، النصف الأول 2013"، السوق المالية السعودية، 2013، ص40.

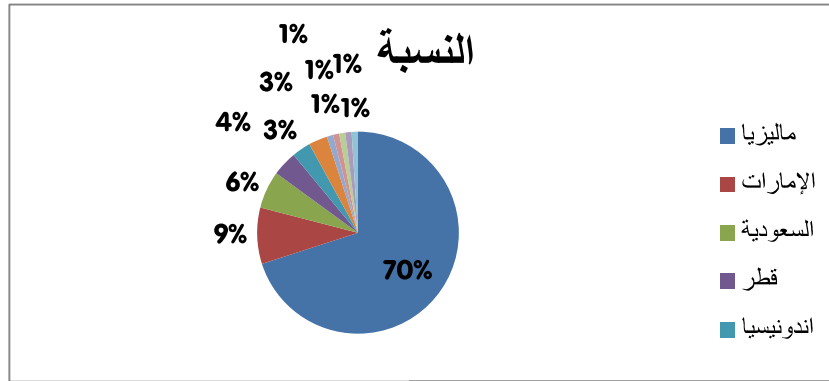
10-البنك الإسلامي للتنمية: أطلق البنك الإسلامي أحدث مبادراته في هذا الصدد في يوليو من عام 2003 وهي إصدار صكوك البنك الإسلامي للتنمية (السندات). وكان الإصدار الأول المبدئي بمبلغ (300مليون دولار) أمريكي، ولكن في ضوء الطلب القوي من المستثمرين فقد تمت زيادة حجم الإصدار إلى 400مليون دولار، ونجح البنك في توسعت نوع المستثمرين لهذه الأصول، وكانت العملية أصلاً إصدار إسلامياً إلا أنها اجتذبت مستثمرين تقليديين، فقد جاء نحو 70% من الطلبات من السوق التقليدية. وحقق البنك أهدافه في اشتراك البنوك المركزية.¹

11-التجربة الأردنية: قامت الدولة الأردنية بإصدار قانون الصكوك عام 2012، وتم المصادقة عليه مؤخراً وقد قام البنك المركزي بتشجيع إصدار الصكوك الإسلامية وهناك نسبة على القيام بإصدار صكوك إسلامية بقيمة 500مليون دينار، وقد قامت السوق المالية في الأردن بالسماح بتداول الصكوك في بورصة الأوراق المالية، ويمكن للأردن إصدار الصكوك بالعملة المحلية (الدينار) أو بعملات أجنبية كالـدولار والـيورو لتسويقها عالمياً. وقد باشرت وزارة المالية بإصدار الصكوك بقيمة 34مليون دينار في عام 2016 بتشجيع من البنك المركزي لما في لك من فوائد.²

¹فضل الله بشير، عمر محمد، تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية، والتحديات المستقبلية التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية، جدة، مجمع الفقه الإسلامي، 2006، ص9.

²جريدة السبيل، الثلاثاء 20 يونيو 2017، info.assabeel.net.

الشكل رقم (12): إصدارات الصكوك الإسلامية حسب البلد خلال الفترة 2001-2013



المطلب الثاني: الرؤية المستقبلية للصكوك الإسلامية

لقد شكلت الصكوك الإسلامية ملاذاً آمناً في وضع الأزمة المالية العالمية التي ضربت أسواق المال التي تتعامل بالأوراق المالية التقليدية.

1- توفير مراكز معلومات: من الضروري توفر معلومات عن الفرص الاستثمارية وربحياتها والمستثمرين وأوضاع الشركات والسوق والأسعار، والمنافسة وتحليلها وتصنيفها وتقديمها إلى متخذي القرار، حيث تصدر القرارات المالية على أساس معلومات صحيحة، وهي عملية ضرورية لترشيد القرار ورفع الكفاءة.¹

2- توفر سوق مالية إسلامية كفؤة: العمل على إنشاء سوق مالية إسلامية تضمن تسويق المؤسسات المالية الإسلامية منتجاتها من خلالها، وتأمين السيولة اللازمة لها حيث أن هذه المؤسسات تواجه تحديات كبيرة وعوائد عديدة في تسويق منتجاتها وإيجاد التمويل المناسب لها من خلال الأسواق التقليدية، فيجب أن تتميز هذه السوق بالعمق والإتساع حتى تجد الصكوك الإسلامية مجالاً للتسلي، ودور هذه السوق يتمثل في توسيع قاعدة المتعاملين، وتشجيع المستثمرين، كما تساعد على التسعير الكفء للصكوك والتخصيص الأمثل للموارد المالية، وتتيح السوق المالية تعبئة الموارد المالية عن الإصدارات العامة بدلاً من اللجوء إلى المدخرين بصفة مباشرة.²

3- التوثيق والإفصاح للمعلومات والرقابة: وذلك لضمان الالتزام بالضوابط الشرعية في المعاملات، التي تتأسس على علاقات صحيحة ومعلومة حفظ لأموال الناس من العبث والتصرفات الفاسدة، وحماية المدخر، وترشيد المستثمر. إن السوق المالي الإسلامي الذي تتداول فيه الصكوك الإسلامية لا تحقق فيها الإفصاح الكامل، وذلك بتوفير ونشر المعلومات

¹عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، مرجع سبق ذكره، ص33

²نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، مجلة الباحث، عدد، 2011/09، ص258-259

والبيانات المالية، التي تخدم المدخرين في قراراتهم بناء على الأوضاع الحقيقية للمؤسسات وبذلك تقوم عملية الرقابة من واقع البيانات والمعلومات مما يعزز الجدية والامان.

4- التميز في خدمة المجتمع: على المصارف الإسلامية طرح صكوك تلي الاحتياجات التمويلية للقطاعات النفعية والخيرية، من خلال الإستفادة من الأفكار المتعلقة بالزكاة والوقف والصدقات في المصادر الفقهية وتطبيقها في الواقع العلمي، حتى تتميز في خدمة المجتمع وتلبية حاجاته الروحية¹.

¹حطاب كمال توفيق، الصكوك الإستثمارية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 2009.

خلاصة الفصل الثاني:

تناول هذا الفصل أسباب الإعتماد على الصكوك الإسلامية وعوائدها بالإضافة إلى الأسباب والمخاطر وعوامل نجاح عملية التصكيك وتحديات ومستقبل هذه الصناعة، وتم التوصل إلى أن سوق الصكوك الإسلامية يشهد نموا ورواجا على المستوى العالمي، وأنه سوق خصب يمكن أن تستفيد منه الدول والمؤسسات المالية الإسلامية في استثمار فوائدها النقدية وإدارة سيولتها.

وتم التطرق إلى تجربة ماليزيا التي تملك حصة كبيرة من هذا المنتج، اما بالنسبة لتجارب الدول الأخرى فهي ليست بالرائدة مثلها



الفصل الثالث

تمويل المشاريع التمويلية عن طريق

الصكوك الإسلامية



تمهيد:

ان البحث في مجال التنمية يرتبط بدراسة الموارد التمويلية اللازمة لأبحاثها، ونظرا لاتساع نطاق الحاجات والخدمات العامة للدولة الجزائرية وفي ظل قصور مؤسساتها المالية المصرفية على سد احتياجاتها التمويلية وباعتبارها ان الجانب التمويلي عامل مهم في نجاح أو فشل برامج ومشاريع التنمية، فإنه من الضروري البحث عن مصادر جديدة خاصة في ظل ضعف تعبئة المدخرات المحلية وتزايد مخاطر التمويل الخارجي، وفي هذا السياق يأتي التمويل بالاستعانة بالقطاع التكافلي كمصدر تمويلي مهم يمكن أن يساهم في تمويل التنمية، كما تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم البدائل لتمويل التنمية باعتبارها تلي حاجة تمويل المشاريع الحيوية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام. وللتعرف أكثر على دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر سوف نتطرق إليها في هذا الفصل من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: واقع الصيرفة الإسلامية وموقعها من السوق المحلية في الجزائر.

المبحث الثاني: معوقات وتحديات العمل المصرفي ونظام العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية

المبحث الثالث: منتجات الهندسة المالية الإسلامية ومناهج تطورها

المبحث الرابع: دور الصكوك الإسلامية المالية المستحدثة في تمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر.

المبحث الأول: واقع الصيرفة الإسلامية وموقعها من السوق المحلية في الجزائر:

إن الجزائر على غرار العديد من الدول الإسلامية والعربية وحتى الغربية منها، عملت على فتح المجال أمام البنوك الإسلامية لمزاولة نشاطها، إلا أنه تعترضها العديد من المعوقات والتحديات في سبيل تنمية نشاطها وتطوير حصتها السوقية وعليه سنحاول في هذا المبحث تشخيص واقع هذه الصيرفة.

المطلب الأول: نبذة عن انفتاح الجزائر على الصيرفة الإسلامية:

الجزائر كغالبية الدول الإسلامية والعربية وحتى منها الغربية قامت بفتح المجال للصيرفة الإسلامية لتكون جزء من نظامها المصرفي منذ ان سنت قانون النقد والقرض **90-10** الذي فتح المجال للقطاع الخاص والاجنبي لإنشاء البنوك ومنها البنوك الإسلامية في الجزائر⁽¹⁾ أين اعتبرت الجزائر من الدول السبابة إلى اعتماد هذا النوع من المؤسسات مقارنة بدول الجوار وبعض الدول العربية الأخرى، لكن ذلك لم ينعكس على حجم هذا النوع من النشاط حيث لم يتم اعتماد سوى بنكين إسلاميين أخرهما حصل على الاعتماد سنة **2008**.

ويتعلق الأمر بكل من بنك البركة الجزائري وهو أول بنك برأس مال مختلط (عام وخاص)، تم إنشاؤه بتاريخ **02 ماي 1991** برأس مال يقدر بـ: **500.000.000** دج، وبدأ بمزاولة نشاطه بصفة فعلية خلال شهر سبتمبر **1991**، أما في ما يخص المساهمين فهما بنك الفلاحة والتنمية الريفية الجزائر بنسبة **44%**، ومجموعة البركة المصرفية (البحرين) بنسبة **56%**⁽²⁾، في إطار قانون رقم **03-11** المؤرخ في **26 سبتمبر 2003**، فللبنك الحق في مزاولة جميع العمليات المصرفية من تمويلات واستثمارات وذلك موافقة مع مبادئ احكام الشريعة الإسلامية.⁽³⁾

ثم بعد ذلك بسنوات طويلة تم تسجيل انشاء بنك جديد في هذا المجال وهو "مصرف السلام الجزائري" والذي باشر أعماله حديثا من خلال تقديم مجموعة من الخدمات المالية وفقا لأحكام الشريعة

(1) ناصر سليمان، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة، مع دراسة تطبيقية حول علاقة بنك البركة الجزائري ببنك الجزائر، ط1، الجزائر، مكتبة الريام، 2006، ص 244.

(2) nasser hider financement sharia comptabilité des entreprise quels enseignement coffis ammal semiar 3 edition le financement des petites et moyennes entreprise 06-02-2012.paris: ASSAIF.2012.p6.

(3) بنك البركة الجزائري، تقديم البنك متاح -2- على <http://albaraka-bank.com> اطع عليه بتاريخ 2020/06/17.

الإسلامية، ليكون بذلك ثاني مصرف إسلامي يدخل السوق المصرفية الجزائرية، ويقدر رأسماله الذي تم افتتاحه بتاريخ 20 أكتوبر 2008 بـ 72 مليار دينار جزائري أي ما يقارب 100 مليون دولار ليصبح حينها أكبر المصارف الخاصة العاملة في الجزائر⁽¹⁾ في حين لم يقم بنك الجزائر بإعتماد بنوك إسلامية أخرى رغم الطلبات التي تم إيداعها منذ سنوات، إضافة إلى ذلك سمحت السلطات الرقابية الجزائرية لبعض البنوك التقليدية بتقديم خدمات مصرفية متوافقة مع الشريعة الإسلامية في نفس الوقت الذي تقدم خدماتها المصرفية التقليدية، ومن أبرز التجارب في هذا المجال تجربة بنك الخليج في الجزائر AGB، التابع لشركة مشاريع الكويت القابضة الذي بدأ نشاطه بالجزائر سنة 2002، حيث يقوم بتقديم خدمات مصرفية متوافقة مع احكام الشريعة الإسلامية من خلال النوافذ الإسلامية المتواجدة بفروعه

المطلب الثاني: موقع الصيرفة الإسلامية في الجزائر من السوق المحلية والعالمية:

أ. حصة الصيرفة الإسلامية في السوق المصرفية:

يتميز النظام المصرفي الجزائري بهيمنة البنوك التقليدية على النشاط المصرفي، إندخارا وتمويلا إذا تمثل حصة المصارف العمومية من إجمالي الأصول المصرفية 85.9% في حين أن المصارف الخاصة تبلغ حصتها 14.1%⁽²⁾. ولا تتجاوز حصة المصارف الإسلامية 2%، من إجمالي النشاط المصرفي الجزائري، في حين أنها تمثل حوالي 15% من النشاط المصرفي الخاص الذي تعرف فيه منافسة قوية خاصة من البنوك الفرنسية⁽¹⁾ والجدول يوضح تطور التمويلات والودائع في كل من المصارف الإسلامية والتقليدية الخاصة في الجزائر في الفترة ما بين 2011-2013 يوجد 8 مليار دولار وسعر الصرف للسنوات الثلاث المذكورة

⁽¹⁾ أبو رومي عبد الرحمان السلام ثاني بنك يقتحم الجزائر في موقع اسلام اون لاين 2009 مارس متاح <http://islamonline.net> اطلع عليه بتاريخ 2020/07/21.

⁽²⁾ التقرير السنوي 2013:التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر بنك الجزائر، 2014 نوفمبر متاح على <http://www.bankofalgeria.dz> اطلع عليه بتاريخ 2020/07/21 ص 102.

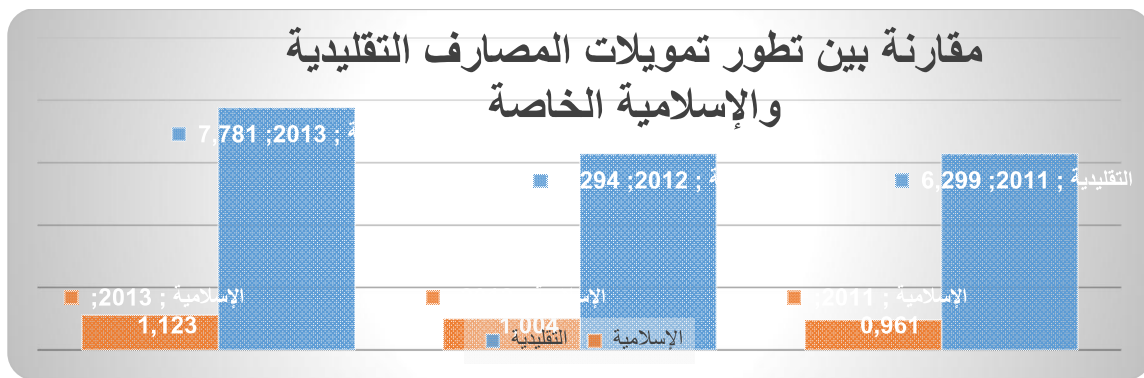
⁽¹⁾ القطاع المصرفي الجزائري، تحديث وتطوير مستثمرات في اتحاد المصارف العربية إدارة الدراسات والبحوث، بدون تاريخ متاح على اطلع عليه بتاريخ 2020/07/21.

الجدول رقم (09): تطور التمويلات والودائع في كل من المصارف الإسلامية والتقليدية في الجزائر:

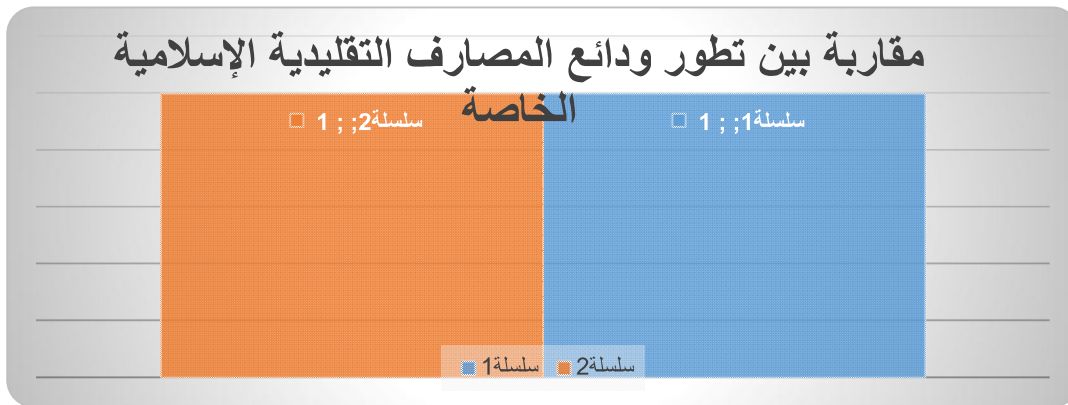
تطور الودائع			تطور التمويلات			السنوات
2013	2012	2011	2013	2012	2011	المصارف
1.846	1.741	1.539	1.123	1.004	0.961	الإسلامية
11.5	10.214	8.535	7.781	6.294	6.299	التقليدية

المصدر: من إعداد الطالبات بالإعتماد على التقارير السنوية بنك الجزائر، بنك البركة الجزائري، مصرف السلام الجزائر لسنوات 2011-2012-2013.

الشكل رقم 13 مقارنة تطور تمويلات المصارف التقليدية



الشكل رقم 14 مقارنة بين تطور وداائع المصارف التقليدية الإسلامية الخاصة.



المصدر من إعداد الطالبات إعتتماد على معطيات الجدول

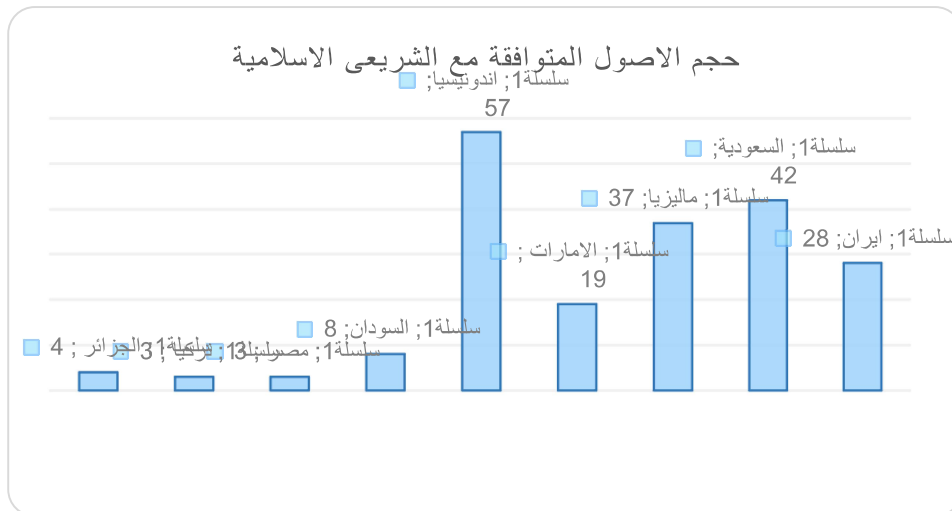
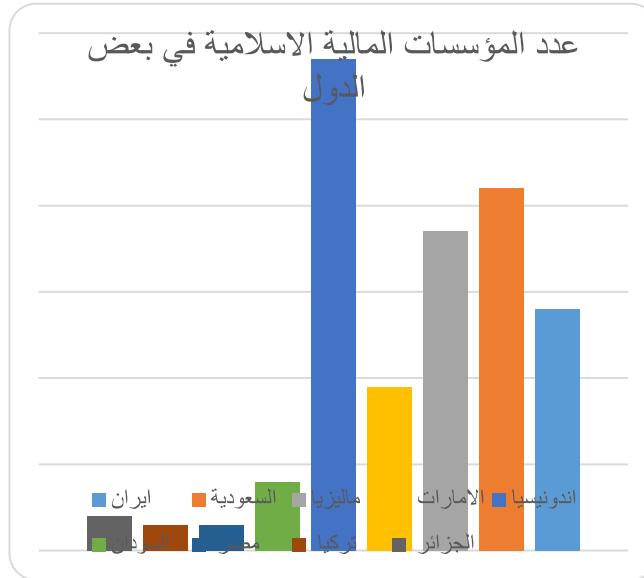
ب. ترتيب الجزائر من حيث عدد المؤسسات المالية وحجم الأصول المتوافقة مع الشريعة مقارنة مع بعض

الدول:

إن قيمة الأصول المالية الإسلامية في الجزائر هي اقل بكثير مما هو موجود في دول أخرى على غرار دول الخليج، فلقد بلغت قيمة الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية 2.516 مليار دولار امريكي، وهو ما يمثل 0.18% من

اجمالي الأصول المالية الإسلامية العالمية التي تقدر بـ: **1349.6058 مليار دولار امريكي** وهي نسبة ضئيلة جدا لا تعكس فرص الاستثمار الحقيقية في الصيرفة الإسلامية في الجزائر، والشكل رقم يوضح ترتيب الجزائر من حيث عدد المؤسسات المالية الإسلامية وحجم الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في بعض الدول.

الشكل 15: عدد المؤسسات المالية الإسلامية وحجم الأصول المتوافقة مع الشريعة مقارنة ببعض الدول لسنة 2015 ص 12.



لا زالت الجزائر تمثل الاستثناء مقارنة مع بعض الدول العربية والإسلامية، فبعد ان كانت البلد المغربي الوحيد الذي يعرف نشاطا للمصارف الإسلامية، هي اليوم البلد المغربي الوحيد الذي لا يعرف قانون للمالية الإسلامية، الى

جانبا ان انتشار المالية الإسلامية وحصتها في العديد من الدول، بعد أكبر من حصتها في الجزائر، وهو ما يستوجب النظر اليه بعين الجد لاغتنام الفرص التي أصبحت توفرها هذه الصيرفة.

المبحث الثاني: معوقات وتحديات العمل المصرفي الإسلامي ونظام العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة:

المطلب الأول: معوقات وتحديات العمل المصرفي الإسلامي

من أهم أهداف أي قانون أن يستجيب للتغيرات التي يشهدها المجتمع، في الاستجابة لمطالبه وتقويم سلوكه ومحاولة الرقي به، والقانون المصرفي واحد منها إذ ما وجد إلا لينظم المؤسسة المصرفية وعلاقاتها ويقوم سلوكها بالاتجاه الذي يحميها ويحمي المتعاملين معها بهدف ترفيتها وتطويرها لتكون في مستوى تطلعات المجتمع والدولة. وكأي قانون آخر في الجزائر فمن المفروض أن تكون مصادر القواعد القانونية الحاكمة لقانون النقد والقرض هي الدستور ثم الشريعة الإسلامية ثم العرف ومن بعدهم قوانين الطبيعة والعدالة، فكيف له أن يحتكم للفائدة الربوية ليجعلها محور النشاط المصرفي الجزائري، فلا الدستور نص على مبادئها ولا الشريعة الإسلامية تجيزها ولا عرف الجزائريين يقضي بها ولا هي من قواعد العدالة وقوانين الطبيعة.¹

تحتكم المؤسسات المالية الإسلامية في الجزائر للقوانين ذاتها التي تنظم العمل المالي التقليدي، وهو ما يجعل من البيئة المالية الجزائرية غير ملائمة لنشاط هذه المؤسسات نظرا للاختلافات الجوهرية التي تميزها عن نظام عمل المؤسسات المالية التقليدية، ويمكن حصر العوائق القانونية التي تواجهها المؤسسات المالية الإسلامية في الجزائر في النقاط الآتية:

1- عدم فهم المتعاملين مع المصارف الإسلامية لطبيعة عمل هذه المؤسسات، مما يؤدي الى الخلط بين النظام التمويلي الإسلامي والصناعة المالية التقليدية مما دفع بالكثير من المسلمين انفسهم الى الاعتقاد بأن الامر مجرد تحايل على الربا وان الصيرفة الإسلامية هي مجرد ربا مقنن وتلاعب بالمصطلحات بين معدل الفائدة وهامش الربح الذي تقوم عليه الصيرفة الإسلامية.⁽²⁾

¹- حمزة شودار، الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 15، جامعة سطيف 1، 2015، ص 51.

⁽¹⁾ الشيخ زهير بين الطيب الساسي الانتشار المحدود لصناعة الصيرفة الإسلامية في الجزائر، في منتدى سواعد الاخاء 2011 أكتوبر متاح <http://maliki.montadamoslim.com> اطلع عليه بتاريخ 2020/07/21.

- 2- البيئة التشريعية الموجودة في الجزائر هي بيئة تناسب عمل المصارف التقليدية وليس المصارف الإسلامية أي أن البيئة غير جاهزة، وفي الغالب هي بيئة طاردة ورافضة لعمل البنوك الإسلامية أو المؤسسات المالية التي تعمل وفق قواعد الشريعة الإسلامية.
- 3- عدم مراعاة بنك الجزائر للبنوك الإسلامية فيما يخص اصدار بعض القوانين والتعاملات رغم اختلاف المبادئ بين البنوك الإسلامية والتقليدية، كما انها تعاني مشكل الموازنة مع البنك المركزي⁽²⁾ وهو ما يجعلها تعاني من صعوبة الحصول على السيولة التي تحتاجها في نشاطها، إنطلاقا من ان الاحكام المتبناة من طرفها والتي تتعامل بأحكام الشريعة الإسلامية والتي لا تميز لها اللجوء الى سوق النقد لتغطية متطلباتها، كذلك عندما تحتاج للسيولة فهي لا ترجع الى البنك المركزي في ذلك، بسبب الفائدة الربوية التي يفرضها على القروض التي يمنحها او على عمليات خصم الأوراق التجارية، كون مثل هذه الاعمال تتعارض مع الشريعة الإسلامية.
- 4- مشكل عدم توفر الأطارات والكوادر البشرية الكفؤة، وذلك لعدم الاهتمام الكافي بالجانب البشري في البنوك الإسلامية الجزائرية حيث يلاحظ ان معظم موظفي اطارات البنوك الإسلامية في الجزائر غير ملمة بالمعلومات الكافية حول العمل المصرفي الإسلامي، هذا ما قد يؤدي بالبنك الى التوجه نحو الصيرفة التقليدية والانحراف عن الأهداف والمبادئ المنوطة بالبنك.⁽³⁾
- 5- غياب سوق نقدي ومالي إسلامي في الجزائر.
- 6- ضعف نظام الرقابة على المنتجات المصرفية الإسلامية، وعدم تطوير النظام المحاسبي في البنوك الإسلامية.
- 7- ضيق مجال عمل ونشاط البنوك الإسلامية في الجزائر.⁽⁴⁾
- 8- قانون النقد والقرض: غياب تام لعقود التمويل الإسلامي والتي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها وذلك بالرجوع الى القانون رقم 10/90 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعلق بنظام النقد والقرض، والأمر

⁽²⁾ اينال فوزي الصيرفة الإسلامية وإمكانات ادماجها في النظام البنكي الجزائري رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية الجزائر جامعة البليدة 2015، ص 166.

⁽³⁾ سحنون محمود زكري ميلود، مبررات واليات انفتاح النظام المصرفي الجزائري على العمل المصرفي الإسلامي المؤتمر الدولي الثاني حول اصلاح النظام المصرفي الجزائري 11-12 مارس 2008 الجزائر جامعة ورقلة ص 13.

⁽⁴⁾ سحنون محمود، زكري ميلود، مرجع سبق ذكره.

03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض والأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم¹

9- **القانون التجاري:** لا يتيح القانون التجاري الجزائري إصدار صكوك الاستثمار بصفتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين.

10- **قانون الضرائب:** إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع الآجل والسلم والاستصناع وفق للقواعد الشرعية بصفتها صيغ ناقلة للملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية، أي إذا طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع، والذي سوف يؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغريماتها التقليدية.

على مستوى قانون بورصة القيم المنقولة:

بورصة الجزائر الاستثناء الوحيد من حيث المبادرة في البحث عن الإطار القانوني المناسب لإصدار الصكوك في السوق الجزائرية، فبعد رفض لجنة مراقبة البورصة COSOB لطلب إدراج صكوك إسلامية لصالح أحد البنوك الإسلامية سنة 2010، بدعوى اختلاف الصكوك الإسلامية عن السندات التقليدية، وغياب الإطار القانوني المنظم لها على مستوى القانون التجاري بالإضافة لعدم اشتغال مفهوم الملكية في القانون المدني الجزائري على طبيعة الملكية التي تتميز بها الصكوك الإسلامية بصفتها ملكية مقيدة (دون حق الاستعمال) وعدم وجود نص ينظم الشركة ذات الغرض الخاص الضرورية في إصدار الصكوك شرعت لجنة مراقبة البورصة في البحث عن الأطر المناسبة لإصدار مثل هذه الأوراق المالية في بورصة الجزائر، بدعوة وزارة المالية إلى إنشاء لجنة تضم وزارة المالية وبنك الجزائر ولجنة البورصة ومديرية الضرائب والمتخصصين في الاقتصاد الإسلامي من القانونيين والأساتذة الجامعيين لإنجاز تقرير حول مفهوم الصكوك وأنواعها وطبيعتها القانونية والمعالجة الضريبية الملائمة لها ليكون الإطار لصياغة قانون خاص بإصدار الصكوك في الجزائر

¹ - سليمان ناصر ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مداخلة مقدمة الى المؤتمر الدولي: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، ص28.

ولو أن الأمر يبقى لحد الساعة مجرد مقترح، لكنه يعتبر خطوة مهمة جدا لأنه التبيي الأول من مؤسسة رسمية جزائرية لفكرة المنتج المالي الإسلامي¹

وتبقى العوائق السابقة قانونية بالدرجة الأولى، إلا أن تحريكها وتليينها يستدعي إرادة سياسية وتشريعية وهي الغائبة لحد الساعة عن الأجهزة التنفيذية المعنية بالأمر المالية والمصرفية في الجزائر، وهو ما جرَّ الجزائر أن تكون متخلفة إقليميا ودوليا عن تجربة الصناعة المالية الإسلامية².

إن التأخر المسجَّل في الجزائر لا يستدعي اليوم تعديلات في هذا القانون أو ذاك، بل يتطلب قوانين خاصة بكل مؤسسة ومنتج، تبني نظاما ماليا إسلاميا مستقلا عن النظام التقليدي، يكون له ميزة الاستفادة من حسنات وعثرات التجارب السابقة؛ لعله يكون شفيعا ليحُبَّ الشرخ الكبير الذي عطَّل مسيرة الصناعة المالية الإسلامية في بلد كان ليكون رائدا فيها لا تابعا لها.

1. الجانب التنظيمي والمؤسسي الخاص بتطبيق المالية الإسلامية: فالملاحظ أن الجزائر مازالت إلى الآن لا تتوفر

على بنوك إسلامية وطنية وإن ما أنشئ كان جزئيا وبجهود خارجي من بعض رجال الأعمال والبنوك الإسلامية في الدول العربية، وهو جهد لم يترافق مع دور فعال للدولة، كما أن الجزائر لم تستفد من الإمكانيات التمويلية للصكوك الإسلامية وصناديق الاستثمار ومؤسسات التأمين التكافلي في العمليات الكبيرة والمتعلقة بإنجاز مشاريع البنية الأساسية والقاعدة الهيكلية، وكان الاعتماد كليا على العائدات الربعية من المصادر الطاقوية الغير متجددة

2. نقص التأهيل والتدريب: من بين العوائق أيضا، قلة الكوادر البشرية المؤهلة والمدربة وصاحبة الخبرة في مجال

المالية الإسلامية عامة والتصكيك الإسلامي خاصة، ولعل ذلك راجع إلى عدم توفر تخصصات وبرامج للمالية الإسلامية في مختلف أطوار التعليم العالي³.

¹ حمزة شودار، الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 15، جامعة سطيف 1، 2015، ص 58

² حمزة شودار، الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية، مرجع سابق، ص 58.

³ صالح صالح، مشروع إقامة أكبر منطقة لتوطين الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بحجم 150 مليار دولار في أفق 2024، مداخلة مقدمة الى المؤتمر الأول حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، جامعة سطيف، يومي 5 و6 ماي 2014، ص 6

المطلب الثاني: نظام العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية:

يصدر النظام الآتي نصه:

الفرع الأول: المواد المنصوص عليها

المادة 1: "يهدف هذا النظام الى تحديد العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية والقواعد المطبقة عليها، وشروط ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، وكذا شروط الترخيص المسبق لها من طرف بنك الجزائر"
المادة 2: تعد في مفهوم هذا النظام عملية بنكية متعلقة بالصيرفة الإسلامية كل عملية بنكية لا يترتب عنها تحصيل أو تسديد الفوائد ويجب على هذه العمليات ان تكون مطابقة للأحكام المشار إليها في المواد 66 الى 69 من الامر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادي الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم.

المادة 03: يجب على البنوك والمؤسسات المالية التي ترغب في تقديم منتجات الصيرفة الإسلامية ان تحوز على وجه الخصوص على نسب احترازية مطابقة للمعايير التنظيمية وان تمثل بصرامة للشروط المتعلقة باعداد واجال ارسال التقارير التنظيمية.

المادة 04: تخص العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية المنتجات الآتية:

المراجحة - المشاركة - المضاربة - الاجارة - السلم - الاستصناع - حساب الودائع - الودائع في حساب الاستثمار.

المادة 05: المراجحة هي عقد يقوم بموجبه البنك او المؤسسة المالية ببيع لزبون سلعة معلومة سواء كانت منقولة او غير منقولة، يمكنها البنك او المؤسسة المالية بتكلفة اقتنائها مع إضافة هامش ربح متفق عليه مسبقا ووفقا لشروط لدفع المتفق عليها بين الطرفين.

المادة 6: المشاركة هي عقد بين بنك أو مؤسسة مالية واحد او عقدة أطراف بهدف المشاركة في راس مال مؤسسة أو في مشروع أو في عمليات تجارية من اجل تحقيق أرباح.

المادة 7: المضاربة هي عقد يقدم بموجبه البنك او مؤسسة مالية المسمى مقرض الأموال راس المال اللازم للمقاول الذي يقدم عمله في مشروع من اجل تحقيق أرباح.

المادة 8: الاجارة هي عقد ايجار يضع من خلاله البنك أو المؤسسة المالية المسمى المؤجر تحت تصرف الزبون المسمى المستأجر وعلى أساس الايجار سلعة منقولة أو غير منقولة يملكها البنك أو المؤسسة المالية لفترة محددة مقابل تسديد ايجار يتم تحديده في العقد.

المادة 9: السلم هو عقد يقوم من خلاله البنك أو المؤسسة المالية الذي يقوم بدور المشتري بشراء سلعة التي تسلم له اجلا من طرف زبونه مقابل الدفع الفوري والتقدي.

المادة 10: الاستصناع هو عقد يتعهد بمقتضاه البنك صاحب الامر أو المؤسسة المالية بتسليم سلعة الى زبونه صاحب الامر أو بشراء لدى مصنع سلعة ستصنع وفقا لخصائص محددة ومتفق عليها بين الأطراف بسعر ثابت ووفقا لكيفيات تسديد متفق عليها مسبقا بين الطرفين.¹

الفرع الثاني: آفاق الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر

إن النجاح والتوسع الهائل الذي شهدته البنوك الإسلامية عبر مختلف مناطق العالم، يجعل الجزائر مرشحة لدخول مزيد من هذه البنوك إليها، ووجود فرص كبيرة لنمو وتطور الصناعة المالية الإسلامية فيها، خاصة لما تملكه من إمكانيات هائلة من أجل تعبئة الموارد والمدخرات التي تقع خارج الجهاز المصرفي التقليدي بسبب الحرج المجتمعي في تعاملاته المصرفية الربوية، حيث يوجد أكثر من 51% من الجزائريون يفضلون منتجات مالية إسلامية مقابل عدد محدود يفضل البنوك التقليدية، إن الجزائر تمر بمرحلة حساسة من مراحل التنمية، تحتاج فيها إلى كل ما يدعم ويعزز التنمية الاقتصادية والاجتماعية، لأن التمويل الإسلامي يعتبر أكثر كفاءة وإستقرار بل وأكثر طلبا من قبل المواطن الجزائري المسلم، مقارنة بالتمويل التقليدي القائم على الربا، ويتحقق ذلك بشكل تدريجي بالانطلاق من الخطط الإستراتيجية الجادة، التي يتم تبنيتها لمواجهة تحديات هذه الصناعة وتوفير الإرادة السياسية.²

¹ الجريدة الرسمية، اتفاقات دولية قوانين ومراسيم مقررات منشور إعلانات و بلاغات، العدد 16، السنة 57، الثلاثاء 29 رجب عام 1441هـ، الموافق 24 مارس 2020، ص 5.

² غربي عبد الحليم، تقييم تجربة الخدمات المالية الإسلامية في السوق الجزائرية وأفاقها المستقبلية، الندوة العلمية الدولية حول الخدمات المالية وإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية 20/18 أبريل 2010، جامعة فرحات عباس، سطيف، 31

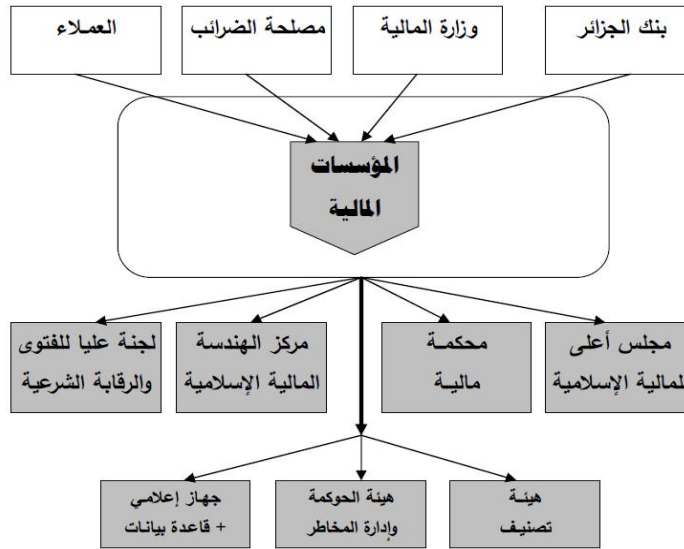
الفرع الثالث: متطلبات تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر:

أولاً: تأسيس الهيئات المحلية الداعمة: بعد أن تقوم المؤسسات المالية الإسلامية بتفعيل نشاطاتها في الجزائر، يمكنها أن تتعاون فيما بينها ومع الحكومة الجزائرية والوزارات القطاعية ذات الصلة على استكمال دورها بإنشاء هيئات أخرى لها مهام محددة، بهدف توفير الدعم اللازم للمالية الإسلامية في الجزائر، وزيادة حجم سوق خدماتها، بما يعزز قدرتها التفاوضية تجاه المؤسسات الرسمية، ولعل أهم هذه الهيئات هي:

- 1- إنشاء لجنة عليا للفتوى والرقابة الشرعية: من أجل التنسيق بين فتاوي الهيئات الشرعية في المؤسسات المالية والحد من التباين فيما بينها في القضايا الحساسة، في إطار تبني المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة، وإيجاد آليات للرقابة الشرعية في الممارسات العملية.
- 2- إنشاء محكمة مالية: من أجل نظام قضائي متخصص في الجوانب المصرفية والمالية يتولى تسوية نزاعات التأمين والبنوك، حيث يلاحظ في تجربة الخدمات المالية الإسلامية في الجزائر غياب جهاز قضائي لتنفيذ الأحكام الخاصة بالعمل المصرفي والتأمين.
- 3- إنشاء مجلس أعلى للمالية الإسلامية: حيث يقوم بتقديم خدمات تدريبية واستشارية في مجال الخدمات المالية الإسلامية، تشمل كافة الجوانب الشرعية والمصرفية والمالية والاقتصادية والإدارية.
- 4- إنشاء هيئة للحكومة وإدارة المخاطر: من أجل تحقيق ممارسات شفافة وعادلة ونزيهة، والتحكم في إدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية، للحد من آثار الأزمات المالية.
- 5- إنشاء مركز للهندسة المالية الإسلامية: من أجل توفير البدائل للمنتجات والخدمات المالية التقليدية، وطرح منتجات مبتكرة تستوعب الاحتياجات المالية الحقيقية للمواطن الجزائري.
- 6- إنشاء هيئة لتصنيف المؤسسات والمنتجات المالية الإسلامية من الناحية الائتمانية والتكنولوجية والشرعية: من أجل تقييم الملاءة المالية للمؤسسة أو منتجاتها، ودرجة الانضباط الشرعي فيها، واعتماد منح جائزة مالية للمؤسسة التي تملك أفضل موقع إلكتروني، وجائزة للمنتج الذي يتمتع بأفضل تصنيف بصفة دورية ضمن احتفالية خاصة.
- 7- إنشاء قاعدة للبيانات التأمينية والمصرفية والإسلامية، من أجل توفير بنية معلوماتية وإحصائية ومرجعية للبحوث في المالية الإسلامية (معاجم، باحثين، علماء، مؤسسات، أبحاث ودراسات...)، نتيجة لتشتت الطاقات والكفاءات العلمية بفعل ضعف التواصل وغياب الحاضنات العلمية.

ثانياً: إيجاد جهاز إعلامي يقوم بالتوجيه والتوعية بخدمات المؤسسات المالية الإسلامية وتوصيل المعلومات الضرورية عنها، وبخاصة في مجال الفضائيات والمواقع الالكترونية والمجالات المتخصصة والندوات والنشرات الدورية، حيث يلاحظ في تجربة الخدمات المالية الإسلامية في الجزائر ضعف في الجانب الإعلامي وقصور واضح في التواصل لتوعية المجتمع الجزائري بطبيعة المالية الإسلامية وآلياتها¹.

الشكل رقم 16: مقترح للهيئات الداعمة للمؤسسات المالية الإسلامية في الجزائر



المبحث الثالث: منتجات الهندسة المالية الإسلامية ومناهج تطورها

المطلب الأول: واقع المنتجات المالية الإسلامية واستراتيجيات تطويرها

بالرغم من أهمية المنتجات المالية الإسلامية ووظيفتها الأساسية في توجيه دقة الاقتصاد إلى الوجهة الإسلامية، إلا أن مقدار الإهتمام بدارستها والعناية بتطويرها وتحقيق أهدافها لا يتناسب مطلقاً مع تلك الأهمية ومن حيث الأرقام فإن المقدار المخصص للبحث والتطوير للمنتجات الإسلامية لدى المؤسسات المالية يكاد يكون معدوماً مقارنةً ببرجحة هذه المؤسسات وأدائها المالي. ومن حيث التنظيم الإداري فإن قلة قليلة من المؤسسات الإسلامية تنشئ إدارات متفرعة لتطوير

¹ - عبد الخليم غربي، تقييم تجربة الخدمات المالية الإسلامية في السوق الجزائرية وافاقها المستقبلية، مداخلة مقدمة الى الندوة العلمية الدولية حول: الخدمات المالية وإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، أيام 18-19-20/4/2010، ص31-32

المنتجات الإسلامية، وتصبح هذه المهمة في الغالب موزعة بين الهيئات الشرعية وبين غدارة التسويق وبين الإدارات المختلفة للمؤسسة¹.

أولاً: تعريف المنتجات المالية الإسلامية

المنتجات المالية هي الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية لعملائها وهي في الحقيقة عقود معاوضة تهدف للربح بالنسبة للمؤسسة المالية، وتقدم في المقابل خدمة، على شكل عين أو منفعة للعملاء، لكن لكي تحقق المنتجات أهدافها فهي تتجاوز الجانب القانوني في التعاقد لتشمل التسويق ومتابعة العميل والتعرف على احتياجاته ومحاولة الموازنة بينها وبين حقوق المؤسسة ومصالحها.

وبالنسبة للمؤسسات الإسلامية فغن المنتجات يجب أن تستوفي جانباً آخر هو الضوابط الشرعية.

ويختلف المنتج المالي الإسلامي عن نظيره التقليدي من حيث اختلاف المعاملة وتركيبية المنتج وإحتساب الربحية.²

الفرع الأول: خصائص المنتجات المالية الإسلامية

تهدف الصناعة المالية الإسلامية إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تتميز بالخصائص التالية:

- أ. **المصادقية الشرعية:** ويقصد بها أن تكون المنتجات المالية الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، وهذا يتطلب الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع، فالهندسة المالية الإسلامية تهدف إلى الوصول إلى الحلول المبتكرة تكون محل إتفاق قدر المستطاع.³
- ب. **الكفاءة الاقتصادية:** تتميز الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى المصادقية الشرعية بخاصية أخرى مماثلة لتلك التي تتميز بها الهندسة المالية التقليدية، وهي الكفاءة الاقتصادية والتي تعني استخدام الموارد الاقتصادية بالكيفية التي تعظم المردود الاقتصادي والاجتماعي من ذلك الاستخدام، وانتاج تشكيلة مثلى من السلع والخدمات تتيح أقصى درجات الإشباع للحاجات.⁴

¹فندوز عبد الكريم، مداني أحمد، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، الملتقى الدولي الثاني، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، أيام 05-06، ماي، 2009، الجزائر، ص15

²سامي السويلم، المنتجات المالية الإسلامية بين الإبداع والتقليد، صحيفة الاقتصادية، السعودية، 4 أفريل، 2006، ص21

³سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، شركة الراجحي المصرفية للإستثمار، الكويت، 2004، ص17.

⁴حمزة علي، نعجة عبد الرحمان، الضوابط الشرعية لاستخدامات الهندسة المالية كمدخل لتطوير المنتجات المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية يومي 09-08 ديسمبر 2013، المدرسة العليا للتجارة الجزائر، ص12.

ج. الابتكار الحقيقي بدل التقليد: يعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعاً حقيقياً وليس صورياً كما في أدوات الهندسة المالية، حيث إن كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى، سواء تعلق الأمر بالمخاطر الضمانات أو التسعير، وهذا من منطلق أن المقصود بالهندسة المالية هو ما يلي مصلحة حقيقية للمتعاملين الاقتصاديين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية، وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار.¹

المطلب الثاني: مناهج تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية

تنتج الهندسة المالية الإسلامية عدة مناهج لإبتكار وتطوير منتجاتها وأهم هذه المناهج:

1. منهج المحاكاة: هو الأسلوب الأكثر ممارسة في واقع الصناعة الإسلامية اليوم، وفكرته قائمة على تقليد المنتجات المالية التقليدية مع توسيط السلع وإدراج بعض الضوابط الشرعية عليها، حيث تكون نتائجها محددة مسبقاً وهي النتائج نفسها التي يحققها المنتج الربوي، ويتميز هذا الأسلوب بالسرعة وسهولة التطبيق ويوفر الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير لأنه مجرد متابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها، ورغم المزايا التي يتميز بها هذا الأسلوب، إلا أن له العديد من السلبيات منها:

أ. أن تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها، وهذا ما يضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة، بل وتصبح تلك الضوابط عبئاً وعائقاً أمام المؤسسات المالية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية.

ب. المنتج التقليدي هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة، فمحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها، يجر الصناعة الإسلامية لمحاكاة سائر الأدوات المنظومة وعناصرها، وهو ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بأن تفقد شخصيتها وتصبح تابعة بالجملة للصناعة التقليدية.²

2. منهج التحوير: يقوم هذا المنهج على إيجاد منتجات مالية جديدة اعتماداً على منتجات مالية شرعية، كما يمكن تطبيق هذا المنهج في اشتقاق منتج جديد من منتجين أو أكثر، ومن أمثلة ذلك عقد الإستصناع، فهي عقد يمكن إعتبره مشتقاً من عقدين: الإجارة والسلم، لكنه يمتلك خصائص يختلف بها عن كل منهما، ويؤدي هذا المنهج

¹أخنيوة محمد الأمين، حنان علي موسى، منتجات الهندسة المالية الإسلامية، الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية 23-24 فيفري، 2001، ص4.

²عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 20، العدد 02، 1428هـ، 2007، ص76.

غلى توليد مجموعة كبيرة من المنتجات المقبولة مع إعادة النظر في جوانبها الشرعية لأنه ليس بالضرورة ان نصل إلى منتج مالي يراعي ضوابط الشرعية الإسلامية حتى ولو كان الأصل حالاً¹.

3. منهج الأصالة والإبتكار: يعتمد هذا المنهج على البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي، فالاستجابة لإحتياجات العملاء هو مصدر الإبداع والإبتكار وهذا المنهج يتطلب ما يلي:

- ✓ دراسة مستمرة لإحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها.
- ✓ يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة مالية إسلامية مستقلة عن الصناعة المالية التقليدية.
- ✓ هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد من المحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية (التكلفة غالباً ما تكون مرتفعة من بداية التطبيق، ثم بعد ذلك تنخفض).
- ✓ هذا المنهج يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية، كما يساعد ذلك على إستكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية².

ولضمان نجاح هذه المناهج في تطوير منتجات الصناعة المالية الإسلامية ينبغي الاجتهاد في تقوية وسلامة البنية التحتية لها، من خلال العمل على تنفيذ عدد من المشاريع التي تعود بالنفع والفائدة على المنتجات المالية الإسلامية بشكل عام، منها تأسيس مراكز مختلفة داخل المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى تأسيس الهيئة الشرعية لتكون المرجعية العليا، وسيساهم ذلك في نمو هذه الصناعة المالية الإسلامية من خلال تشجيع خدمات البحوث والتطوير وتسجيل المنتجات وضمها جودتها الفنية والشرعية³.

الفرع الأول: واقع المنتجات المالية الإسلامية في الإقتصاد الجزائري

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

¹ سامي سويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، السعودية، ط1، 2007، ص130-131.

² عبد الحليم غربي، الإبتكار المالي في البنوك الإسلامية واقع وآفاق، مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، العدد 09، 2009، ص235.

³ خنوية محمد الأمين، حنان علي موسى، منتجات الهندسة المالية الإسلامية، الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية 23-24 فيفري، 2001، ص4.

الفرع الثاني: واقع المنتجات المالية الإسلامية في القطاع البنكي

في إطار النشاط المصرفي الإسلامي كان إنشاء بنك البركة نقطة بداية حقيقية لتجربة القطاع البنكي الجزائري مع المنتجات المالية الإسلامية، والذي تأسس في 1990/12/06 أي بعد أشهر قليلة من صدور قانون النقد والقرض والإئتمان الذي فتح المجال للقطاع الخاص والأجنبي لإنشاء البنوك في الجزائر، ثم فتح أبوابه رسمياً في 1991/05/20 وهو يعتبر أول مؤسسة مصرفية تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية في الجزائر، ثم بعد ذلك بسنوات طويلة ثم تسجيل إنشاء بنك جديد في هذا المجال وهو بنك السلام الذي باشر أعماله حديثاً من خلال تقديم مجموعة من الخدمات المالية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية ليكون بنك ثاني مصرف إسلامي يدخل السوق المصرفية الجزائرية¹.

ونظراً لغياب المنافسة الكبيرة في القطاع المصرفي الإسلامي وإنخفاض مستوى الابتكار فإن بنكي البركة والسلام يعرضان في السوق منتجات مالية إسلامية من الجيل الأول، حيث يقدم بنك البركة منتجاته الإسلامية لثلاث أسواق وهي سوق المؤسسات وسوق المهنيين وسوق الأفراد معتمداً في ذلك على قناة التوزيع المباشر من خلال فروعهم دون الاعتماد على القواعد الحديثة المتمثلة في وسائل الصيرفة الإلكترونية.

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%، إضافة إلى التمويلات الاستهلاكية لشراء الأثاث والتجهيزات الإلكترونية لمدة سنتين.

وقد سجلت الجزائر انفتاحاً نوعياً 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 يتوافق 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 الربوية².

¹ سليمان ناصر وعبد الحميد بوشرمة؛ متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، ورقلة، 2010، ص310.

² فطوم معمر، استراتيجية تطوير صناعة التمويل الإسلامي في الجزائر، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة البليدة 2، البليدة، ص280.

الفرع الثالث: 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 تعتبر 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 الحماية¹.

المطلب الثالث: تحديات تطوير المنتجات المالية الإسلامية

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

¹ 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 275.

- 1- **التوافق الشرعي:** هو الذي يقترح خلاله الكثيرون إيجاد معيار موحد للقرارات الشرعية عبر تأسيس مجلس إستشاري شرعي مركزي للصناعة، لكن علماء الشريعة يقولون أن المعيار الموحد قد يخلق الكثير من الصلابة ويكتفم مبادرات نمو تطوير المنتجات.
- 2- **تطوير المنتج والإبتكار:** وفي هذا النطاق توفر الأسواق المالية الناجحة للاعبين في السوق ضمن عوامل أخرى، الأمر الذي يوفر مرونة ملائمة للمستثمرين في إتخاذ القرارات الإستثمارية والأمر ذاته ينطبق على الاسواق المالية الإسلامية لتصبح ناجحة، إذ يجب أن توفر هي الأخرى لاعبي سوق مع سلسلة من المنتجات التي قد تلبى إحتياجات المستثمرين، وهذا تحدي آخر يواجه الصناعة، لأن تطوير المنتج في التمويل الإسلامي يجب أن تمر خلال عملية مشددة جدا من المراجعة الشرعية وتأييد علماء الشريعة.
- 3- **نظام السوق الفعال:** إذ ان البنوك الإسلامية تعمل بالطريقة ذاتها التي تعمل بها البنوك التقليدية وبالتالي تعتمد هي الأخرى على السيولة، وإلتزامات الإستحقاق ذات الأجل القصير لتمويل نمو الأصول، وهذا ما يجبر البنوك الإسلامية على أن يكون لديها أصول سائلة كبيرة وإحتياطات متزايدة، وهذا بدوره يعيق الوساطة المالية وتعميق السوق.
- 4- **المصداقية والثقة:** وهذان التحديان في التمويل الإسلامي يبرزان ضمن جملة من القضايا الواقعية المندمجة بمجموعة معتقدات مسيئة لفهم الإسلام، فهناك من يرون في صناعة التمويل الإسلامي قناة لتمويل الإرهاب وموطنا لغسل الأموال وهو أمر عار عن الصحة، إضافة إلى المشاكل المحيطة بعدم وجود الشفافية والصعوبة في قياس القضايا، ومهارات الإدارة الضعيفة التي تعتبر من ضمن القضايا التي سيسعى التمويل الإسلامي لمعالجتها وذلك لتعزيز مصداقيته¹.
- 5- **المنافسة وكفاءة التكلفة:** يمثل هذان العاملان تحديان مهمان للمؤسسات المالية الإسلامية من حيث الخبرة الكبيرة والشبكات الأوسع والحجم الإقتصادي في السوق العالمي للمؤسسات التقليدية، وهي مميزات تنافسية مهمة تتفوق بها التقليدية على الإسلامية.
- 6- **الموارد البشرية:** وهي واحدة من أكثر المسائل الإدارية المزعجة لمنتجات التمويل الإسلامي بسبب فقدان الخبرات المدربة والمؤهلة من حيث المعرفة الضرورية بالصيرفة، والصيرفة الإسلامية والتوافق مع الشريعة، ويمكن النظر للموارد البشرية من جهة كمسألة مخاطر تشغيلية، من جهة أخرى كمنافسة جوهرية للمصرف.

¹ رزان عدنان، سبعة تحديات للتمويل الإسلامي، القبس الإقتصادي، العدد 12644، 30 أغسطس 2008، ص28.

7- التسويق: يعتبر تسويق المنتجات المصرفية الإسلامية تحدياً آخر، خاصة بالنسبة لنمو قاعدة المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ومن غير المستغرب أن نجد إقبال المسلمين على المنتجات المالية الإسلامية في بلدان ذات الأغلبية المسلمة الضئيلة، بسبب عدم فهم الصناعة والإفتقار لمعرفة المنتجات¹.

المبحث الرابع: دور الصكوك الإسلامية المالية المستحدثة في تمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر

المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية على المستوى الإقتصادي الجزائري

يتمثل دور الصكوك الإسلامية على مستوى الإقتصاد الجزائري في:

أولاً: المساهمة في تحقيق التنمية الإقتصادية:

فالصكوك الإسلامية تساهم في تحقيق التنمية الإقتصادية 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 إقتصادية مختلفة.

ثانياً: تحقيق التوزيع العادل للثروة:

فصكوك الإستثمار الإسلامي وسيلة لتحقيق عدالة توزيع الأرباح والخسائر، إذ تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج عن المشروع بنسبة عادلة².

ثالثاً: معالجة العجز في الموازنة العامة وحل مشكلة المديونية:

تفتح الصكوك الإسلامية الباب على صراعيه للمشاركة الشعبية الشاملة من قبل الأفراد لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة، والتي تعبر عن البرنامج المالي المتوقع تنفيذه من قبل الحكومة لتحقيق أهدافها الإقتصادية وغير الإقتصادية، لذلك فهي تحتاج إلى أموال ضخمة لتنفيذ برامجها الإقتصادية وسد العجز القائم في موازنتها.

¹ قندوز عبد الكريم، مداني أحمد، الملتقى الدولي الثاني بعنوان، الأزمة الراهنة والبدايل المالية والمصرفية "النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً"، معهد العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي حميس مليانة، يومي 05-06، 2009، الجزائر، ص17-18

² العرابي مصطفى، سمو سعاد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الإقتصاد، ماليزيا نموذجاً، مجلة البشائر الإقتصادية، العدد 8، مارس، 2017، ص71.

أما عن دور الصكوك في حل مشكلة المديونية والتي تكون ديون خارجية أو ديون داخلية في صورة قروض ربوية، فإنه بإمكان الدولة تحويل تلك القروض إلى صكوك ملكية خدمات عامة تقدمها الدولة كخدمات التعليم، الصحة، النقل، حيث يتم مبادلة القروض الربوية للمواطنين على الدولة، بما يقابل قيمتها من صكوك خدمات تقدمها الدولة مستقبلاً، كما يمكن مبادلة هذه الديون بصكوك استصناع سلع تنتجها الدولة، وبموجب تلك الصكوك يحصل حاملها على سلع بقيمة ما قدموه من قروض سابقاً.¹

رابعاً: القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة:

تساهم صكوك الاستثمار الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة، وزيادة مستوى التشغيل وفي تشغيل الأموال المعطلة، كون هذه الصكوك تحقق رغبات كل المستثمرين والمدخرين على حد سواء، فأسلوب المضاربة يمثل دافعا مهما باتجاه تحفيز العاطل عن العمل، بسبب عدم إمتلاكه رأس المال إلى العمل الجاد، وهذا سيساهم في تمويل التنمية الاقتصادية وإنجاحها، ويمثل أسلوب المشاركة تشجيع أصحاب المال لبعضهم البعض في العمل الاستثماري، خاصة أولئك الذين يمتلكون أموالاً لا تكفي لتغطية نفقات استثماراتهم، كذلك فإن صاحب الأرض الزراعية يمكنه الإتفاق مع من يزرعها ويسقيها مقابل حصول هذا المزارع على جزء من الثمر، وهذا ما تتيحه صكوك (أسلوب) المزارعة والمساقاة، أما أسلوبا المراجعة والسلم فيسهما في تمويل الرأسمالية للحرفين وصغار المنتجين الزراعيين والصناعيين الجدد الذين تنقصهم الخبرات الكافية والملاءة المالية، كما أن صكوك الإجارة المنتهية بالتملك تعمل على تشجيع العامل على العمل بجد فالاستثمارات الإسلامية قائمة على مبدأ "سأهم غيرك بالمال والعمل ليكون القضاء على البطالة أمراً محكماً"، فتكون النتيجة القضاء على أغلب معوقات العمل والمساهمة الفعلية في تشغيل الأموال في الاستثمارات المتاحة.²

خامساً: معالجة الضغوط التضخمية في الاقتصاد:

فالصكوك تتيح الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدامها ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص سيولة الزائدة في السوق، ومن ثم خفض معدلات التضخم.³

سادساً: تقديم فرص استثمارية لأصحاب الفوائض المالية

¹سارة بوسعيد، عبد الحميد بوشرمة، باديس بوغرة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، العدد خاص، افريل، مجلد رقم 1، 2018، ص99.

²معطى الله خير الدين، شرياق رفيع، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية: المنتدى الدولي: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، يومي 03، 04 ديسمبر، 2012، ص255.

³العراي مصطفى، حمو سعيدة، دور الصكوك الإسلامية في الاقتصاد، مرجع سابق ذكره، ص72

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 إستغلال تلك الأموال لتوفير السيولة في الاقتصاد الجزائري، غدت تعتبر الصكوك الإسلامية قناة جيدة لأصحاب الفوائض المالية لاستثمار أموالهم. إذا توفر عمليات التصكيك الإسلامية فرصا استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة¹.

الفرع الأول: دور الصكوك الإسلامية على مستوى بورصة الجزائر

يتمثل دور الصكوك الإسلامية على مستوى بورصة الجزائر في النقاط التالية:

أولا: رفع درجة التنوع في المحافظ الاستثمارية

تساهم عملية إصدار الصكوك الإسلامية وتعدد أجالها 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 إستثماراتهم على بدائل محصورة جدا.²

ثانيا: تعزيز كفاءة السوق المالية

تعرف الكفاءة في سوق الأوراق المالية بأنها السوق التي لا يوجد فيها فاصل زمني بين وصول المعلومات إلى نتائج محددة بشأن سعر الورقة المالية.

ويمكن القول ان الصكوك الإسلامية يمكنها رفع مستوى كفاءة الأسواق المالية، ذلك أنها تبعد على الغش والغرور التي تلعب دورا سلبيا في تحقيق التخصيص الأمثل للموارد وبالتالي فهي تضعف كفاءة الأسواق.

إن الصكوك الإسلامية تعمل على تحريك الموارد المالية وتوجيهها إلى الاستثمارات المنتجة الحقيقية وتقليل حدة المضاربات وتلقى دائرة من الاهتمام المتوازنة والمتكافئة بين السوقيين.

¹ محمد بوزيدي، بن عمر خالد وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة لخلق فرص تمويلية والانشطة الاقتصادية في الجزائر.

² مفتاح صالح، عارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الاوراق المالية، دراسة لواقع أسواق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة البحث، ورقلة، 2009، ص182.

ويعتبر الصكوك الإسلامية توفر ما يكفي من المعلومات على النحو الذي يعكس قيمتها في السوق (غياب مشكلة عدم تماثل المعلومات) فإن طرحها في الاقتصاد الجزائري يساهم في رفع فعالية سوق الأوراق المالية¹.

ثالثا: زيادة مستوى تداول الأوراق المالية

يساهم التوسع في إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر بمختلف أنواعها وأجلها في زيادة مستوى تداول الأوراق المالية مما يساهم في إنعاش حركية بورصة الجزائر².

الفرع الثاني: دور الصكوك الإسلامية على مستوى قطاع البنوك في الجزائر

تعاني البنوك الجزائرية من عدم تلائم آجال مصادرها المالية التي غالبا ما تكون قصيرة الأجل واستخداماتها أولا: تحسين ربحية البنوك الجزائرية

تعتبر الربحية من بين الأهداف الرئيسية التي يسعى البنك لتحقيقها وهي مؤشر ومقياس لمدى قدرة البنك المالية على استخدام مواردها بصورها كفاءة تضمن لها تحقيق عوائد خلال فترة معينة. وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها³.

ثانيا: تعزيز قدرة تحكم السلطة النقدية في السيولة وإدارة مخاطرها

تعتبر السياسة النقدية من أهم الإجراءات اللازمة لتمكين السلطات النقدية من إدارة العرض النقدي وضبط السيولة بما يتوافق مع الأهداف الاقتصادية للدولة كت تحقيق الاستقرار النقدي (الداخلي الخارجي)

رابعا: الموازنة بين مصادر واستخدامات البنوك الجزائرية

تعاني البنوك الجزائرية من عدم تلائم 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 أصحاب الودائع القصيرة الأجل (الجزء الغالب في الودائع لدى البنوك الجزائرية)⁴.

¹ أحمد طرطار، دور الصكوك الإسلامية في تقديم بدائل الإقراض والتمويل لتحقيق التنمية، بحث مقدم إلى مؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5 و6 ماي، 2014م، الموافق لـ 5 و6 رجب 1435هـ، جامعة تبسة.

² محمد بوزيدي، بن عمر خالد وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة لخلق فرص تمويلية بديلة للمشاريع والأنشطة الاقتصادية في الجزائر، مرجع سابق.

³ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، البحرين، مجلة الباحث، عدد 09، 2011، جامعة ورقلة، الجزائر، ص 254.

⁴ مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد رقم 01، العدد 02، 2015، univ.chlef.dz/ref/article.

المطلب الثاني: استشراف صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر

1- القيمة التي تضيفها صناعة الصكوك الإسلامية للاقتصاد الجزائري

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

1-1 إدرة السيولة: تعتبر الصكوك الإسلامية من بين الأدوات المستخدمة في إطار ما يعرف بالسوق المفتوحة فهي تمكن من:

❖ تخفيض معدلات التضخم، وتعمل على استقرار أسعار الصرف.

❖ تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد.

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

1-2 تعبئة الموارد: تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع الموارد اللازمة لتغطية احتياجات الدولة التمويلية بحيث تفرض نفسها كبديل متاح للدولة ينوب عن مداخل النفط المتميزة بالتذبذب.

1-3 تمويل عجز الميزانية: تعد الصكوك من بين الأدوات التي يمكن للدولة أن تلجأ إليها لتمويل عجز ميزانيتها.

1-4 تمويل المشاريع التنموية: تساهم صكوك الاستثمار في دعم العديد من القطاعات الاقتصادية وذلك عن طريق توفير موارد حقيقية لتمويل مختلف المشاريع التنموية (مشاريع البنية التحتية، المشاريع الانتاجية، المشاريع الخدمية).

1-5 تحقيق التنمية الاجتماعية: وذلك عن طريق:

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

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

الشباب¹

¹أغرداين حسام، حفوطة الأمير عبد القادر، مداخلة بعنوان، إسهامات الصكوك الإسلامية في دفع عجلة التنمية بالجزائر "ماليزيا والسودان نموذجا"، جامعة مولاي إسماعيل مكناس كلية العلوم الاقتصادية والاجتماعية، يومي 27-28 ماي 2016، جامعة أبو بكر بالقائد - تلمسان

خلاصة الفصل الثالث

إن تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر بتهيئة المناخ الملائم العملي، ضرورة حتمية يجب مراعاتها، خاصة مع تزايد عدد البنوك الإسلامية مستقبلا، وذلك لتمكين الإقتصاد الوطني من الاستفادة من مساهمة المصارف الإسلامية في تمويل مختلف القطاعات.

وتتوفر في الصناعة المالية الإسلامية على تشكيلة متنوعة من المنتجات المالية المستحدثة التي تلبى الاحتياجات التمويلية كالتوريق المصرفي والإجارة الموصوفة في ذمة، والتي تعطي الاحتياجات الاستثمارية كالصكوك بأنواعها المختلفة، بالإضافة إلى المنتجات التي تحقق أغراض للتحوط كالمشتقات المالية، لذلك اثبتت هذه الدراسة بشكل كبير ضرورة العودة إلى المنتجات المالية الإسلامية، ثم عرض أهم استراتيجيات تطوير هذه المنتجات لما لها من دور فعال في تعزيز مكانة النظام المالي الإسلامي.

بالإضافة أن الصكوك المالية الإسلامية في الجزائر أثبتت جدارتها في التعافي السريع في الأزمة المالية، فهذا جعلها موضع ثقة المستثمرين ووجهتهم المفضلة لتمويل واستثمار أمواله.

خاتمة

إن الصكوك الإسلامية تعتبر أداة تمويلية ناجحة لمشاريع التنمية الاقتصادية، رغم بعض العوائق والإشكاليات التي تعترض طريقها، وكذا المخالفات الشرعية، وتلعب دورا مهما في تمويل التنمية الاقتصادية، حيث تساهم في علاج مشكلة الديون الخارجية والعجز في الموازنة العامة، ولقد طبقتها العديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية، وهي تعتبر من أحدث صيغ التمويل في العالم اليوم وأفضل بديل تنموي للأوراق المالية التقليدية.

ولقد زاد الإقبال كثيرا على الصكوك الإسلامية بعد الأزمة المالية لعام 2008، وسيزيد الإقبال عليها أكثر كما تشير إليه معظم الدراسات والتوقعات، حيث أصبحت تحظى بإعتراف دولي واسع.

لذا تسعى البنوك الإسلامية من خلال الإستفادة من منتجات الهندسة المالية الإسلامية العمل بالبدل المشروع للتوريق التقليدي ألا هو التصكيك الإسلامي ومنتجاته التي أثبت وجودها في حقبة قصيرة من الزمن، واستطاعت جذب الكثير من المدخرات الإسلامية وحتى الدول الغربية بدأت تتسارع في إصدار التشريعات القانونية والضريبية المنظمة لها. وخصوصا أن هذه المنتجات الإسلامية أثبتت نجاعتها لم تحققها أداة مالية أخرى.

ورغم الفوائد التي توفرها الصكوك الإسلامية وتوازن الذي تحققه بين الجانب الشرعي والاقتصادي إلا أن هذا التوازن قد يكون عرضة للإختيار عند مواجهة مجموعة من المخاطر منها الخاص العام، فالصكوك الإسلامية كغيرها من الأدوات المالية المتوفرة في السوق معرضة لمخاطر متعلقة بالسياسة العامة في البلاد ومخاطر السوق، إضافة إلى مخاطر مخالفة لشرعية، ولمواجهتها يجب اعتماد الآليات الناجعة لإدارة هذه المخاطر والتي من بينها اعتماد هيئة للرقابة الشرعية، التحوط الإسلامي، وضمان طرف ثالث...إلخ.

ولقد تبين أن الصكوك الإسلامية ورغم الصعوبات والعراقيل التي تواجهها تعتبر من أهم الأدوات المالية الإسلامية التي سيكون لها دور كبير وأهمية بالغة في تطوير الاسواق المالية عموما وفي تفعيل وتنشيط السوق المالية الإسلامية خصوصا من خلال مساهمتها في توسيع قاعدة السوق الأولية للأسواق المالية وتنشيط أسواقها الثانوية.

وهناك العديد من العوامل الأساسية التي تساعد في نجاح تجربة إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها، ولكن رغم ذلك، فمن المتوقع أن تشهد سوق الصكوك الإسلامية في الدول العربية والإسلامية على حد سواء، رواجاً كبيراً خلال السنوات القادمة.

إن الجزائر بالرغم من تجربتها حول الصيرفة الإسلامية منذ 1991 وبالرغم من أسلمة شعبها ورغبته الشديدة في المعاملات المصرفية في إطار الشريعة الإسلامية إلا أنها تبقى من البلدان القليلة التي لم تطور فيها الصيرفة الإسلامية.

يتطلب نجاح وتطور الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر وجود بيئة قانونية وتنظيمية تتوافق مع الشريعة الإسلامية، وكذا تأهيل كوادر بشرية، وتتطلب الصناعة المالية الإسلامية وتطورها وإنعاشها في الجزائر إرادة سياسية قوية والإستفادة من نجاح تجارب الدولة الإسلامية، إذن فالصيرفة الإسلامية بالجزائر، بحاجة إلى تعاون كافة العناصر والإمكانات والجهود العاملة في الحقل المالي للإرتقاء والتوسع بالخدمات المالية وإحتياجاتها.

ومما سبق يتضح ان التمويل الإسلامي متاح للدولة الجزائرية، خاصة في ظل العجز الذي تعاني منه في موازنتها العامة، وأخيرا ينبغي على الجزائر إصدار قوانين خاصة بالمصارف الإسلامية والأسواق المالية الإسلامية حتى يتسنى لها الخروج من الأزمات الإقتصادية التي تمر بها.

ومؤخرا أطلقت الحكومة الجزائرية صيغة الصكوك الإسلامية للإستفادة منها وهذا إنطلاقا من المادة 3 من الدستور الجزائري وهي "الإسلام دين الدولة "

وفي الأخير أن الصكوك الإسلامية:

تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج التكلفة الكبيرة في تمويلها وإرادتها.

✓ اختبار فرضيات البحث:

❖ **الفرضية الأولى:** تأكدنا بعد البحث أن هذه الفرضية صحيحة حيث أن الصكوك الإسلامية لها أثر إيجابي على مستوى الإقتصاد الكلي.

❖ **الفرضية الثانية:** في هذه الفرضية الثانية تم اثبات نجاح تجربي دولتي ماليزيا والسعودية نموذجين يقتدى بها في استخدام وتطبيق الصكوك الإسلامية.

❖ **الفرضية الثالثة:** أكدنا من خلال هذه الفرضية أنه من خلال زيادة نمو معدلات الصكوك الإسلامية وزيادة تنوعها والاقبال عليها لأكبر دليل على نجاح الصكوك الإسلامية في اعتمادها كأسلوب بديل للأساليب التمويلية التقليدية.

❖ **الفرضية الرابعة:** صحيحة، حيث تشير الدراسة إلى أن العلاقة التي تربط بين حجم تطور إصدارات الصكوك الإسلامية وتطور التنمية هي علاقة طردية فكلما ارتفعت حجم الإصدارات كلما زاد ذلك تطوير عملية التنمية.

✓ **نتائج الدراسة:**

لقد تبين لنا من خلال بحثنا هذا ان الصكوك الإسلامية تعتبر اداة تمويلية ناجحة لمشاريع التنمية الاقتصادية، رغم بعض العوائق التي تعترض طريقها، وبالتالي يتطلب الأمر ترشيحاً أكبر لهذه الأداة للاستفادة منها على نطاق أوسع، ويمكن تلخيص أهم النتائج فيما يلي:

- الصكوك الإسلامية عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص.
- تعدد أنواع الصكوك المالية الإسلامية مما يزيد من أهميتها الاقتصادية وذلك لقدرة تمويل مختلف القطاعات الاقتصادية.
- توجد تجارب تطبيقية رائدة في العالم في استخدام الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية أهمها: التجربة الماليزية، السودانية.
- بإمكان الصكوك الإسلامية ان تؤثر إيجاباً على حركية بورصة الجزائر من خلال رفع درجة التنوع في المحافظ الاستثمارية وتعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية ورفع مستوى دواها.

✓ **التوصيات:**

نقدم فيما يلي أهم التوصيات التي رأينا أنها تستجيب لموضوع بحثنا، وبعد استخلاصنا لنتائج الدراسة وإثبات صحة الفرضيات، يمكننا اقتراح جملة من التوصيات:

- القيام بعمليات الصكوك الإسلامية لتحقيق الإنعكاسات الإيجابية المفترضة للعمليات المذكورة في هذا المجال، وذلك من خلال دراسة احتياجات السوق من أجل زيادة الناتج المحلي الإجمالي، والعمل على إيجاد جهاز استثماري بالكفاءة الملائمة لطبيعة عمل الصكوك.
- ينبغي على الدول العربية والإسلامية أن تطلع على التجربتين السودانية والماليزية عن قرب لتقتدي بها.
- ضرورة تطوير الصكوك الإسلامية بالجمع بين المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.
- الاستفادة من الاعتراف الدولي للصكوك الإسلامية في تطويرها بنفس وتيرة تطور المصرفية الإسلامية.

- إصلاح المنظومة النقدية والمالية وخاصة التشريعات المنظمة لعمل البنوك الإسلامية في الجزائر.
- ضرورة إنشاء مؤسسة بحثية تمولها مختلف الجهات الحكومية والخاصة، لتطوير منتجات الصكوك الإسلامية تواكب التطورات الجديدة في الاقتصاد العالمي ولكي يكون لها مناعة من التقلبات الاقتصادية التي يشهدها الاقتصاد العالمي.
- ضرورة الاستفادة من التجارب الدولية من أجل تفعيل تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر خاصة وأنها تعاني في الآونة الأخيرة من شح الموارد المالية نتيجة انخفاض أسعار النفط، وما أحوج الجزائر إلى آليات لتمويل مشاريعها التنموية في مرحلة ما بعد النفط.
- ضرورة انفتاح السوق المالي الجزائري على منتجات الهندسة المالية الإسلامية، وخاصة الصكوك الإسلامية باعتبارها أدوات تمويلية حقيقية، بدلا من اللجوء إلى سندات الخزينة والدين العام.

✓ آفاق البحث:

- تناولنا في بحثنا الصكوك الإسلامية كأداة لتنشيط الفرص التمويلية البديلية للمشاريع الاقتصادية في الجزائر، اهتمام الكثير من المستثمرين وخبراء المال وغيرهم في مجال المالية الإسلامية، ولا تزال تحتاج إلى دراسات من أجل توضيح الاستثمار في الصكوك الإسلامية، فهي تعرف ندرة في الأبحاث ولا سيما في الجامعة الجزائرية، نظرا لعدم وجود سوق مالي جزائري وقلة البنوك المالية الإسلامية ومن هنا تتضح أهمية هذا الموضوع فمن آفاق هذه الدراسة:
- ✓ الإطار المؤسسي لتفعيل الصكوك الإسلامية في المنظومة المصرفية الجزائرية.
 - ✓ دراسة أثر الصكوك بالنسبة لاقتصاديات الدول والحكومات التي تعتمد بشكل كبير على الصكوك المالية الإسلامية في تمويلها.

وفي النهاية نأمل أن تكون مساهمتنا هذه قد ساعدت في كشف على بعض القضايا المطروحة على الصكوك الإسلامية، وكما نشير إلى أن هذا البحث لم يخلو من القصور الملازم لكل عمل انساني.



قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

*القرآن الكريم

المراجع باللغة العربية:

I. الكتب:

1. أحمد شعبان محمد علي، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية: مفهومها - أنواعها - آليات التعامل بها - الرقابة عليها- المخاطر وعلاجها - دورها التنموي - سبل تحقيقها، دار الكتب والوثائق القومية، مصر، 2014.
2. احمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ط1، 2013.
3. أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، جامعة الأزهر، الطبعة الأولى.
4. أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، مصر، 2009.
5. الغماما أبي نصر أحمد بن محمد السمرقندي، كتاب الشروط وعلوم الصكوك مع دراسة عن الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دراسة وتحقيق أحمد جبران بدران، دار الوفاء لنشر الجامعات، القاهرة، ط 1، 2017.
6. زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، الطبعة 1، عمان، الأردن، 2002.
7. سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي الفداء للنشر، سوريا، 2010.
8. سامي سويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، مكتبة الملك فهد الوطنية، ط1، السعودية، 2007.

9. القرة داغي، علي محي الدين، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دراسة فقهية واقتصادية، بيروت، دار البشائر الإسلامية، ط1، 2002م.
10. ابن قيم الجوزية: شمس الدين أبو عبد الله محمد بن أبي بكر، زاد المعاد في هدي خير العباد، دار التقوى، القاهرة، بدون تاريخ نشر.
11. الماحي عصام الزين، تقييم عمليات المصارف الإسلامية في اسواق الاوراق المالية المحلية والاجنبية وأسواق المعادن الثمينة، عمان الاردن، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، بدون تاريخ النشر، 2006.
12. النووي، يحي بن شرف الدين، صحيح مسلم بشرح النووي، القاهرة، المطبعة المصرية بالأزهر، ج10، 2010.
13. حماد، حمزة، عبد الكريم، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، عمان دار النفائس، ط 1، 2008.
14. ناصر سليمان، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة، مع دراسة تطبيقية حول علاقة بنك البركة الجزائري ببنك الجزائر، ط1، الجزائر، مكتبة الريام، 2006.

II. المجلات:

1. رزان عدنان، سبعة تحديات للتمويل الإسلامي، مجلة، القبس الإقتصادي، العدد 12644، 30 أغسطس 2008.
2. سليمان ناصر وعبد الحميد بوشرمة، متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، ورقلة، 2010.
3. 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.
4. فطوم معمر، استراتيجية تطوير صناعة التمويل الإسلامي في الجزائر، مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية، جامعة البليدة 2، البليدة.
5. حمزة شودار، الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 15، جامعة سطيف 1، 2015.
6. رميتة حبيبة، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز الخزينة العمومية بالجزائر، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 3، العدد 2، المركز الجامعي ميله، الجزائر، 2017.

7. زيبيدي البشير وحفوفة الأمير عبد القادر استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية، مجلة البحوث في المالية والمحاسبة، العدد 4، كلية العلوم الاقتصادية، مسيلة، 2017.
8. أحسين عثمان، خولة مناصرية، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية، تجارب عربية وعالمية مختارة، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مجلد 13، العدد 3، 2019.
9. العجيلي ساسي زميم، إستراتيجيات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط وإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، مجلة دراسات الاقتصاد والأعمال، المجلد 4، العدد 1، يونيو 2016.
10. العرابي مصطفى، حمو سعدية، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد، ماليزيا نموذجاً، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد 8، مارس، 2017.
11. بربري محمد أمين وآخرون، مخاطر الاعتماد على الصكوك المالية الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية وآليات إدارتها، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم 02، أبريل، 2018.
12. راضية لسعد، وآخرون، تجارب عالمية ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة وآفاقها في الجزائر، المجلد 1 أبريل، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، 2018.
13. سارة بوسعيد، عبد الحميد بوشرمة، باديس بوغرة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، العدد خاص، أبريل، مجلد رقم 1، 2008.
14. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية، دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 20، العدد 1، 2006.
15. عبد الحليم غربي، الابتكار المالي في البنوك الإسلامية واقع وآفاق، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، العدد 09، 2009.
16. عبد القادر خداوي مصطفى، خليفة منية، لجدل خالد، إستخدام الصكوك الإسلامية في الإستثمار وفي تمويل مشاريع التنمية، مجلة شعاع الدراسات الاقتصادية العدد 4، سبتمبر 2018.
17. عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 20، العدد 02، 2007.

18. حماد مصطفى عزب، التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية وأهميته في تفعيل دورها بتحقيق التنمية الاقتصادية والإجتماعية، دراسة في القانونين الكويتي والمصري، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، ملحق خاص، العدد 4، ج1، ماي، 2019م.
19. عيسى يوسف بازينة، منى محمد الشيباني، إمكانية استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات التنمية في ليبيا، مجلة دراسات الاقتصاد والأعمال المجلد 6، العدد 1 يونيو، 2017.
20. كتاف شافية، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 14، جامعة سطيف 1، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، 2014.
21. محسن بن الحبيب، الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية الاقتصادية، مجلة جامعة الامير عبد القادر للعلوم الإسلامية، العدد 2، تاريخ النشر 30-09-2019.
22. معبد علي الجارحي وعبد العظيم جلال أبو زيد، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، العدد 19، ج، 02.
23. مفتاح صالح، عارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الاوراق المالية، دراسة لواقع أسواق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة البحث، ورقة، 2009.
24. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية الدولية، البحرين، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 9، 2011.
25. هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 2، 2015.
26. يوسف تيري، الصكوك الإسلامية، مخاطرها وآليات معالجتها، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 13، المجلد 02، 2015.
27. زياد جلال الدماغ، زكريا عبد الحفيظ صيام، صكوك المضاربة ودورها في تمويل المشاريع الاقتصادية الفلسطينية، مجلة كلية فلسطين التقنية، دير البلح.
28. مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد رقم 01، العدد 02، 2015. univ.chlef.dz/ref/article.2015
29. مجلة دراسات الاقتصاد والأعمال، المجلد 4، العدد 1، يونيو، 2016.

30. عمر عبدو، دور الصكوك الإسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية الماليزية، العدد 18، قسم ب، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2017.

III. الرسائل والأطروحات

1. اينال فوزي الصيرفة الإسلامية وإمكانات ادماجها في النظام البنكي الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجزائر، جامعة البليدة 2015، 02.
2. أحمد اسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية وعلاج مخاطرها، رسالة دكتوراه، تخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2005.
3. أحمد بالخير، صكوك الإستصناع وتطبيقاتها المعاصرة، رسالة دكتوراه، من جامعة باتنة، كلية العلوم الإسلامية، 2018.
4. حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، بحث مكمل لنيل شهادة الماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، كلية لعلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2011.
5. سامح كمال الغزالي، معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية، دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العامة في فلسطين، رسالة ماجستير، كلية التجارة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015.
6. سعد بن ثامر، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق المقاصد الشرعية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية والعلوم الإسلامية،
7. هرامزة مريم، بن شرشار عز الدين، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة قلمة.
8. نجلاء بنت محمد البقمي، مخاطر الصكوك وآليات التحوط منها، بحث مكمل لمرحلة الماجستير مدعوم من برنامج دعم أبحاث ورسائل طلاب الدراسات العليا في كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية.

IV.الملتقيات والندوات والمؤتمرات:

01-وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، صكوك الاستثمار الشرعية، بحث مقدم، الى المؤتمر الرابع عشر للمؤسسات المالية الاسلامية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة، 15-17 ماي 2015.

02-لمجد بوزيدي، بن عمر خالد وآخرون، الصكوك الاسلامية كأداة لخلق فرص تمويلية والانشطة الاقتصادية في الجزائر

03-معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الاسلامي، جامعة قالمة، يومي 03-04 ديسمبر، الجزائر، 2010.

04-مداخلة بعنوان، آليات وأدوات إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الملتقى الدولي الرابع للصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة -الجزائر.

05-محمد تقي عثمانى، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، الشارفة، 2009.

06-لخلو بوخاري وليد عايب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الاسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم الاقتصادية، غرداية، 23-24 فيفري.الجزائر.

07-كمال توفيق حطاب، الصكوك الاستثمارية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم الى مؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع والتمويل، جامعة اليرموك، قسم الاقتصاد والمصارف الاسلامية، كلية الشريعة والدراسات الاسلامية، الاردن، 2009.

- 08- قندوز عبد الكريم، مداني أحمد، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، الملتقى الدولي الثاني، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، أيام 05-06، ماي، الجزائر، 2009.
- 09- قندوز عبد الكريم، مداني أحمد، الملتقى الدولي الثاني بعنوان، الأزمة الراهنة والبدائل المالية والمصرفية "النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً"، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، يومي 05-06، الجزائر، 2009.
- 10- قرومي حميد، مداخلة صناعة الصكوك الإسلامية واقع وأفاق، الملتقى الدولي الثالث حول المالية الإسلامية، بصفافس تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية.
- 11- فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة عمل مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، 2008.
- 12- غرداين حسام، حفوطة الأمير عبد القادر، مداخلة بعنوان، إسهامات الصكوك الإسلامية في دفع عجلة التنمية بالجزائر "ماليزيا والسودان نموذجاً"، جامعة مولاي إسماعيل مكناس كلية العلوم الاقتصادية والاجتماعية، يومي 27-28 ماي، جامعة أبو بكر بالقائد -تلمسان، 2016.
- 13- غربي عبد الحليم، تقييم تجربة الخدمات المالية الإسلامية في السوق الجزائرية وأفاقها المستقبلية، الندوة العلمية الدولية حول الخدمات المالية وإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية 20/18أفريل، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2010.
- 14- عماري صليحة، سعدان آسيا، مداخلة بعنوان الصكوك الإسلامية تطوراتها وآليات إدارة مخاطرها، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، يومي 8 و9 ديسمبر، 2013.
- 15- طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ورقة مناسبات.
- 16- صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31مايو، 3يونيو 2009م.

- 17- صالح صالح، مشروع إقامة أكبر منطقة لتوطين الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بحجم 150 مليار دولار في أفاق 2024، مداخلة مقدمة الى المؤتمر الأول حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، جامعة سطيف، يومي 5 و6 ماي 2014.
- 18- سليمان ناصر ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى امكانية الاستفادة منها في الجزائر، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى امكانية الاستفادة منها في الجزائر، مداخلة مقدمة الى المؤتمر الدولي: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية.
- 19- سحنون محمود زنكري ميلود، ميررات واليات انفتاح النظام المصرفي الجزائري على العمل المصرفي الإسلامي المؤتمر الدولي الثاني حول اصلاح النظام المصرفي الجزائري 11-12 مارس، الجزائر، جامعة ورقلة، 2008.
- 20- زياد جلال الدماغ، مداخلة بعنوان مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، المؤتمر الدولي للمصارف المالية الإسلامية، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، 15-16 جوان، 2010.
- 21- زعترى، علاء الدين، الصكوك، تعريفها، أنواعها، تحديات الإصدار، ندوة علمية الصكوك الإسلامية، دورها في التنمية، ممارسات دولية، عمان، المملكة الأردنية، الهامشية 19-18 يوليو 2010م
- 22- رحمانى سناء، ديلمي فتيحة، الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل، الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، 04-05، فيفري، 2019.
- 23- رحمانى سناء، ديميلي فتيحة، مداخلة بعنوان الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل، الملتقى العلمي الوطني النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، يومي 05-05 فيفري، 2019.
- 24- حمزة علي، نعجة عبد الرحمان، الضوابط الشرعية لاستخدامات الهندسة المالية كمدخل لتطوير المنتجات المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية يومي 09-08 ديسمبر، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2013.
- 25- برودي نعيمة، التصكيك الإسلامي حجر اساس لقيام سوق الاوراق المالية الاسلامية، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الاسلامية، جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ايام 8-9 ديسمبر، 2013.

26-الأخضر لقلبي وحمزة غربي، إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية، الملتقى الدولي اسس وقواعد النظرية المالية الإسلامية.

27-أحمد طرطار، دور الصكوك الإسلامية في تقديم بدائل الإقراض والتمويل لتحقيق التنمية، بحث مقدم إلى مؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5 و6 ماي، جامعة تبسة، 2014م.

28-عبد الحليم غربي، تقييم تجربة الخدمات المالية الإسلامية في السوق الجزائرية وفاقها المستقبلية، مداخلة مقدمة الى الندوة العلمية الدولية حول: الخدمات المالية وإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، أيام 18-19-20/4/2010.

V. التقارير والقوانين والقرارات:

1. - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي، قرار رقم 30 حول سندات القرض وسندات الاستثمار، 1988.
2. - إفريقيا الأفق التالي للتمويل الإسلامي، تقرير صادر عن المركز الماليزي الدولي للمالية الإسلامية، 15 فبراير، 2015.

VI. المحاضرات:

1. شحاتة، حسين حسن، الأسس والمعالجات المحاسبية للصكوك الإسلامية مع حالات تطبيقية، بنك التمويل المصري السعودي، دورة الصكوك الإسلامية، الإسكندرية، 2008

VII. المواقع الإلكترونية:

1. الشيخ زهير بين الطيب الساسي الانتشار المحدود لصناعة الصيرفة الإسلامية في الجزائر، في منتدى سواعد الاخاء 2011 أكتوبر متاح <http://maliki.montadamoslim.com> اطلع عليه بتاريخ 2020/07/21.
2. التقرير السنوي 2013: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر بنك الجزائر، 2014 نوفمبر متاح على <http://www.bankofalgeria.dz> اطلع عليه بتاريخ 2020/07/21.

3. أبو رومي عبد الرحمان السلام ثاني بنك يقتحم الجزائر في موقع اسلام اون لاين 2009 مارس متاح <http://islamonline.net> اطلع عليه بتاريخ 2020/07/21.
4. بنك البركة الجزائري، تقديم البنك متاح -2- على <http://albaraka-bank.com> اطلع عليه بتاريخ 2020/06/17.
5. الصكوك في 30 سؤال وجواب، نشرة تعريفية صادرة عن الجمعية المصرية للتمويل الإسلامي، ص7. www.eifa.com.
6. <http://ektisadiat.blogspot.com>
7. Democrticaac.de/p:=54469
8. Ascasociety.org/news. الجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين.
9. nasser hider financement sharia comptabilité des entreprise quels enseignement coffis ammal semiar 3 edition le financement des petites et moyennes entreprise 06-02-2012.paris: ASSAIF.2012.
10. الجريدة الرسمية،
11. اتفاقات دولية قوانين ومراسيم مقررات مناشير إعلانات وبلاغات، العدد 16، السنة 57، الثلاثاء 29 رجب عام 1441هـ، الموافق 24 مارس 2020.
12. جريدة السبيل، الثلاثاء 20 يونيو 2017، info.assabeel.net.
13. سامي السويلم، المنتجات المالية الإسلامية بين الإبداع والتقليد، صحيفة الاقتصادية، السعودية، 4 افريل، 2006.
14. جريدة المحاسبين، صوت المحاسب، <https://almohasben.com/>

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ