



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميلة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم اقتصادية

التخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

دور الصكوك الإسلامية في تفعيل التنمية الاقتصادية دراسة بعض التجارب الدولية (2014-2020)

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية (ل. م. د.)

تخصص "إقتصاد نقدي وبنكي"

| المشرف | إعداد الطلبة | |
|-------------|----------------|---|
| ياسين بوبكر | بن حمادة سامية | 1 |
| | قرطوم خولة | 2 |

لجنة المناقشة:

| الصفة | الجامعة | إسم ولقب الأستاذ(ة) |
|-------------|--------------------------------------|---------------------|
| رئيسا | المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميلة | كروش صلاح الدين |
| مشرفا ومقرا | المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميلة | ياسين بوبكر |
| ممتحنا | المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميلة | حريز هشام |

السنة الجامعية 2022/2023



شكر وتقدير

بعد حمد الله سبحانه وتعالى وشكره على توفيقه لنا بإتمام هذا العمل ثم الصلاة والسلام على حبيبه خاتم الأنبياء محمد خير الأنام - صلى الله عليه وسلم -

نتقدم بجزيل الشكر كله

لأستاذنا الفاضل الدكتور "بوبكر ياسين" على تفضله بالإشراف على هذا العمل وعلى توجيهاته.

الشكر والتقدير لأعضاء لجنة المناقشة الذين تفضلوا بموافقتهم على مناقشة هذا العمل.

إلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل ودعمنا من قريب أو بعيد فجزاهم الله عنا جميعاً خير الجزاء.

إهداء

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين
سيدنا محمد وعلى آله وصحبه ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين،
وبعد...

فإني أشكر الله تعالى على فضله حيث أتاح لي إنجاز هذا العمل بفضله،
فله الحمد أولاً وأخراً.

وصلت رحلتي الجامعية إلى نهايتها بعد تعب ومشقة...
وها أنا ذا أختتم بحث تخرجي.

وأمتن لكل من كان له فضل في مسيرتي،

إلى صاحب السيرة العطرة والفكر المستنير، فلقد كان له الفضل الأول في
بلوغي التعليم العالي "والدي الحبيب"، أطال الله في عمره.

إلى من وضعتني على طريق الحياة وراعتني حتى صرت إلى ما أصبحت عليه
الآن "

أمي الغالية"، حفظها الله بحفظه.

إلى من قضيت معهم أجمل أيام حياتي وعشت معهم أحلى الذكريات
فكانوا أسعد الناس بنجاحي أخواتي "مريم" "صفاء" و"مروة" حفظهم الله
ورعاهم.

إلى مصدر البسمة والفرح الكتكوت "عبد الرحمن".

إلى رمز الصداقة وفخرها صديقتي "سارة".

وأخيراً إلى زميلتي في المذكرة "خولة".

سامية

إهداء

أولاً وقبل كل شيء أحمد الله تعالى وأشكره وأثني عليه أن أعطاني
القوة والثبات على إكمال مسيرتي الدراسية، ووفقي على إنجاز هذا
العمل المتواضع والذي أهديه

إلى ملاكي في الحياة إلى نبع الحنان والمحبة والعطاء التي أضاءت لي
طريقي وأسعدتني إلى من كان دعائها سرنجاحي وتوفيقي "أمي" الغالية
أطال الله في عمرها.

إلى من علمني الشموخ ومكارم الأخلاق وكان قوتي في الحياة والذي
فنى عمره من أجل تربيتي وتعليمي "أبي" الغالي
أطال الله في عمره.

إلى سيدة نساء الكون وأعظمهن التي توسدها التراب قبل أن تتحقق
أمنيته، إلى سر إجهادي يا أيتها الروح الطاهرة
رحمك الله "جدتي"

إلى سندي في الحياة وضلعي الثابت الذي لا يميل أخي "عزالدين"
إلى زهرة وأجنحة البيت ودفئه إلى الأيدي التي تمد لي العون عندما
أتعثر أختي "سهيلة"

إلى زميلتي في العمل "سامية"، إلى جميع صديقاتي الذين عشت معهم
أجمل أيام حياتي.

خولة

الملخص:

يتمثل الهدف الأساسي لهذه الدراسة إلى إبراز دور الصكوك الإسلامية في تفعيل التنمية الاقتصادية، والتي بدورها تساهم بشكل فعال في تمويل وتجميع الأموال اللازمة وجذب المدخرات الحقيقية وبطرق تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، حيث تم تسليط الضوء على تجربتين دوليتين متمثلة في ماليزيا والسودان ثم إسقاط التجربة على الجزائر، وقد خلصت هذه الدراسة أن تجربة ماليزيا رائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية في حين حققت تجربة السودان نجاحا في إصدار الصكوك الإسلامية من خلال معالجة عجز الموازنة العامة وتمويل المشاريع التنموية والإقتصادية أما في الجزائر وجوب وضع إطار قانوني وتشريعي وضريبي خاص ينظم عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، التنمية الاقتصادية، التجارب الدولية (ماليزيا، السودان والجزائر).

Summary:

The main objective of this study is to highlight the role of Islamic Sukuk in activating economic development, which in turn contributes effectively to finance and collect the necessary funds and attracting real savings in ways that are compatible with the provisions of Islamic Sharia. Two international experiences have been represented, The Malaysia one and The Sudan, then find out how the same experiment on Algeria. this study concluded that the experience of Malaysia is a pioneer in the field of issuing Islamic Sukuk, while the experience of Sudan achieved success in issuing Islamic Sukuk by addressing the general budget deficit and financing development and economic project. As for Algeria, Is still in the need of making a development of the legislative system, an tax regulation that regulates the process of issuing and trading Islamic Sukuk.

Keywords: Islamic Sukuk, economic development, international experiences (Malaysia, Sudan, Algeria).

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات:

| فهرس المحتويات | |
|---|---|
| | البسمة |
| | شكر وتقدير |
| | إهداء |
| | الملخص |
| II - IV | فهرس المحتويات |
| V | قائمة الجداول |
| V | قائمة الأشكال |
| ب - و | مقدمة |
| الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية | |
| 02 | تمهيد |
| 03 | المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية |
| 03 | المطلب الأول: تعريف الصكوك الإسلامية وخصائصها |
| 05 | المطلب الثاني: نشأة الصكوك الإسلامية |
| 06 | المطلب الثالث: أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية |
| 08 | المبحث الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية ومخاطرها |
| 08 | المطلب الأول: أنواع الصكوك الإسلامية |
| 11 | المطلب الثاني: الفرق بين الصكوك الإسلامية والصكوك غير الإسلامية |
| 12 | المطلب الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية |

| | |
|---|--|
| 16 | المبحث الثالث: آليات إصدار الصكوك الإسلامية وضوابطها |
| 16 | المطلب الأول: أطراف إصدار الصكوك الإسلامية |
| 17 | المطلب الثاني: مراحل إصدار الصكوك الإسلامية |
| 18 | المطلب الثالث: ضوابط الصكوك الإسلامية |
| 21 | خلاصة |
| الفصل الثاني: علاقة الصكوك الإسلامية بالتنمية الاقتصادية | |
| 23 | تمهيد |
| 24 | المبحث الأول: ماهية التنمية الاقتصادية |
| 24 | المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية وخصائصها |
| 26 | المطلب الثاني: أبعاد ومتطلبات التنمية الاقتصادية |
| 30 | المطلب الثالث: أهداف وعوائق التنمية الاقتصادية |
| 33 | المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية |
| 33 | المطلب الأول: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمصدر الأصلي |
| 35 | المطلب الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين |
| 36 | المطلب الثالث: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة لسوق الأوراق المالية |
| 38 | المبحث الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية |
| 38 | المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية على مستوى الإقتصاد الكلي |
| 41 | المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في الإقتصاد المحلي |
| 43 | المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية في الإقتصاد العالمي |
| 46 | خلاصة |

| الفصل الثالث: دراسة بعض التجارب الدولية للصكوك الإسلامية في تفعيل التنمية الإقتصادية | |
|--|--|
| 48 | تمهيد |
| 49 | المبحث الأول: التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية |
| 49 | المطلب الأول: التجربة الماليزية في الصكوك الإسلامية |
| 52 | المطلب الثاني: تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا |
| 58 | المطلب الثالث: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا |
| 60 | المبحث الثاني: التجربة السودانية في إصدار الصكوك الإسلامية |
| 60 | المطلب الأول: تقديم التجربة السودانية |
| 62 | المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية السودانية |
| 63 | المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الإقتصادية في السودان |
| 67 | المبحث الثالث: واقع الصكوك الإسلامية في الجزائر |
| 67 | المطلب الأول: واقع ومبررات تجربة الجزائر |
| 69 | المطلب الثاني: متطلبات تدعيم البنية الأساسية للصكوك الإسلامية في الجزائر |
| 70 | المطلب الثالث: إستشراف وآفاق التمويل بالصكوك الإسلامية على الإقتصاد الجزائري |
| 74 | خلاصة |
| 76 | خاتمة |
| 79 | قائمة المراجع |

أ. قائمة الجداول:

| رقم الجدول | العنوان | الصفحة |
|------------|--|--------|
| 01 | تطور مؤشرات سوق رأس المال الإسلامي (2010-2016) | 57 |
| 02 | حجم سوق رأس المال الإسلامي لفترة (2014-2017) | 58 |
| 03 | مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية | 64 |
| 04 | مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة فترة (2014-2020) | 65 |
| 05 | دور الصكوك في زيادة الناتج المحلي في السودان للفترة (2014-2018) | 66 |

ب. قائمة الأشكال:

| رقم الشكل | العنوان | الصفحة |
|-----------|--|--------|
| 01 | تطور إجمالي إصدار الصكوك عالميا في الفترة (2014-2020) | 52 |
| 02 | حجم إصدار الصكوك الإسلامية الدولية في الفترة (2014-2020) | 53 |
| 03 | حجم إصدار الصكوك الإسلامية المحلية (2014-2020) | 54 |
| 04 | تطور الحجم الإجمالي لإصدار الصكوك في ماليزيا (2014-2020) | 55 |

مقدمة

اكتسب الإقتصاد الإسلامي إهتماما بالغا من الباحثين المسلمين وغيرهم خاصة بعدما تم تبنيه كحل للأزمة المالية العالمية في كثير من الدول، بحيث يعمل هذا النظام على تنظيم النشاط الإقتصادي وتنميته وفقا لقواعد ومعايير تتلائم مع المنهج الإسلامي، لذلك فإن الأدوات المالية الإسلامية تحمل ضوابط النظام العام الذي ينبثق عنه، ومن بين هذه الأدوات الصكوك الإسلامية التي لاقت إنتشارا واسعا للأهمية التي تحوز عليها في الإقتصاد العالمي اليوم، وخاصة فيما يتعلق بالتنمية الإقتصادية.

توصف التنمية الإقتصادية بالعملية متعددة الأبعاد تتضمن إحداث تغيرات جذرية في الهياكل الإقتصادية والإجتماعية والسياسية والإدارية والدولية مما يؤدي إلى زيادة الدخل القومي والعدالة في التوزيع ورفع المستوى المعيشي وبمقتضى ما يتم الإنتقال من حالة التأخر إلى حالة التقدم، حيث يعتبر الكثير من الكتاب والحكومات أن الصكوك الإسلامية أداة تساهم في تفعيل التنمية الإقتصادية وتبقى بعض الحكومات الأخرى في منأى عن تطبيق هذا النظام، ويعتبر الكثير من الإقتصاديين الناشطين في مجال الإقتصاد الإسلامي على أن الصكوك الإسلامية هي واحدة من أبرز الأدوات التمويلية الإسلامية التي شهدت إزدهارا وتطورا واسعا في مختلف أنحاء العالم، حيث أنها توفر تمويلات مناسبة طويلة الأجل نسبيا فضلا عن كونها تتلاءم مع الشريعة الإسلامية كما أنه يتم إصدارها من قبل الحكومة والقطاع الخاص للعمل على تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل التنمية الإقتصادية.

أولا: إشكالية الدراسة:

وبناء على ما سبق يمكن صياغة وضبط إشكالية الدراسة من خلال طرح التساؤل الرئيسي التالي:

كيف يمكن للصكوك الإسلامية أن تساهم في تفعيل التنمية الإقتصادية لدى بعض دول العالم؟

ويندرج تحت هذا التساؤل الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

- بماذا تعرف الصكوك الإسلامية؟ وماهي ضوابط إصدارها؟
 - ماهي أهمية الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الإقتصادية؟
 - فيما تتمثل مجالات إستخدام الصكوك الإسلامية؟
 - ماهو واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا، السودان والجزائر؟
 - ماهو واقع التنمية الإقتصادية في ماليزيا، السودان والجزائر بعد تطبيق الصكوك الإسلامية؟
- ثانيا: فرضيات الدراسة:**

للإجابة على التساؤل الرئيسي والتساؤلات الفرعية السابقة وبغرض الإمام بجميع عناصر الموضوع إعتدنا الفرضيات التالية:

1. الفرضية الرئيسية:

تساهم الصكوك الإسلامية في توفير التمويل اللازم لتحقيق التنمية الاقتصادية لدى بعض دول العالم.

2. الفرضيات الفرعية:

- تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الإستثمارية والبنى التحتية ومحاربة البطالة وعلاج مشكلة الأموال المعطلة ومعالجة الضغوط التضخمية في الإقتصاد والعجز في الموازنة العامة؛
- تعد ماليزيا رائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية رغم بعض التحديات التي تواجهها؛
- تعتبر التجربة السودانية ناجحة ومميزة بالرغم من حداتها؛
- يتطلب تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي ينظم عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية.

ثالثا: أهمية الدراسة:

الأهمية المرجوة من هذا البحث، تكمن من خلال محاولة الوصول إلى تفسير العلاقة التي تربط ما بين الصكوك الإسلامية والتنمية الاقتصادية، فمن خلال التعرف على الصكوك الإسلامية وخصائصها، يبرز لنا دورها جليا في تحقيق التنمية الاقتصادية، وخاصة فيما يتعلق بالمشاريع الإستثمارية والبنى التحتية، والكثير من أبعاد التنمية الاقتصادية الأخرى ذات الصلة بهذا النوع من الصكوك، فأهمية العلاقة كانت أشمل كلما فهمنا دور الصكوك في التأثير على أبعاد التنمية الأخرى كمعالجة الضغوط التضخمية والبطالة وعجز الموازنة العامة وغيرهم من الأبعاد.

رابعا: أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- التعرف على الصكوك الإسلامية وخصائصها وآليات إصدار الصكوك وضوابطها.
- التعرف على التنمية الاقتصادية من حيث مفهومها وأبعادها وأهدافها.
- إبراز دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية.
- استعراض أهم تجارب الدول في مجال استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية.

خامسا: أسباب إختيار موضوع الدراسة:

- تتمثل أهم أسباب إختيار الموضوع فيمايلي:
- الرغبة الذاتية في دراسة هذا الموضوع.
- إرتباط موضوع الصكوك الإسلامية بالتخصص (إقتصاد نقدي وبنكي).
- التعرف على الدور الذي تقوم به الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية.

سادسا: المنهج المستخدم في الدراسة:

- المنهج الوصفي وقد تم إستعماله في الجانب النظري، للإلمام بكافة المفاهيم المتعلقة بمتغيرات الدراسة.
- المنهج التحليلي وقد تم إستعماله في الجانب التطبيقي، من خلال تحليل البيانات والمعطيات المتعلقة بإصدارات الصكوك الإسلامية السودانية والماليزية.

سابعا: حدود الدراسة:

- الحدود المكانية فقد تضمنت دراسة لتجريبتين وهما ماليزيا والسودان والإشارة إلى واقع الجزائر.
- أما الإطار الزمني فيتمثل في الفترة الممتدة من (2014-2020).

ثامنا: الدراسات السابقة:

من أهم الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع الدراسة، نجد:

الدراسة الأولى: راضي عبد المقصود مهدي حسن النجار: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية (تجارب دولية)، مجلة علمية لقطاع كليات التجارة، العدد 26، جامعة الأزهر-مصر، 2021.

هدف الباحث من خلال دراسته إلى إبراز إمكانية الإعتماد على الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية وكذلك إستعراض أهم التجارب الدولية المعاصرة للصكوك الإسلامية كأداة تمويلية شرعية ذات كفاءة إقتصادية لتمويل مشروعات البنية التحتية ومدى الإستفادة منها، ومن أهم النتائج المتوصل إليها نذكر: لا يقتصر التمويل بالصكوك الإسلامية على الدول الإسلامية فحسب بل توجد العديد من الدول غير الإسلامية دخلت مجال التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية وأثبتت التجارب العملية لإصدار الصكوك الإسلامية أنها أداة مالية فعالة في تمويل مشروعات البنية التحتية ومشروعات التنمية الكبرى في العديد من الدول.

الدراسة الثانية: سليمان ناصر وربيعة بن زيد بعنوان: الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الإقتصادية ومدى إمكانية الإستفادة منها في الجزائر، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية والتقليدية والصناعة المالية الإسلامية (5-6 مايو 2014)، جامعة فرحات عباس-الجزائر.

تهدف هذه الدراسة إلى: إبراز دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الإقتصادية وإستعراض بعض التجارب التطبيقية في تمويل المشاريع التنموية والتي يمكن الإستفادة منها في الجزائر وتحديد أهم التحديات القانونية والتنظيمية التي تواجه صناعة الصكوك في الجزائر، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة: للصكوك الإسلامية دور كبير في تحقيق التنمية الإقتصادية، وذلك من خلال قدرتها على تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الإستثمارية، وخاصة مشاريع البنى التحتية وهناك أنواع عملية عديدة للصكوك الإسلامية يمكن إستخدامها في تمويل المشاريع التنموية ويمكن للجزائر أن

تستفيد منها، وتبين أن هناك عوائق قانونية وتنظيمية وجبائية تحول دون نشر صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر وقد قدم البحث حلولاً لهذه العوائق.

الدراسة الثالثة: رفيق شرياق ومعطى الله خير الدين: **الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالمة-الجزائر، يومي 03 و 04 ديسمبر 2012.**

تهدف هذه الدراسة إلى: الدور الذي يمكن أن تلعبه هذه الصكوك الإسلامية في توفير التمويل اللازم للحكومات والشركات ومساهمتها في تمويل وتحقيق التنمية الاقتصادية.

أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة: صلاحية استخدام الصكوك في تعبئة الموارد المالية اللازمة، ذلك لأنها متنوعة من حيث الأجل والصيغ، والصكوك الإسلامية وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى وكذا مشروعات التنمية الاجتماعية.

الدراسة الرابعة: بن قايد الشيخ بعنوان: **دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)**، أطروحة دكتوراه علوم إقتصادية جامعة غرداية-الجزائر، 2019-2020.

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على دور الصكوك في تنشيط وتطوير المؤسسات المالية الإسلامية التي تسعى دوماً إلى البحث عن تشكيلة متنوعة من الأدوات المالية الإسلامية من أجل مساهمتها في تعبئة الموارد المالية لأغراض تنموية وإقتصادية، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن الصكوك تستخدم في تعبئة الموارد المالية اللازمة بصيغ متنوعة وأيضاً تتنوع من حيث الأجل وتساهم الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس الأموال كبيرة وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر وتعد التجربة الماليزية أن التجارب الرائدة في مجال استخدام الصكوك.

الدراسة الخامسة: صخري عبد الوهاب: **الممارسات الدولية الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية وآفاقها في الجزائر، مجلة جيل العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 81، جامعة باجي مختار، عنابة-الجزائر، 2022.**

تهدف هذه الدراسة إلى التأصيل النظري للصكوك الإسلامية وإستعراض الإصدارات والإستثمارات العالمية في التصكيك والتطرق للتجارب الدولية الرائدة في صناعة الصكوك ومتطلبات نجاحها في الجزائر، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن العالم شهد في السنوات الأخيرة تطوراً ملحوظاً في التصكيك الإسلامي والذي نتج عنه نمو كبير وإنتشار واسع في إصدارات الصكوك الإسلامية وأدى التنامي المطرد في صناعة الصكوك الإسلامية إلى بروز دول أثبتت نجاحتها في مجال التصكيك الإسلامي وتستطيع الجزائر الإستفادة من التصكيك الإسلامي على باقي الدول.

تاسعا: هيكل الدراسة:

لمعالجة هذا البحث تم تقسيمه إلى مقدمة وخاتمة وثلاثة فصول:

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية

ويندرج هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث حيث في المبحث الأول تم التطرق إلى ماهية الصكوك الإسلامية، أما المبحث الثاني تحت عنوان أنواع الصكوك الإسلامية ومخاطرها، وفي المبحث الثالث بعنوان آليات إصدار الصكوك الإسلامية وضوابطها.

الفصل الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل التنمية الاقتصادية

قسم بدوره إلى ثلاثة مباحث حيث في المبحث الأول تم التطرق إلى ماهية التنمية الاقتصادية، والمبحث الثاني فقد تضمن الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية، أما المبحث الثالث فكان على دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية.

الفصل الثالث: دراسة بعض التجارب الدولية للصكوك الإسلامية في تفعيل التنمية الاقتصادية

قسم بدوره إلى ثلاثة مباحث: حيث في المبحث الأول تم التطرق إلى التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، أما المبحث الثاني تضمن التجربة السودانية في إصدار الصكوك الإسلامية، أما المبحث الثالث تم تناول واقع الصكوك الإسلامية في الجزائر.

الفصل الأول:
الإطار المفاهيمي
للصكوك الإسلامية

تمهيد:

انتشرت الصكوك الإسلامية بشكل واسع في العديد من دول العالم وذلك من خلال النتائج الإيجابية التي حققتها في العديد من القطاعات الاقتصادية، حيث تتميز بتعدد أنواعها التي فتحت أبواب كثيرة للإستثمار أدت إلى زيادة قوة الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل الإسلامي، حيث أكد صندوق النقد الدولي أن أدوات الصيرفة الإسلامية تشهد نموا سريعا، ويمكن أن يؤدي ذلك إلى التوسع في الحلول والمنتجات الإسلامية التي تتماشى مع قطاعات واسعة من المستثمرين، والعديد من الحكومات حول العالم.

من خلال هذا الفصل سوف نستعرض العناصر التالية:

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية؛

المبحث الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية ومخاطرها؛

المبحث الثالث: آليات إصدار الصكوك الإسلامية وضوابطها.

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

تعد الصكوك الإسلامية من أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية، ومن بين المواضيع الحديثة التي ظهرت في الإقتصاد الإسلامي، والتي تستخدم كوعاء إيداري للمتعاملين بديلا عن الودائع التقليدية بالفائدة.

المطلب الأول: تعريف الصكوك الإسلامية وخصائصها

يتضمن هذا المطلب مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها:

أولا: تعريف الصكوك الإسلامية

1. الصكوك لغة:

جمع صك وصكوك وأصك وصكاك، وصكه ضربه¹، ومنه قوله تعالى: { فَصَكَتْ وَجْهَهَا } (الذاريات: 29)².

الصك هو الورقة المكتوبة بالدين، والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيه للإنسان كذا وكذا من الطعام أو غيره³.

2. الصكوك اصطلاحا:

ورد تعريف التصكيك في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنه: إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان، والمنافع والديون) قائمة فعلا، أو سيتم إنشائها من حصيلة الإكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي، وتأخذ أحكامه⁴.

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك بأنها: هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان ومنافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الإكتتاب، وبدأ إستخدامها فيما أصدرت من أجله⁵.

¹ - أشرف محمد دوباب، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة-مصر، 2009، ص13.

² - سورة الذاريات، آية 29.

³ - النووي يحي بن شرف، صحيح مسلم بشرح النووي، ط 2، جزء 10، مؤسسة قرطبة، 1994، ص 243.

⁴ - حمزة بن حسين الفهر الشريف، ضمانات الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى ندوة (الصكوك الإسلامية-عرض وتقييم-) المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، السعودية، يومي 24-25 ماي 2010، ص 22.

⁵ - قرومي حميد، صناعة الصكوك الإسلامية واقع وآفاق، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي الثالث حول: المالية الإسلامية "الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية"، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة-الجزائر، يومي 16 و 17 جوان 2014، ص 3.

وكذلك تعرف بأنها تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك مضمونة بهذه الأصول، والقابلة للتداول طبقاً للضوابط، فالصك هو ورقة مكتوبة تثبت لحاملها أو صاحبها حقا في مال¹.

- من خلال التعاريف السابقة يمكننا القول أن الصكوك الإسلامية على أنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في الملكية أو نشاط استثماري وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقابلة للتداول بالضوابط الشرعية.

ثانياً: خصائص الصكوك الإسلامية:

- ❖ تتميز هذه الصكوك الإسلامية بعدة خصائص نذكرها فيما يلي²:
- ❖ الصكوك الإسلامية ورقة مالية مبنية على أسس وضوابط شرعية.
- ❖ الصكوك الإسلامية تمثل ملكية شائعة في الموجودات دون ملكية التصرف.
- ❖ الصكوك الإسلامية قائمة على مبدأ إستحقاق الربح وتحمل الخسارة.
- ❖ تحمل أعباء الملكية.
- ❖ الصك ورقة مالية لإثبات الحق.
- ❖ إنتفاء ضمان المضارب أو الوكيل أو الشريك.
- ❖ تصدر الصكوك الإسلامية عن جهة مالكة لأصول أو ترغب في تملكها.
- ❖ الصكوك الإسلامية أداة إستثمارية ذات كفاءة.
- ❖ تصدر الصكوك الإسلامية بفئات متساوية وغير قابلة للتجزئة.
- ❖ تصدر الصكوك بأجال مختلفة ومتفاوتة.
- ❖ الصكوك الإسلامية قابلة للتداول من حيث المبدأ.

¹- حماد مصطفى عزب، التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية وأهميته في تفعيل دورها بتحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، العدد 4، الجزء الأول، مايو 2019، ص 241.

²- إسماعيل مومني وعبد الحق العيفة، الصكوك الإسلامية كبديل مقترح لتمويل المشاريع الإستثمارية-صكوك المشاركة المتناقصة أنموذجاً، مجلة دراسات إقتصادية، المجلد 16، العدد 1، جامعة سطيف 1-الجزائر، 2022، ص 450.

المطلب الثاني: نشأة الصكوك الإسلامية

نشأت فكرة الصكوك في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1970م عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند إلى القروض المضمونة بالرهن العقاري¹.
وأما عن نشأة الصكوك الإسلامية فتعود إلى عام 1983م، وذلك بعد أن إتضح لمسئولي البنك المركزي الماليزي عزوف "بنك الإسلام ماليزيا" -أول بنك إسلامي في ماليزيا- عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزنة، كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، ولذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على الربا².
ثم جاء طرح مشروع (سندات المقارضة) من قبل الدكتور سامي حمود كبديل إسلامي عن سندات القرض المحرمة، وهي سندات تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة، لأنها تمثل حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة متساوية القيمة، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من إيجاب وقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح، ولا ضمان لرأس المال من قبل العامل بل يضمنه طرف ثالث مثل الدولة بحيث لا يتعرض للخسارة.

أصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم (5) بتاريخ 1988/8/4م، بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة، فبدأت التجربة الخليجية بالإنطلاق، ففي عام 2001م أصدرت مؤسسة نقد البحرين ولأول مرة سندات حكومية إعتبرتها متوافقة مع الشريعة الإسلامية كما إعتمدت المؤسسة على صيغة البيع السلم عن إصدار هذه السندات³.

في عام 2003م أصدر المجلس الشرعي في هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية معياراً شرعياً مفصلاً عن الصكوك عام 2003م.
ثم تولى بعد ذلك إصدار الصكوك من عدة دول مثل الإمارات ومملكة العربية السعودية والبحرين وقطر وألمانيا وبريطانيا⁴.

قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية في عام 2009م بماليزيا بوصف هياكل الصكوك والتعريف بها والتوضيح المخاطر المختلفة التي تتعرض لها المؤسسات الخدمات المالية بالنسبة للصكوك والمتطلبات التشغيلية المتعلقة بالتصكيك والصكوك، كما قام المجلس بمعالجة التعرض

¹ - ممدوح عبد الفتاح أحمد محمد، متطلبات إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية في بيئة الأعمال المصرية، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة جامعة كفر الشيخ، مصر، العدد الأول، 2015، ص 118.

² - أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، منشورات مركز الدراسات الفقهية والإقتصادية، الجيزة-مصر، 2014، ص 1.

³ - أسامة عبد الحكيم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، بحث لنيل شهادة الماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية قسم الدراسات العليا، 2009، ص ص: 26-27.

⁴ - رامي محمد كمال، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية، 2019، ص ص: 42-43.

لمخاطر الصكوك والتصكيك لأغراض رأس المال النظامي ومعالجة تخفيف مخاطر الإئتمان التي تتعرض لها عملية التصكيك بالإضافة إلى معالجة التعزيز الإئتماني المقدم من المصدر أو المنشئ ومعالجة التعزيز الإئتماني حسب هيكلته¹.

المطلب الثالث: أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية

أولاً: أهمية الصكوك الإسلامية

للصكوك الإسلامية أهمية كبيرة تتمثل فيما يلي:

- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لإستخدام الصكوك الإسلامية ضمن إطار السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يسهم في إمتصاص السيولة الزائدة، ومن ثم خفض معدلات التضخم وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.
- تسهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.
- تعمل على تلبية إحتياجات الدولة في تمويل المشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الإعتماد على سندات الخزينة والدين العام².
- تساعد الصكوك الإسلامية في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق مالية قابلة لتداول.
- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومركزها المالي، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها³.
- تساعد الصكوك الإسلامية على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق⁴.

¹- علاء الدين زعتري، الصكوك: تعريفها؛ أنواعها؛ أهميتها؛ دورها في التنمية؛ حجم إصداراتها؛ تحديات الإصدار، بحث مقدم لورشة عمل الموسومة بعنوان: الصكوك الإسلامية، تحديات تنمية ممارسات دولية، شركة تنمية نفط عمان، يومي 18؛ 19 جويلية 2010، عمان-الأردن، ص: 12-13.

²-كمال رزيق وإبراهيم شيخ التهامي، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات المستدامة-الصكوك الإسلامية الخضراء أنموذجاً، مجلة الإقتصاد الجديد، المجلد 10، العدد 1، جامعة الجبالي بونعامة، خميس مليانة-الجزائر، 2019، ص 103.

³-عمرش بهية، واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الراهنة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، مجلد 22، العدد 2، جامعة زيان عاشور، الجلفة-الجزائر، 2009، ص 213.

⁴-برخشي برحمة حسبية، بركان أمينة، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل نشاط السوق المالي الإسلامي - التجربة الماليزية، مجلة الإقتصاد الجديد، المجلد 13، العدد 1، المركز الجامعي مرسلبي عبد الله، تيبازة-الجزائر، 2022، ص 365.

ثانياً: أهداف الصكوك الإسلامية

تهدف الصكوك الإسلامية إلى تحقيق مايلي¹:

✓ تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحافظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً.

✓ تسعى إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الإستثمارية طويلة الأجل.

✓ المساهمة في جمع رأسمال تمويل إنشاء مشروع إستثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الإكتتاب فيها رأسمال المشروع.

¹ - مبارك عبد القادر محمد الهاللي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق أهداف التنمية المستدامة - تجربة السودان، مجلة الحكمة للدراسات الإجتماعية، العدد 1، جامعة النيلين-السودان، 2021، ص ص: 71-72.

المبحث الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية ومخاطرها

تصدر البنوك الإسلامية أنواع متعددة من صكوك التمويل الإسلامية التي تتلاءم مع المنهج الإسلامي، وتختلف هذه الأشكال باختلاف الغرض والغاية من إصدارها، وبالرغم من أهمية هذه الصكوك الإسلامية إلا أنها تواجه مجموعة من المخاطر.

المطلب الأول: أنواع الصكوك الإسلامية

للصكوك الإسلامية أنواع عديدة نذكر أهمها فيما يلي:

➤ صكوك المضاربة:

وتسمى أيضا بصكوك المقارضة، وتعرف بأنها "الوثائق الموحدة القيمة والصادرة بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح والإيرادات المتحققة من المشروع المستثمر فيه وبحسب النسب المعلنة على الشروع المتبقية من الأرباح الصافية، وهناك نوعين من صكوك المضاربة:

- صكوك المضاربة المقيدة طويلة الأجل وتكون مدتها من 10 سنوات إلى 20 سنة ويتم الإتفاق فيها على نوعية المشروع الممول.
- صكوك المضاربة المطلقة طويلة الأجل وبنفس الشروط السابقة ولكن لا تكون مخصصة لمشروع معين¹.

➤ صكوك الإستصناع:

هي صكوك تطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدات مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها، وحقوق حملت الصكوك تتمثل فيما دفعه ثمننا لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة وثمان البيع.

فالمصدر لصكوك الإستصناع هو الصانع (بائع) والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الإكتتاب هي تكلفة المشروع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الإستصناع الموازي إن وجد، وتحدد آجال صكوك الإستصناع بالمدة اللازمة لتصنيع العين المبيعة إستصناع أو قبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك².

¹ - خنوسة عديلة وزيدان محمد، منتجات الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مجلة الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الإقتصادية والقانونية، العدد 17، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف-الجزائر، 2017، ص 82.

² - نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية -البحرين-، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر، 2011، ص 256.

➤ صكوك المشاركة:

هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب في إنشاء مشروع إستثماري وتصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالإستثمار.

ولصكوك المشاركة العديد من الأنواع كصكوك المشاركة المستمرة والمؤقتة، وصكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة لمصدرها وصكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى¹.

➤ صكوك الإجارة:

هي وثائق ذات قيمة متساوية عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، ويمكن تداولها بالطرق التجارية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة، وملكية منافع أو خدمات من عين معينة أو موصوفة في الذمة.

كما إشتمل هذا التعريف على تعداد أنواع صكوك الإجارة الثلاثة الرئيسية:

- صكوك ملكية الأصول المؤجرة.
- صكوك ملكية المنافع.
- صكوك ملكية الخدمات².

➤ صكوك المرابحة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة أو خدمة مرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك³.

المصدر لهذا النوع هو البائع لبضاعة المرابحة والمكتتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة وحصيلة الإكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة بمجرد شراء شركة الصكوك لهذه السلعة مرابحة وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها والهدف من إصدار هذا النوع هو تمويل عقد بيع بضاعة مرابحة⁴.

¹- بودراع أمينة وزيد أيمن، دور الصكوك الإسلامية في تعزيز كفاءة الأوعية المصرفية لتعبئة المدخرات العائلية-دراسة تطبيقية لبنك السلام الجزائري-، مجلة أفاق علوم الإدارة والإقتصاد، العدد2، جامعة المسيلة-الجزائر، 2021، ص 309.

²- حامد بن حسين بن محمد علي ميرة، صكوك الإجارة دراسة فقهية تاصيلية تطبيقية، دار الميمان للنشر والتوزيع، 2008، ص 59.

³-سعود بن ملوح العنزي ومحمود علي السرطاوي، صكوك المرابحة، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، العدد 01، جامعة آل البيت، المفرق-الأردن، 2012، ص 220.

⁴-بودراع أمينة وزيد أيمن، دور الصكوك الإسلامية في تعزيز كفاءة الأوعية المصرفية لتعبئة المدخرات العائلية-دراسة تطبيقية لبنك السلام الجزائري-، مرجع سبق ذكره، ص 309.

➤ صكوك السلم:

هي صكوك تمثل ملكية شائعة في رأس المال لتمويل شراء سلع يتم إستلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع، وذلك بعد إستلامها وقبل بيعها¹.

➤ صكوك المزارعة:

هي عبارة عن وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها لتمويل مشروع معين على أساس المزارعة، ويصبح لحملتها نصيب في المحصول وفق ما حدده العقد².

➤ صكوك المغارسة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في غرس أشجار والإنفاق عليها ورعايتها، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس بحسب ما يتفق عليه في العقد³.

➤ صكوك المساقاة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها لسقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمر وفق ما حدده العقد. فهي وثائق يصدرها مالكو مزارع أشجار الفاكهة لإستخدام حصيلتها في الصرف على هذه الأشجار ورعايتها وتعهدها بالري والتسميد والتقليم ومعالجة الآفات الزراعية ثم جني المحصول وبيعه أو تخزينه وتسويقه، ويقوم المكتتبون في هذه الصكوك بدور المساقى حيث تمول حصيلة الصكوك هذه الأنشطة، ويستحق حاملها الحصة للمتفق عليها من المحصول⁴.

¹ - خومية فتيحة، الهندسة المالية، محاضرات موجهة لطلبة سنة أولى ماستر تخصص إدارة مالية، جامعة أكلي محمد محند أولحاج، البويرة-الجزائر، 2022، ص 23.

² - نواتي فورين ومحمد جعفر هني، إختبار العلاقة السببية بين الصكوك الإسلامية والنمو الإقتصادي في ماليزيا دراسة قياسية خلال الفترة 2001-2019، المجلة الجزائرية للتنمية الإقتصادية، العدد 02، جامعة أحمد زبانه، غليزان-الجزائر، 2022، ص 264.

³ - الزعبي حمو، الصكوك الإسلامية كأداة لتنشيط سوق الأوراق المالية-التجربة الماليزية-، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية-دراسات إقتصادية-، مجلد 20، العدد 1، جامعة زيان عاشور، الجلفة-الجزائر، 2008، ص 213.

⁴ - عائشة بوتلجة وحمو زروقي أمال، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل القطاع الزراعي، مجلة الإقتصاد الحديث والتنمية المستدامة، مجلد 1، العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف-الجزائر، 2018، ص 27.

المطلب الثاني: الفرق بين الصكوك الإسلامية والصكوك غير الإسلامية

تتفق الصكوك الإسلامية مع أدوات الإستثمار التقليدية في بعض الأمور وتختلف معها في الأمور الأخرى كما يتضح مما يلي:
أولاً: الصكوك الإسلامية والسندات

توجد أوجه الإتفاق وأوجه الإختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات نبيها فيمايلي:

1. أوجه الإتفاق بين الصكوك الإسلامية السندات¹:

- كلاهما أوراق مالية متداولة، غرضهما الأساسي هو التمويل.
- من خلال الصكوك أو السندات يمكن أداء وتنفيذ كثير من الوظائف المهمة كالتحكم في حجم السيولة النقدية، وتمويلاً لأغراض المختلفة.
- تصنف الصكوك والسندات بشكل عام بأنها أوراق مالية ذات إستقرار كبير، ومخاطر متدنية.

2. أوجه الإختلاف بين الصكوك والسندات²:

- الصكوك تمثل حصصاً في ملكية موجودات مشروع أو نشاط إستثماري خاص، في حين أن السند يمثل ديناً بفائدة في ذمة المصدر.
- أصحاب السندات يستحقون القيمة الإسمية لسنداتهم في مواعيد الإستحقاق مضاف إليها الفوائد المحددة سلفاً، بخلاف ملاك الصكوك فإنهم يشاركون في تحمل المخاطر، فلهم الغنم الذي يحققه المشروع وعليهم الغرم الذي يتعرض له.
- تقوم الصكوك على أساس العقود الشرعية، في حين أن السندات تقوم على أساس القروض بفائدة.

ثانياً: الصكوك الإسلامية والأسهم

توجد أوجه الإتفاق وأوجه الإختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات نبيها فيمايلي:

1. أوجه الإتفاق بين الصكوك الإسلامية والأسهم³:

- يمثل كل منهما حصة شائعة من صافي أصول الشركة أو المشروع.
- يستحق مالكيها حصة في صافي ربح الشركة أو المشروع، تلاءم حصته في الشركة.
- يقوم كل منهما مقام الحصة الشائعة، في صافي أصول الشركة أو المشروع في التسليم والقبض.

¹ صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر: "المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري"، دبي-الإمارات العربية المتحدة، أيام 31 ماي-3 جوان، 2009، ص 14.

² أمال عبد الوهاب عمري، الصكوك دراسة فقهية مقارنة، مطبعة قرطاج، تونس، 2017، ص 91.

³ هند مهدي وآخرون، واقع وأفاق السوق المالية الإسلامية: دراسة تجارب لبعض البلدان الإسلامية والغربية، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 12، جامعة غرداية-الجزائر، 2011، ص 554.

2. أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم¹:

- السهم يعطي صاحبه الحق في التدخل في إدارة الشركة كحضور الجمعيات العامة والتصويت فيها وإبداء الرأي في شؤون الشركة وغيرها من حقوق الشريك، بعكس الصكوك التي لا تمنح أصحابها هذه الحقوق ما عدا المشاركة في الأرباح والخسائر.
- السهم يمثل جزءا من رأس المال الشركة ولا تنقطع صلة المساهم بالشركة، حتى لو قامت الشركة برد قيمة السهم للمساهمين أثناء حياتها عن طريق إستهلاك الأسهم حيث تمنحهم الشركة في هذه الحالة أسهم تمتع، لأن الغرض من تأسيس الشركة هو الإستمرار في مباشرة نشاطها، بعكس الصكوك التي يكون غالبا لها أجل محدد تنتهي فيه.
- الأسهم تمثل ما تملكه الشركة من أصول وغيرها، و لذلك يحصل المساهم على نصيبه فيها عند تصفية الشركة، كما يلتزم بدفع ما عليه من ديون، عكس الصكوك التي تعتبر أحد المنتجات التجارية للشركة، ولذلك يسترد صاحب الصك قيمته عند إنتهاء مدته ولا علاقة له بأصول الشركة.

المطلب الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية خليط من الموجودات بحيث تتعرض هذه الصكوك إلى مجموعة من المخاطر والتي تكون على النحو التالي:

1. المخاطر الإنتمانية:

ترجع هذه النوعية من المخاطر إلى عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة وفي مواعيدها، ومصدر هذه المخاطرة قد يكون نتيجة سوء إختيار العميل، سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه بالنسبة لإستثمارات صكوك المشاركة والمضاربة والمزارعة والمساقات والمغارسة والإستصناع، أو عدم رغبته في إستلام السلعة المشتراة ورجوعه عن وعده في حالة إعتبار الوعد غير ملزم في إستثمارات صكوك المرابحة، أو عدم رغبته في إستلام السلعة المستنعة في إستثمارات صكوك الإستصناع إذا كان عقد الإستصناع جائز غير ملزم، أو تأخير أو عدم سداد ما عليه من إلتزامات بالنسبة لإستثمارات صكوك المرابحة وصكوك الإجارة، أو عدم الإلتزام بتوريد السلع المتفق عليها وصفا وزمانا بالنسبة لإستثمارات صكوك السلم².

¹ حماد مصطفى عذب، التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية وأهميته في تفعيل دورها بتحقيق التنمية الاقتصادية والإجتماعية، مرجع سبق ذكره، ص 243.

² أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص ص: 12-13.

2. مخاطر السوق¹:

تعتبر الأدوات والأصول التي يتم تداولها في السوق مصدرا لهذا النوع من المخاطر التي تأتي إما لأسباب متعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية أو نتيجة أحوال المنشآت الاقتصادية، فمخاطر السوق العامة تكون نتيجة التغير العام في الأسعار وفي السياسات على مستوى الاقتصاد ككل، أما مخاطر السوق الخاصة فتتسبب عندما يكون هناك تغير في أسعار أصول وأدوات متداولة بعينها نتيجة ظروف خاصة بها، يمكن تقسيم مخاطر السوق إلى: مخاطر أسعار الأسهم ومخاطر أسعار الفائدة ومخاطر أسعار الصرف ومخاطر أسعار السلع.

- مخاطر أسعار الفائدة:

تنشأ هذه المخاطر نتيجة التغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة.

لا تتأثر الصكوك الإسلامية مباشرة بسعر الفائدة لكونها لا تتعامل به إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذت سعرا مرجعيا في التمويل بالمرابحة، كما أن سعر الفائدة يقوم عليه النظام المصرفي في غالبية الدول الإسلامية، خاصة إذا لم يكن للوزع الديني دور في توجيه المستثمرين.

- مخاطر أسعار الأسهم:

تنشأ هذه المخاطر نتيجة تقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية، كالإشاعات والإحتكار والمقامرة والبيع والشراء الصوري ونحو ذلك وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

- مخاطر أسعار الصرف:

تنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة تقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة ففي حالة شراء سلع بعملة أجنبية أو إنخفاض سعر تلك العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى، كما أن مخاطر سعر الصرف قد تظهر أيضا عند إصدار الصكوك بعملة معينة وإستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية والتزامات الدفع خاصة في عمليات المرابحات والتجارة الدولية.

¹- لحلو بوخاري ووليد عايب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك المالية، الملتقى الدولي الأول: الاقتصاد الإسلامي "الواقع ورهانات المستقبل"، المركز الجامعي غرداية-الجزائر، 2010، ص 10.

- مخاطر أسعار السلع (الأصول الحقيقية):

هذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظرا لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.

3. مخاطر السيولة¹:

السيولة هي قدرة المصرف على مواجهة السداد لإلتزاماته قصيرة الأجل عند طلبها، وذلك من خلال ما لديه من نقود وأصول سائلة، وبالتالي تتطلب السيولة ضرورة إحتفاظ البنك بأكبر قدر من النقود والأصول السائلة للوفاء بإلتزاماته العاجلة عند طلبها، لكي يؤمن نفسه عند مخاطر ضعف السيولة لديه، مع الأخذ في الإعتبار أن زيادة السيولة تؤدي من ناحية أخرى إلى نقص الربحية نتيجة إحتفاظ البنك بأموال سائلة دون إستثمار لها، وما يترتب عليه من ضياع أرباح هذه الأموال السائلة إذا ما تم توظيفها في الإستثمارات المختلفة.

وتتمثل مخاطر السيولة في الصكوك الإسلامية في عدم قدرة مصدر الصكوك على تلبية طلبات التشغيل أو تسديد العوائد الدورية لحملة الصكوك أو دفع قيمتها نتيجة لنقص السيولة لديه.

4. المخاطر التشغيلية:

تتمثل المخاطر التشغيلية في تلك المخاطر الناتجة عن الأداء السلبي أو الأداء المنخفض للصكوك الممثلة بواسطة الصكوك الصادرة عنها، بإعتبار أن الصكوك تكون قائمة على أصول معينة وبالتالي فإن العائد المرتفع للصكوك ما هو إلا العائد الناتج عن التشغيل الكفاء لهذه الأصول، إلا أنه في حالات كثيرة قد تنتج خسائر عند تشغيل هذه الأصول يتحملها طبعاً حملة الصكوك، وتكون ناتجة عن عدة مخاطر وقد تكون متعلقة بالأصل نفسه².

5. مخاطر صيغ التمويل الإسلامي:

هناك مخاطر خاصة بصيغ التمويل الإسلامية، ويمكن إجمالها فيما يلي:

- مخاطر الصكوك المرابحة:

وهي المخاطر التي يتعرض لها المصرف نتيجة إستخدام صيغة المرابحة في التمويل الإسلامي مع العميل بسبب عدم الإلتزام بالعقد³.

¹-حماد مصطفى عزب، نفس المرجع سابق، ص 265.

²-يوسف تبزي، الصكوك الإسلامية مخاطرها وآليات معالجتها، مجلة الإقتصاد الجديد، العدد 13، المجلد 02، جامعة خميس مليانة-الجزائر، 2015، ص 325.

³- عادل بن عبد الرحمن بن أحمد بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، أطروحة دكتوراه في الإقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى-السعودية، 2015، ص 137.

- مخاطر صكوك المضاربة:

وهناك بعض المخاطر خاصة بها، مثل سوء الأمانة وكفاءة الشريك المضارب وسوء الظروف السوقية للسلعة الناتجة وصعوبة التدقيق أو التصفية، ولتجنب مثل هذه المخاطر وجب على حملة الصكوك أن يحسنوا في إختيار المضارب، والمدقق الداخلي¹.

- مخاطر صيغة الإستصناع:

وهي المخاطر التي يتعرض لها المصرف نتيجة قيامه بتمويل الشيء المستصنع حسب الإتفاق².

- مخاطر صيغة الإجارة:

وهي مخاطر يتعرض لها أحد أطراف صيغة الإجارة وهما إما المصرف أو العميل عند بيع المنافع أو سلعة معينة، وتكون هي الناتج النهائي لمشروع إستثماري بسبب عوامل طبيعة السوق أو التقدم التكنولوجي أو بسبب إخلال تنفيذ العقد الذي بينهما، وتكون هذه المخاطر عند المؤجر أكثر من المستأجر³.

- مخاطر صكوك المشاركة:

هناك بعض المخاطر خاصة بها مثل سوء إدارة المشروع وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة وصعوبة التدقيق أو المتابعة، لذلك لا بد من أخذ الحيطة والحذر ومراعاة هذه المخاطر⁴.

6. المخاطر الشرعية

إن مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها، والصور المخالفة للشريعة الإسلامية كثيرة، وكل هيكل من هياكل الصكوك لهم ضوابطهم 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 رقابة شرعية للإشراف على جميع الخطوات اللازمة⁵.

¹ - زياد الدماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول: "للمصارف والمالية الإسلامية"،

الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، يومي 15-16 جوان 2010، ص 7.

² - عادل بن عبد الرحمن بن أحمد بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، مرجع سبق ذكره، ص 145.

³ - عادل بن عبد الرحمن بن أحمد بوقري، نفس المرجع السابق، ص 141.

⁴ - زياد الدماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، مرجع سبق ذكره، ص 7.

⁵ - حمودي معمر ويوسفي رشيد، صكوك التمويل الإسلامي كآلية للتمويل وإدارة المخاطر في العملية التمويلية، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 17، العدد 26، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف-الجزائر، 2021، ص 276.

المبحث الثالث: آليات إصدار الصكوك الإسلامية وضوابطها

تمر عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية بمجموعة من الخطوات التي تحكمها ضوابط وإجراءات قانونية لضمان عدم تأثرها بالمخاطر التي يمكن أن تتعرض لها، كما تتضمن هذه العملية أطراف متنوعة في عملية التصكيك.

المطلب الأول: أطراف إصدار الصكوك الإسلامية

تتضمن عملية إصدار الصكوك الإسلامية أطرافاً عديدة نستعرضها كالاتي:

1. مصدر الصكوك:

وهو المستفيد من حصيلة إصدار الصكوك، أي بائع الأصول والموجودات التي تمثلها الصكوك.

وقد يكون المصدر شركة أو حكومة أو فرداً، أو مؤسسة حالية، وقد تنوب عن مصدر الصكوك مؤسسة إصدار وسيطة.

2. حملة الصكوك:

وهم المالكون لموجودات الصكوك التي إشتراها من مصدرها بهدف الإستثمار.

3. مدير الصكوك :

وهو الذي يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم، وذلك على أساس عقد الشركة أو المضاربة.

والغالب علمياً أن يكون هو مصدر الصكوك أو مؤسسة تابعة له¹.

4. أمين الإستثمار:

هو مؤسسة وساطة مالية تكون مهمتها هي حماية مصالح حملة الصكوك، والرقابة والإشراف على مدير الصكوك (مدير الإصدار)، ومتابعة مدى إلتزامه بإجراءات الإستثمار في الصكوك على النحو ما هو محدد في نشرة الإصدار².

5. وكالات التصنيف العالمية:

حيث تقوم هذه الوكالات بدور أساسي في تصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال، وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة، وأهم هذه الوكالات:

¹- يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها (الإستثمار - صناديق الإستثمار - الأوراق المالية والتجارية)، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2014، ص 46.

²- عبد الكريم أحمد قندوز، الصكوك: الإطار النظري والتطبيقي، معهد التدريب وبناء القدرات صندوق النقد العربي، أبو ظبي-دولة الإمارات العربية المتحدة، 2022، ص 21 .

Standard & Poor, Moody's, Fitch, كما توجد في الوقت الحالي وكالات تصنيف إسلامية تقدم لإلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية، مثل: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف IIRA، ومقرها البحرين، وكذلك الوكالة الماليزية للتصنيف RAM¹.

المطلب الثاني: مراحل إصدار الصكوك الإسلامية

يتضمن هذا المطلب مختلف المراحل التي يتم من خلالها إصدار الصكوك الإسلامية:

المرحلة الأولى: إصدار الصكوك (Issuance)

وتتم هذه المرحلة وفق خطوتين:

❖ الخطوة الأولى:

يعين المنشئ الأصول التي يراد تصكيكها بحصر وتجميع ما لديه من أصول في وعاء استثماري واحد (محفظة التصكيك) ونقلها للشركة SPV ويراعي هنا نوع الصك من حيث ارتباطه بأصول حقيقية أم لا وإنفصالها عن المنشئ، وهنا نميز بين نوعين من الصكوك (الصكوك المدعومة بأصول، والصكوك المرتبطة بأصول).

وإ اعتمادا على نوع الصكوك تبرز لنا أهمية التصنيف الائتماني الذي يتم من خلال شركة التصنيف الائتماني ووظيفتها، تحديد قدرة المنشئ للصكوك على الوفاء بالتزاماته نحو حملة الصكوك ومدى ارتباط ال SPV أو انفصالها عن المنشئ، ويتم فيها أيضا مراجعة هيكل تعزيز الائتمان.

❖ الخطوة الثانية:

تصكيك الأصول ثم بيعها: تقوم الشركة SPV بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحوله إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين².

المرحلة الثانية: إدارة محفظة الصكوك (Servicing)

بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار.

بتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة من الأصول وتوزيعها للمستثمرين كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة³.

¹ - سعود بن ملح العنزي ومحمود السرطاوي، صكوك المراجعة، مرجع سبق ذكره، ص 219.

² - سليمان ناصر وربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر، يومي 5 و6 ماي 2014، ص ص: 7-8.

³ - عيجولي عبد الله وعيجولي خالد، معوقات الصكوك الإسلامية وسبل نجاحها، مجلة الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الإقتصادية والقانونية، العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف-الجزائر، 2022، ص 143.

المرحلة الثالثة: إطفاء الصكوك (Repayment)

بمعنى إسترداد القروض أو قيمة السندات عن طريق الدفع السنوي من صندوق الإستهلاك، ويتم ذلك عن طريق:

- توزيع ما في المشروع على أصحاب الصكوك مرة واحدة.
- تصفية المشروع، وهو بيع المشروع وتحويله إلى نقد وسيولة، ومن ثم يأخذ كل واحد من أصحاب الصكوك حقه بقدر نصيبه¹.

المطلب الثالث: ضوابط الصكوك الإسلامية

إن عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية تحكمها مجموعة من الضوابط الشرعية والتي يمكن إيضاحها فيما يلي:

أولاً: ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية

1. الضابط الأول:

أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعا للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع -العينية والمعنوية- وديونها².

2. الضابط الثاني:

يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددها نشرة الإصدار حيث يعبر الإكتتاب عن الإيجاب وموافقة الجهة المصدرة تعبر عن القبول إلا إذا كان هنالك تصريح في نشرة الإصدار أنها إيجاب ويكون الإكتتاب بذلك قبولا، كما يجب أن تتضمن نشرة الإصدار جميع البيانات المطلوبة شرعا في العقد ومنها بيان رأس المال، توزيع الأرباح، بيان الشروط الخاصة بالإصدار وبالطبع لا بد أن تكون هذه الشروط إسلامية غير ربوية ويراعى فيها الشروط التالية كحد أدنى:

- أن ينص في النشرة على الإلتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة رقابة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت، وأن تتضمن النشرة تحديد مجال الإستثمار وتحديد صيغة التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها.
- لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار أو الصكوك على نص بضمان حصة الشريك في رأس المال، أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، فإن النص على ذلك صراحة أو ضمنا بطل

¹ - صارة زعيتري ونورة زيان، واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، مجلة الميدان للعلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 03، جامعة زيان عاشور، الجلفة-الجزائر، 2020، ص 349.

² - عزوز أحمد وعبيدات عبد الكريم، الصكوك المالية الإسلامية بين الضوابط الشرعية وتحديات التطبيق، مجلة الدراسات التجارية والإقتصادية المعاصرة، المجلد 3، العدد 1، جامعة ابن خلدون، تيارت-الجزائر، 2020، ص 157.

شروط الضمان ولا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار، ولا الصك الصادر بناءً عليها على نص يلزم أحد الشركاء ببيع حصته، ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل.

وإنما يجوز أن يتضمن الصك وعداً بالبيع، وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد، وبالقيمة التي يرتضيها الخبراء، وبرضا الطرفين.

- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار، ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي على الإحتمال قطع الشركة في الربح، فإن وقع كان الشرط باطلاً، و يصح العقد، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال، إن لم يكن تم الإتفاق على نسب التوزيع¹.

3. الضابط الثالث:

أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد إنتهاء الفترة المحددة للإكتتاب بإعتبار ذلك مأذونا فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط التالية:

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

- إذا صار رأس المال ديوناً، فإنه تطبق على تداول الصكوك أحكام تعامل بالديون.

- إذا صار رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع².

ثانياً: ضوابط تداول الصكوك الإسلامية

- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع مثل القيد في السجلات أو الوسائل الإلكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها.

- يجوز تداول الصكوك وإستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان ومنافع أو خدمات، بعد قفل باب الإكتتاب وتخصص الصكوك وبدء النشاط.

- يجوز تداول الصكوك ملكية الأصول المؤجرة أو الموعود بإستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للأصول، وحتى نهاية أجلها.

¹- أحمد طرطار، دور الصكوك الإسلامية في تقديم بدائل الإقراض والتمويل لتحقيق التنمية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية"، يومي 5 و6 ماي 2014، جامعة العربي التبسي، تبسة-الجزائر، ص ص: 8-9.

²- ذباح هشام وحاجي سمية، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل مشاريع البنية التحتية، مجلة آفاق الدراسات الاقتصادية، العدد 3، جامعة سطيف 1، سطيف-الجزائر، 2017، ص 126.

- يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة قبل إعادة الإجارة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً بالأجرة وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول حينئذ للأحكام التصرف في الديون.
- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة، إلا بمراعاة أحكام التصرف في الديون فإذا تعينت جاز التداول.
- يجوز تداول صكوك الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، ومن ثم أصبح ديناً في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول لأحكام التصرف في الديون.
- لا يجوز تداول الصكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوفة في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة أحكام التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف الآخر جاز تداول الصكوك.
- يجوز للمشتري الثاني لمنافع الأعيان المعينة أن يبيعها أو يصدر صكوكاً¹.
- يجوز تداول صكوك الإستصناع التي تصدر لتمويل تصنيع الأصل المبيع إستصناعاً وبعد إغلاق باب الإكتتاب، وبدء التخصيص، إستخدام حصيلتها في عملية التصنيع، ومن خلال مراحل التصنيع، وحتى تسليم المشروع المصنع إلى المستصنع، على أن تمثل الأصول المملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة التصنيع الأصل، ويمثل الأصل المصنع بعد تصنيعه، وقبل تسليمه للمستصنع، إما بعد تسليم المشروع إلى المصنع إلى المستصنع مقابل ثمن مؤجل، فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون.
- لا يجوز تداول صكوك السلم، لأن الصك يمثل حصة في دين السلم.
- لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد بيع البضاعة وتسليمها لمشتريها لأن الصكوك تمثل ديناً نقدياً في ذمة المشتري، فلا يجوز تداول الصكوك إلا بموجب أحكام الديون، إما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري، لا يجوز تداولها لأن الصكوك تمثل أصولاً.
- يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة وذلك بعد قفل باب الإكتتاب وتخصيص صكوك وبدء النشاط، هذا إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، إما إذا كانوا الملتزمين بالعمل فلا يجوز تداول الصكوك، إلا إذا كان التداول بعد بدء صلاح الزرع أو الثمر.
- يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل الإكتتاب، وبدء التخصيص وبدء النشاط وسواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أو الملتزمين بالغرس².

¹ - أحسين عثمانى وخولة ناصرية، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية، تجارب عربية وعالمية مختارة، مجلة أردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد 13، العدد 3، جامعة آل البيت، المرق-الأردن، 2017، ص ص: 8-9.

² - أشرف محمد دوابه، نفس المرجع السابق، ص 100.

خلاصة

تعتبر الصكوك الإسلامية أنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو في موجبات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، حيث توسع إنتشارها على مستوى عالمي بشكل كبير، وذلك لأهميتها البالغة التي تحوز عليها هذه الأداة في الإقتصاد العالمي اليوم، حيث تعددت أنواع الصكوك الإسلامية باختلاف صيغها فحسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية هناك أكثر من أربعة عشرة نوعاً غير أن الصكوك الأكثر إنتشاراً يمكن حصرها في صكوك المضاربة؛ الإستصناع؛ المشاركة؛ المرابحة؛ السلم؛ مزارعة والمساقاة والمغارسة، بحيث تتعرض هذه الصكوك إلى مجموعة من المخاطر وفي الأخير تم التعرف على ضوابط إصدار وتداول الصكوك التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

الفصل الثاني:
علاقة الصكوك
الإسلامية بالتنمية
الاقتصادية

تمهيد:

تعتبر الصكوك طريقة تمويلية جديدة وأداة فريدة في السوق وهي تدخل حلبة جديدة كبديل للسندات التقليدية حيث تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الوسائل التنموية الاقتصادية كونها تمثل إحدى وسائل جذب المدخرات وجمع الأموال من أجل إستخدامها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة وتوفير التمويل اللازم لمشاريع التنمية الاقتصادية وكذلك المشروعات الإستثمارية الكبرى التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة قد تعجز البنوك الوطنية عن توفيرها.

من خلال هذا الفصل سوف نستعرض العناصر التالية:

المبحث الأول: ماهية التنمية الاقتصادية؛

المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية؛

المبحث الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية.

المبحث الأول: ماهية التنمية الاقتصادية

تعتبر التنمية الاقتصادية من أهم مفاهيم العالمية التي تسعى جميع دول العالم إلى تحقيقها، حيث أنها تتمتع بأهداف متعددة ومتنوعة كما تتطلب العديد من المتطلبات الضرورية المتمثلة في رأس المال والموارد البشرية وغيرها.

المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية وخصائصها

وضع العديد من الكتاب الاقتصاديين عدة تعاريف للتنمية الاقتصادية، وفيما يلي سيتم ذكرها والتعرف على خصائصها من خلال مايلي:

أولاً: مفهوم التنمية الاقتصادية

التعريف 1:

التنمية الاقتصادية تتمثل في تحقيق زيادة مستمرة في الدخل القومي الحقيقي وزيادة متوسط نصيب الفرد منه، هذا فضلاً عن إجراء عديد من التغييرات في كل من هيكل الإنتاج ونوعية السلع والخدمات المنتجة، إضافة إلى تحقيق عدالة أكبر في توزيع الدخل القومي، أي إحداث تغيير في هيكل توزيع الدخل لصالح الفقراء¹.

التعريف 2:

هي العملية التي تستخدمها الدولة غير مستكملة النمو في إستغلال مواردها الاقتصادية لتحقيق في مقتضاها زيادة في دخلها الوطني الحقيقي، وبالتالي زيادة متوسط نصيب الفرد منه².

التعريف 3:

تعرف التنمية من المنظور الإسلامي بأنها تغيير هيكلي في المناخ الاقتصادي والاجتماعي، يتبع تطبيق شريعة الإسلام والتمسك في عقيدته، ويعبأ الطاقات البشرية للتوسع في عمارة الأرض والكسب الحلال بأفضل الطرق الممكنة في إطار التوازن بين الأهداف المادية والأهداف الغير مادية³.

¹ - محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، التنمية الاقتصادية "المفاهيم والخصائص-النظريات الإستراتيجيات-المشكلات"، مطبعة البحيرة، الإسكندرية-مصر، 2008، ص 82.

² - علي حاتم القرشي، اقتصاديات التنمية، دار الكتب والوثائق، بغداد-العراق، 2017، ص 49.

³ - هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الإدارية، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، المجلد 42، العدد 2، الأردن، 2015، ص 559.

التعريف 4:

تعرف التنمية الاقتصادية في الإسلام بأنها عملية إنتاج وإستغلال لخيرات الأرض بالعمل الصالح وفقا لشرط العمارة والتمكين، فالتنمية الاقتصادية عملية كفاية متكاملة مصحوبة بالعدالة، وهي عملية مادية وإنسانية بأنها تهدف إلى تنمية الفرد والمجتمع ماديا وروحيا¹.

ثانيا: خصائص التنمية الاقتصادية

تتميز التنمية الاقتصادية بمجموعة من الخصائص منها²:

• خاصية الشمولية:

تتميز التنمية في الإقتصاد الإسلامي بأنها شاملة حيث لا تهتم بزيادة الإنتاج فحسب، ولا تركز على الرفاه المادي دون غيره من مكونات الحياة الإنسانية، إنما تهتم أيضا بالجوانب الروحية والعقلية والأخلاقية والاجتماعية يحقق الحياة الكريمة والطيبة للإنسان.

• خاصية الإنسانية:

تتميز كذلك بأنها تنمية إنسانية، بمعنى أنها تجعل الإنسان محور إهتمامها وأساس خططها، لذلك كانت الحضارة الإسلامية التي صنعتها هذه التنمية هي حضارة الإنسان بكل مقوماته، وليس حضارة الأشياء والأموال فهي وسائل فقط لتحقيق سعادة ورفاهية الإنسان.

• خاصية التوازن:

تتميز كذلك بأنها تنمية متوازنة، فهي توازن بين الجوانب المادية والروحية من الحياة الإنسانية، كما توازن بين المصالح الفردية والمصالح العامة. وهي توازن في الإهتمام بقطاعات المجتمع وفئاته المتعددة والتوازن في منهجها بين المبادرة الفردية ودور الدولة.

• خاصية المرونة:

تظهر خاصية المرونة من خلال تحديد وإقرار المبادئ والقواعد الأساسية للتنمية وتركها الخطط التفصيلية والإجراءات العملية اللازمة لتحقيق التنمية للأمة والمؤسسة الحاكمة فيها لتتبع فيها قدر ما تستطيع، فترتب إجراءات الإستثمار، وتقرر أنواع المشاريع في الواقع ونمو المجتمعات وتطورها، وتحقيق الحاجات والمنافع في ظل القواعد والمبادئ المقررة.

¹ - عبد الرحمن عباس محمود، التنمية الاقتصادية في الفكر الإسلامي، مجلة الجامعة العراقية، المجلد 36، العدد 3، مركز البحوث والدراسات الإسلامية-مبدأ، العراق، 2016، ص 199.

² -جنان أحمد، سياسات التنمية الاقتصادية في الفكر الاقتصادي الإسلامي، مجلة دراسات إقتصادية، العدد 24، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس-الجزائر، 2014، ص 105.

• **خاصية التمييز:**

التنمية في الفكر الإسلامي متميزة في أهدافها ووسائلها وحركاتها ومتطلباتها ومنهجها في تحريك فعاليات الاقتصادية ودور الدولة في تحقيقها هذا بالإضافة إلى اعتمادها على الإكتفاء الذاتي وتحقيق إستقلالها الإقتصادي وقوتها الإقتصادية.

المطلب الثاني: أبعاد ومتطلبات التنمية الاقتصادية

تعتبر التنمية الاقتصادية ظاهرة مختلفة الأبعاد تسعى إلى إحداث تغيرات جذرية في الهياكل الاقتصادية والاجتماعية والإدارية، بحيث يستوجب على أي دولة تعمل على التقدم أن يكون لها متطلبات محددة تمكنها من تحقيق التنمية.

أولاً: أبعاد التنمية الاقتصادية

تتضمن التنمية الاقتصادية أبعاد مختلفة ومتعددة، تشمل فيما يلي:

○ **البعد المادي:**

يتجسد من خلال التخلص من سمات التخلف واكتساب الخصائص السائدة في البلدان المتقدمة، وبيدأ يتراكم رأس المال الذي يسمح بتطوير التقسيم الإجتماعي للعمل على نحو يحقق سيادة الإنتاج السلعي وتكوين السوق الداخلية وهو ما يعرف بجوهر التنمية¹.

○ **البعد الإجتماعي:**

يتمثل في التغيرات في الهياكل الإجتماعية وإتجاهات السكان والمؤسسات القومية، وتقليل الفوارق في الدخل وإجتثاث الفقر المطلق الذي أصبح ينظر إليه على أنه مرتبط بالبطالة، وأصبح هدف التنمية إشباع الحاجات الأساسية، وبهذا تغيرت فلسفة التنمية من كونها مستندة إلى النمو إلى الفهم المستند إلى الحاجات الأساسية، وبهذا تغيرت فلسفة التنمية من كونها مستندة إلى النمو إلى الفهم المستند إلى الحاجات الإنسانية وبذلك أصبحت التنمية هي تنمية الإنسان.

○ **البعد السياسي:**

ويتضمن التحرر من التبعية الاقتصادية إلى جانب التبعية الإستعمارية المباشرة، فإذا كان الواقع قد فرض على البلدان النامية الإستعانة بالموارد الأجنبية من رأس المال والتكنولوجيا، إلا أن هذه المصادر يجب أن تكون مكملة للإمكانيات الداخلية الذاتية لا تقود إلى السيطرة على إقتصاديات البلدان النامية².

¹ - أوكل حميدة، دور الموارد المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس-الجزائر، 2016، ص 69.

² -بوحبل عزالدين، المؤسسات المالية الدولية وإشكالية تمويل التنمية الاقتصادية في البلدان العربية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص التمويل الدولي والمؤسسات المالية والنقدية الدولية، جامعة الصديق بن يحيى، جيجل-الجزائر، 2010، ص 7.

○ البعد الدولي:

إن التشابك والعلاقات الدولية وبظهور الهيئات والمؤسسات الدولية لتنظيم هذه العلاقات، أدت بظهور فكرة التنمية ونحو تحقيق عدالة التوزيع وتكافؤ الفرص بين الدول، لكن الواقع يثبت العكس ذلك من خلال إزدياد فجوة بين الدول الغنية والفقيرة، على الرغم من أن هدف الهيئات الدولية تحقيق تنمية شاملة للجميع¹.

○ البعد الحضري:

لقد أشرنا سابقا بأن التنمية لا تمس فقط الجانب الاقتصادي، وإنما تمس جوانب سياسية واجتماعية وحتى ثقافية وحضارية، ولذلك يعتبر البعض أن التنمية مشروع نهضة حضارية تؤكد فيه المجتمعات شخصيتها وهويتها الإنسانية².

ثانيا: متطلبات التنمية الاقتصادية

تتمثل متطلبات التنمية الاقتصادية فيمايلي:

✓ تراكم رأس المال:

أن لتراكم رأس المال دور كبير في تحقيق التنمية الاقتصادية، ويتم ذلك من خلال الإستثمار والذي يتطلب وجود حجم مناسب من الإدخارات الحقيقية ليتم توجيه هذه الموارد للإستثمار بدلا من الإستهلاك.

إن تراكم رأس المال يمكن أن يضيف موارد جديدة (مثل إستصلاح الأراضي غير المستغلة) أو يرتقي بنوعية الموارد الموجودة فعلا (مثل نظم الري والأسمدة والمبيدات الحشرية) ولكن السمة الأساسية التي ينبغي أن تؤخذ في الإعتبار هي وجود حالة من التناوب بين الإستهلاك الحالي والإستهلاك في المستقبل فتقليل حجم الإستهلاك الحالي (أي زيادة حجم الإدخار والإستثمار) يؤدي إلى زيادة الإستهلاك الأجل.

ونلاحظ أنه في البلدان النامية والتي تتميز بمعدلات نمو سكاني مرتفعة يكون من الصعب عليها تكوين رؤوس الأموال اللازمة من أجل الإستثمار في الوقت الذي تكون فيه هذه البلدان بحاجة ماسة لهذه الأموال وذلك من أجل إقامة المشاريع وتطوير المشاريع القائمة وتوفير البناء التحتي اللازم لها وغير ذلك.

¹ - صالح ناجية، دور التمويل متناهي الصغر في تمويل المؤسسات المصغرة نحو تحقيق التنمية الاقتصادية في الجزائر، أطروحة

دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر، 2019، ص 90.

² - ضيف أحمد، أثر السياسة المالية على التمويل الاقتصادي المستديم في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم

الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر العاصمة-الجزائر، 2015، ص 6.

وبالتالي فإنه يكون على عاتق الدول النامية عبء كبير لتأمين رأس المال اللازم لتحقيق تنميتها، وتعد هذه المشكلة من أهم المشاكل التي تعاني منها الدول النامية¹.

✓ الموارد الطبيعية:

اختلف الكتاب حول أهمية الموارد الطبيعية في إطار عملية التنمية فهناك من يرى الموارد الطبيعية تلعب دور أساسيا وحاسما في عملية التنمية ويربطون بين تحقيق النمو في بعض الدول المتقدمة مثل إنجلترا، فرنسا وألمانيا وأمريكا ووفرة الموارد الطبيعية في هذه البلدان، في حين يرى آخرون أن الموارد الطبيعية لا تلعب دور أساسيا في تحقيق عملية التنمية رغم أنها يمكن تساعد على ذلك ويستدلون على ذلك بأن هناك بعض الدول استطاعت أن تحقق حالة التقدم رغم إفتقارها النسبي للموارد الطبيعية في الوقت الذي تمتلك فيه العديد من الدول المختلفة موارد طبيعية وفيرة، تستطيع أن تحقق التنمية حتى الوقت الحاضر، أو أن خطواتها في سعيها لتحقيق التنمية لازالت دون المستوى المطلوب.

ورغم أهمية الموارد الطبيعية وتوفرها لعملية التنمية، لكن الذي يلاحظ أن قدرة البلدان المتقدمة على تعويض النقص في توفير الموارد الطبيعية تفوق قدرة البلدان المختلفة على ذلك ويعود السبب إلى حالة التطوير والتقدم التكنولوجي التي حققتها حيث تستطيع تطبيق الإحلال والمبادلة بين عناصر الإنتاج في العملية الإنتاجية، حيث يمكن تعويض عن النقص في الموارد الطبيعية كما أنها يمكن أن تنتج بدائل صناعية تعوضها عن بعض المنتجات الطبيعية لإستخدامها في العمليات الإنتاجية.

إلا أن الوضع في البلدان النامية يكون مختلفا عما سبق، إذ أن قدرتها على إحلال عنصر إنتاجي محل عنصر إنتاجي آخر ضعيفة، بسبب نقص رأس المال وتأخر الفن الإنتاجي وعدم تنوعه وضعف مرونته².

✓ الموارد البشرية:

يعد المورد البشري مصدرا للمواهب والقدرات والمهارات والمعرفة والأفكار التي تمثل أساس العملية الإنتاجية، لهذا فإن للمورد البشري دورا مهما في عملية التنمية، حيث أن الإنسان هو غاية التنمية وهو وسيلتها في نفس الوقت، وتتوزع الموارد البشرية بين مجموعتين: المجموعة الأولى هي مجموعة عرض العمل والتي تضم إعداد العاملين، والمجموعة الثانية هي مجموعة القدرات الإدارية والتي تضم المديرية والقادة ومسيري الوظائف.

¹ - ابتهاج أحمد قابلي، الإقتراض الخارجي ودوره في تمويل التنمية الاقتصادية في سورية، أطروحة دكتوراه في الإقتصاد، كلية الإقتصاد، جامعة تشرين، سوريا، 2014، ص 22.

² - زاوي أسماء، دور الميزانية العامة في تحقيق التنمية الاقتصادية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نفود مالية وبنوك، جامعة عمار تلجيبي، الأغواط-الجزائر، 2009، ص 59.

ومنح شوم بيتر لهذه المجموعة دورا كبيرا لتحقيق التنمية إذ يرى أن المنظم هو الذي يدرك الفرص لتحقيق الوسائل الجديدة والطرق الجديدة لإنتاج منتجات جديدة وتطويرها وفي كل هذه النشاطات فإن المنظم يتحمل مخاطر كبيرة للوصول إلى الهدف المسطر¹.

✓ التكنولوجيا والتقدم التكنولوجي:

إن المعرفة الفنية للقيام بالإنتاج تعد إحدى أحد مستلزمات الإنتاج فهي تلعب دورا حاسما في نمو الإنتاج عندما تتجسد التحسينات في التكنولوجيا في السلع الرأسمالية أو البشرية في شكل مهارات للعمل والإدارة.

إن التقدم التكنولوجي يعني تغييرا في المعرفة الخاصة بالإنتاج والتغير في المنتج.

كما يلعب دورا في زيادة مستوى الكفاءة الإنتاجية وهذه الزيادة تأخذ شكل التحسن في الإنتاج أو تقليل تكاليف الإنتاج والتغلب على الندرة والتقليل من قيودها.

ويمكن إكتساب التكنولوجيا عن طريق نقلها عبر قنوات متعددة ومختلفة منها: البرامج التعليمية والتدريبية، إستيراد المكائن والوثائق الفنية، الإستثمارات الأجنبية المباشرة، شراء براءات الإختراع وحقوق الصنع والمعرفة الفنية، عقود الخدمات الإستشارية مع الشركات أو الخبراء.

إن التكنولوجيا الحديثة تتصف بخضوعها للإحتكار خاصة للصناعات الصاعدة مثل الإلكترونيات الدقيقة والمعدات الحربية وتكنولوجيا الطاقة والمواصلات، مما يضاعف تكلفة الحصول على التكنولوجيا وعليه يتعين على البلدان النامية العمل على تعزيز القدرات التكنولوجية وفق الآليات التالية:

- الإهتمام بالجوانب ذات الطابع العلمي والتطبيقي وتركز توجيه الجامعات والمعاهد العملية لها.
 - العمل على توجيه المؤسسات والمشروعات للإنتفاع بدرجة كافية من مراكز البحوث.
 - العمل على التنسيق والتعاون بين البلدان النامية في مجال تطوير قدراتها التكنولوجية الذاتية.
- ويتعين على الدول أن تعمل على خلق المناخ والبيئة الملائمة للتنمية من خلال تهيئة شبكة متكاملة من النظم والمؤسسات الاقتصادية والإجتماعية والسياسية وخلق الدوافع اللازمة بشكل يتلاءم مع حاجات التنمية ومتطلباتها².

¹ - حمزة خوازم، دور الإستثمار الأجنبي المباشر كاستراتيجية لدعم متطلبات التنمية الاقتصادية في الجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر، 2021، ص 24.

² - أوكيل حميدة، دور الموارد المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص ص: 74-75.

المطلب الثالث: أهداف وعوائق التنمية الاقتصادية

تختلف أهداف التنمية الاقتصادية من بلد إلى آخر ومن فترة إلى أخرى في البلد الواحد، نظرا لإختلاف الظروف الاقتصادية والسياسية بين الدول المختلفة وبالتالي تعمل الدولة على إزالة أي عائق يقف أمام تقدم اقتصادها.

أولاً: أهداف التنمية الاقتصادية

إن للتنمية الاقتصادية أهداف تسعى إلى تحقيقها الدول التي تطبق خطط التنمية، وبالتالي تتلخص هذه الأهداف فيما يلي:

1. زيادة الدخل القومي:

تعد الزيادة في الدخل القومي من أهم الأهداف بل أولها من أهداف التنمية بشكل مطلق، ويعود ذلك إلى أن الغرض الأساسي الذي يدفع الدول للقيام بعملية التنمية الاقتصادية هو إنخفاض مستوى المعيشة والفقر وزيادة نمو عدد السكان فيها.

لا يمكن للحكومات الاقتصادية القضاء على الفقر وإنخفاض المستوى المعيشي للسكان إلا بتحقيق زيادة الدخل القومي وذلك من خلال توفير الفرصة للحصول على الحاجات الأساسية من الخدمات والسلع التي تنتجها الموارد الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة.

2. رفع مستوى المعيشة:

إن تحقيق مستوى مرتفع من المعيشة يعد من بين الأهداف المهمة التي تسعى إلى تحقيقها الدول النامية، حيث أن إرتفاع مستوى المعيشة يعد من الضرورات للحياة من مسكن وملبس ومأكل. إن عملية التنمية الاقتصادية ليست أداة لتحقيق الدخل القومي فقط، وإنما هي وسيلة للرفع المستوى المعيشي لسكان الدولة التي تسعى إلى تحقيق التنمية الاقتصادية¹.

3. تقليل التفاوت في توزيع الدخل والثروات:

يعتبر تقليل التفاوت في توزيع الدخل هدف من الأهداف الإجتماعية في عملية التنمية الاقتصادية، فأغلب الدول النامية التي تعاني من إنخفاض الدخل القومي، ومن إنخفاض متوسط نصيب الفرد، تعاني أيضا إختلالات من توزيع الدخل والثروات.

فقد تستحوذ فئة صغيرة من السكان من الفقر والحرمان وإنخفاض مستوى دخولهم، مما يؤدي إلى تدني المستوى المعيشي والصحي والتعليمي، وتزداد هذه الظاهرة تفاقماً كلما كبر حجم السكان، وإتسعت حدود الدولة.

¹ - صدام يوسف جميل دغش، أثر الدين العام على التنمية الاقتصادية في الأردن، مذكرة الماجستير في إقتصاد المال والأعمال، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت، الأردن، 2019، ص 34.

ومما لا شك فيه أن التفاوت في توزيع الدخل له مساوئ تتمثل في عدم شعور الأغلبية بالعدالة الاجتماعية، ويؤدي هذا التفاوت إلى وضع الأفراد في طبقات، مما يؤدي إلى هدر الموارد الاقتصادية.

فالأغنياء سينفقون أموالهم على السلع الكمالية، فتتجه الدولة إلى الإستيراد من الدول المتقدمة، مع ما يرتبط بهذا من عجز في ميزان المدفوعات ومتاعب اقتصادية أخرى¹.

4. تقديم التمويل اللازم للقطاعات الاقتصادية:

يجب أن تسعى التنمية الاقتصادية إلى توسيع الهيكلية الإنتاجية، لأن التنمية الاقتصادية لا تقتصر على مجرد زيادة الدخل القومي، وزيادة متوسط نصيب الفرد، بل تسعى إلى التوسع في بعض القطاعات الهامة من الناحية الاقتصادية والفنية، حيث تمتد هذه القطاعات الإقتصاد القومي بالإحتياجات اللازمة التي تحقق نمو المجتمع وإزدهاره.

وتهدف التنمية الاقتصادية إلى المساهمة في حل مشكلة أساسية تعاني منها الدول النامية، وتتمثل في ضعف التنسيق بين القطاعات الاقتصادية المختلفة، وتساعد على التعرف على إحتياجات هذه القطاعات تمهيدا لتنميتها².

ثانيا: عوائق التنمية الاقتصادية

تتمثل عوائق التنمية الاقتصادية فيما يلي:

1. العقبات الاقتصادية:

توجد عقبات اقتصادية عديدة ومتنوعة تعرقل قيام التنمية الاقتصادية، تتركز في الجوانب التالية:

- قلة ومحدودية توفر وتواجد الموارد الطبيعية في البلدان النامية.
- وجود الثنائية الاقتصادية (الإقتصاد المزدوج: قطاع أجنبي وقطاع محلي وطني) في العديد من البلدان النامية.
- ضيق الأسواق المحلية للبلدان النامية.
- عدم كفاية الهياكل الأساسية للإنتاج (طرق، مباني، طاقة...).
- قلة الإدخار إلى جانب ضعف الحافز على الإستثمار³.

¹ - خالد عيادة نزال عليمات، إنعكاسات الفساد على التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر العاصمة-الجزائر، 2015، ص: 44-45.

² - احمد حسين احمد المشهراوي، تقييم دور المصارف الإسلامية في التنمية الاقتصادية، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة-فلسطين، 2003، ص 44.

³ -جمعون نوال، دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر العاصمة-الجزائر، 2005، ص: 36-37.

2. العقبات الاجتماعية، السياسية والفكرية:

تعرض الدول النامية على الكثير من العادات والمفاهيم التي لم تعد تتلاءم مع متطلبات المجتمع الحديث والتي تؤثر تأثير سلبي على التنمية مثل كثرة الإنجاب مقارنة بدخل الفرد، فيصعب تعليمهم، علاجهم، توفير السكن الملائم، والعادات الاجتماعية المرتبطة بنمط الإنفاق الإستهلاكي، بالإضافة إلى إسراف الحكومات في استخدام موارد المجتمع بما لا يتفق مع مقتضيات التنمية.

3. العقبات التكنولوجية والتنظيمية:

حيث هناك مشروعات اقتصادية لا يستطيع القطاع الخاص القيام بها لوحده، بل يجب أن يكون هناك تعاون ما بينه وبين القطاع العام في ذلك، من أجل دفع عجلة التنمية إلى الأمام حيث يجب التطوير الإداري في شتى المجالات بركب التقدم بما يناسب كل دولة بالنسبة لنقل التكنولوجيا في الجهاز الإداري مع التكثيف والتركيز على الدورات التدريبية. بالإضافة إلى سوء إدارة المنشآت وعدم كفاءة الجهاز الحكومي وتسرب العمالة الماهرة من الكثير من القطاعات الإنتاجية الأساسية¹.

4. العقبات الدولية:

ترتبط هذه العقبات بالظروف الدولية والعلاقات الخارجية للبلدان المتخلفة مع البلدان الأجنبية في جوانبها الاقتصادية والمالية، وتكمن هذه العقبات في سيطرة الشركات الاحتكارية الكبرى على السوق الدولية، وكذا شروط التجارة الخارجية بالنسبة لهذه الدول، بالإضافة إلى الإعتماد الكبير للبلدان النامية على التخصص في تصدير سلعة أو مادة واحدة الذي أخل بالتوازن القطاعي. ويضاف إلى ذلك عقبة الإستغلال الإحتكاري للتكنولوجيا من فنون ومعدات إدارية، وكذلك خضوع حركة إنسياب رؤوس الأموال إلى البلدان المتخلفة من قروض مساعدة ومنح هبات إلى الإعتمادات السياسية التي تخدم بالدرجة الأولى إقتصاديات الدول المتقدمة وكذا الشركات الإحتكارية. إن أهم عائق للتنمية الاقتصادية في البلدان المتخلفة هو العائق السياسي المتمثل في فقدان وإنعدام تواجد القيادة السياسية الواعية والمخلصة، وفي الإلمام والإيمان الكامل بالتنمية الاقتصادية والاجتماعية بإنجاز أهدافها المطلوبة².

¹ -قنادزة جميلة، دور الشراكة العمومية الخاصة والتنمية الاقتصادية في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان-الجزائر، 2018، ص ص: 77-78.

² -خلادي إيمان نور اليقين، دور الإدخار العائلي في تمويل التنمية الاقتصادية حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر العاصمة-الجزائر، 2012، ص 31.

المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

توفر الصكوك الإسلامية مجموعة من المزايا للعديد من المتعاملين في مجالها، ويمكن تقسيم هذه المزايا إلى المصدر الأصلي والمستثمرين وأسواق الأوراق المالية.

المطلب الأول: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمصدر الأصلي

المصدر الأصلي للصكوك قد يكون من القطاع الخاص أو من القطاع العام أو القطاع الخيري، وتحقق الصكوك لهذه الأطراف العديد من المزايا منها:

1. تساعد عمليات التصكيك على المواءمة بين مصادر التمويل وإستخداماتها بما يساهم في تقليل مخاطر عدم التناسب بين أجال إستخداماتها.

فالبنوك الإسلامية مثلاً تعاني من مشكلة عدم توافر مدخلاتها من الموارد المالية بالقدر الكافي والملائم لطبيعة هذه المصارف، مما يشكل عائقاً رئيسياً أمام قيامها بدورها التنموي، إذ أن الأصل في إستثمارات المصارف الإسلامية أنها إستثمارات تنموية طويلة الأجل، مما يفترض أن تكون الموارد المالية طويلة الأجل هي النسبة الغالبة من إجمالي موارد تلك المصارف، غير أن الواقع العلمي بين عكس ذلك، حيث النسبة الغالبة من موارد البنوك الإسلامية قصيرة الأجل، وكنتيجة لذلك وجهت البنوك الإسلامية معظم مواردها المالية نحو إستثمارات قصيرة الأجل تطبيق القاعدة توافق الآجال.

2. يزيد التصكيك من قدرة المنشآت المصدرة على توليد الأموال لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة، كما يساعد التصكيك على تنويع مصادر التمويل متعدد الآجال والمكملة للمصادر التقليدية، خاصة بالنسبة لتلك المنشآت التي لا تستطيع الوصول مباشرة إلى سوق الأوراق المالية .

فبالنسبة للبنوك الإسلامية قد تعاني من مشكلة نقص السيولة بسبب إختلاف طبيعة عملها عن نظيرتها التقليدية، فتنشأ أزمة السيولة من كون المصرف الإسلامي لا يستطيع في إطار المشاركة في الربح والخسارة أن يسترد تمويله ما لم يصل المشروع إلى مرحلة الإثمار الناجح، ذلك لأن الإستثمار يكون في شكل أصول عينية يصعب تحويلها إلى سيولة جاهزة، لكن قيام البنك بتصكيك تلك الإستثمارات يمكنه من بيع هذه الصكوك في السوق والحصول على السيولة اللازمة، وذلك في حالة كون البنك هو المصدر¹.

¹ معطى الله خير الدين وشرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول: "مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الإقتصاد الإسلامي"، جامعة 08 ماي 1945، يومي 03 و 04 ديسمبر 2012، قالمة-الجزائر، ص 247.

3. يعتبر التصكيك بديلا جيدا لمصادر التمويل الأخرى كالإقتراض من مؤسسات أخرى أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي عليه كلاهما من قيود ومشكلات.
- فالتصكيك يخفض من تكلفة ومخاطر التمويل لأنه يتيح القدرة على تعبئة مصادر التمويل بالحصول على مستثمرين جدد، وبالتالي توفير تمويل طويل ومتوسط الأجل، فهو يتسم بإنخفاض درجة المخاطر نظرا لكون الصكوك مضمونة بضمانات عينية وهي الأصول التي تم تصكيكها، إضافة إلى أن عملية التصكيك تتطلب فصل محفظة التصكيك وما يلحقها من ضمانات عن غيرها من الأصول المملوكة بشركة المصدرة.
4. تساعد عملية التصكيك الشركة المصدرة (المنشئة للمحطة) على إعادة تدوير الأموال المستثمرة في محفظة التوريق في ذات النشاط أو في أنشطة أخرى، دون الحاجة للإنتظار حتى يتم تحصيل الحقول المالية في آجالها المختلفة، حيث يؤدي التصكيك إلى تحويل أصول غير سائلة إلى سيولة يعاد تدويرها في إستثمارات جديدة.
5. تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي: حيث يساعد التصكيك على تحسين ورفع القدرة والهيكل التمويلي للشركة (الجهة) المصدرة، وذلك من خلال: عدم إعتداد التمويل على التصنيف الائتماني للشركة، لأن التصكيك يعتمد على التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن الشركة، وبذلك يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا، تحسين القدرة الائتمانية للشركة المصدرة في الحصول على تمويلات جديدة¹.
6. يعتبر التصكيك وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالبنوك والمؤسسات المختلفة، وذلك بسبب أن الأصل محل التصكيك مخاطره محددة، بينما تكون المخاطر أكبر بالنسبة لنفس الأصل إذا كان موجودا ضمن خريطة أصول المنشئة كلها.
7. يزيد التصكيك من قدرة المنشئة على زيادة نشاطه دون الحاجة إلى زيادة رأسمالها².

¹ شكري رجب العشاوي، الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية، الجزء الثاني، منشورات الدائرة المالية، دبي-الإمارات العربية المتحدة،

ص 6.

² -رامي محمد كمال، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلا عن السندات التقليدية، مرجع سبق ذكره، ص ص: 86-87.

المطلب الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين

تتمثل أهمية التصكيك من جهة نظر المستثمرين في النقاط التالية:

1. **ينتج التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالإقراض المصرفي، وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة.**
2. **تتميز أداة التصكيك بأنها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر، حيث تتمتع الأوراق المالية المصدرة بموجب عمليات التصكيك بصفة عامة بتصنيف إئتماني عال نتيجة دعمها بتدفقات مالية محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة، بالإضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني، وهذا قد لا يتوفر للسندات المصدرة بواسطة مؤسسات الأعمال الأخرى، بالإضافة إلى أن مبدأ البيع الفعلي للأصل، من المنشأة إلى الشركة ذات الأغراض الخاصة في هيكل عملية التصكيك أن المنشأة المصككة ليس لها الحق قانونيا في الرجوع لإستخدام التدفقات النقدية المتوقعة للأصل محل التصكيك.**

3. **تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة ببقية الإستثمارات المالية الأخرى.**

4. **للصكوك الإسلامية تدفقات مالية يمكن التنبؤ بها.**

5. **توفر عمليات التصكيك فرص إستثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة¹.**

6. **تقدم الصكوك قناة جيدة للمستثمرين الراغبين في إستثمار فوائض أموالهم ويرغبون في الوقت ذاته أن يستردوا أموالهم بسهولة عند الحاجة إليها، لأن هذه الصكوك من المفترض أن تكون متداولة في السوق الثانوية، فعندما يحتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو جزء منها يتمكن من بيع ما يملكه من صكوك أو جزء منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعا، إن كان المشروع حقق ربحا طبعاً.**

7. **للصكوك الإسلامية دور في إدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية فإذا كانت المصارف والمؤسسات المالية التقليدية قد إبتكرت أدوات ووسائل للحد من المشاكل التي تواجهها، ومن تلك الأدوات المشتقات المالية، غير أن إختلاف طبيعة عمل المصارف الإسلامية ومخاطرها عن المصارف التقليدية يتطلب منها إيجاد أدوات للتحوط ضد تلك المخاطر تتوافق مع أحكام الشريعة**

¹ - بدروني هدى وقرشي نصيرة، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة-بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية-، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، العدد العاشر، جامعة حسيبة بن يوعلي، الشلف-الجزائر، 2012، ص 96.

الإسلامية، وتلائم طبيعة عمل تلك المصارف، خاصة إذا علمنا أن المشتقات المالية التقليدية لا يمكن للمصارف الإسلامية التعامل بها لإنطوائها مخالفات شرعية واضحة¹.

المطلب الثالث: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة لسوق الأوراق المالية

تلعب الصكوك الإسلامية دورا كبيرا في تدعيم وتطوير سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق الأوراق المالية الإسلامية بشكل خاص، وذلك من خلال مساهمتها في توسيع قاعدة الأوراق المالية في سوق المنتجات الإسلامية من جهة وإجذاب المزيد من المتعاملين ورؤوس الأموال إلى تلك السوق، وذلك لما يتوفر في هذه الصكوك من ميزات أعطتها هذه الأهمية الكبيرة، فقد ساهمت الصكوك الإسلامية حل بعض المشاكل التي كانت تعترض نمو وتطور أسواق الأوراق المالية في بعض الدول العربية الإسلامية، ويمكن بيان الأثر الإيجابي للصكوك الإسلامية بالنسبة لسوق الأوراق المالية فيما يلي:

1. إضافة كمية ونوعية جديدة من الأوراق المالية يمكن أن تشكل الصكوك الإسلامية إضافة

حقيقية للأسرة المالية عموما والأسواق المالية الإسلامية خصوصا، وتتمثل هذه الإضافات في:

- إدراج أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية: حيث يمكن أن تشكل أسهم هذه الشركات إضافة كبيرة للأسواق المالية تعمل على تفعيل أنشطة هذه الأسواق، وذلك للحجم الكبير الذي يمثله رأس مال هذه الشركة.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك من يرى بأن أسهم البنوك الإسلامية لا يجوز تداولها لإشتمالها في الغالب على نقود وديون تمثل نسبة كبيرة من إستثمارات هذه البنوك، غير أن هذه المشكلة يمكن للبنوك الإسلامية تجاوزها.

- إدراج صكوك إسلامية: تقوم البنوك الإسلامية وغيرها من الشركات بتقديم أدوات مالية إسلامية جديدة قائمة على أسس التمويل الإسلامي، مما يشكل أيضا إضافة كمية ونوعية مختلفة عما هو موجود في الأسواق المالية المحلية منها والعالمية، فعمليات التصكيك إذن تؤدي إلى تطوير تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية وبالتالي توسيع قاعدة سوق الأوراق المالية².

2. زيادة رسملة سوق الأوراق المالية وعدد المتعاملين فيها: تنوع الصكوك الإسلامية من حيث

نوع النشاط والآجال يمكن سوق الأوراق المالية من لإستيعاب فئات جديدة من أصحاب المدخرات الذين ظلوا مبتعدين عن السوق بسبب تقيدهم بالأحكام الشرعية، حيث أنها فتحت المجال أمام فئات في المجتمع كانت تمتنع عن إستثمار أموالها في المعاملات والأدوات التي لا تتراع بالضوابط

¹ - عبد الله المصري، ما جدوى الصكوك الإسلامية لإنقاذ الاقتصاد، مقال منشور على شبكة الانترنت على الرابط التالي: 17:11، 2023/03/07، 2015/10/20، (<https://www.ida2at.com/whats-the-islamic-sukuk>).

² - شكري رجب العشماوي، الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 8.

الشرعية كالسندات التقليدية، وبالتالي فهذه الصكوك تعد صيغة بديلة لتلك المعاملات والأدوات المالية وتحقق مقاصد شرعية وفق منهج قائم على العدل وحفظ الحقوق، وهذا بدوره يساهم في إيجاد مالية إسلامية عالمية مرنة تتعامل بالأسهم والصكوك المشروعة، ولها القدرة على جذب رؤوس الأموال الطائلة المدخرة لدى المستثمرين المسلمين وغيرهم من الممتنعين عن توظيفها في أسواق رأس المال العالمية، خاصة أموال المغتربين وسائر الأموال المهاجرة خارج العالم الإسلامي، وهذا ما يؤدي بدوره إلى توسيع حجم أسواق الأوراق المالية وانتعاشها.

3. إنفتاح سوق الأوراق المالية عالمياً: فالصكوك الإسلامية تعمل على زيادة التدفقات من الإستثمارات الإسلامية، الأمر الذي ينتج عنه إنفتاح سوق الأوراق المالية عالمياً، والمساهمة في حملة الإصلاح والإعمار المالي الذي تسعى إليه الكثير من الحكومات والمؤسسات المالية، مما يساعدها على دمج الأسواق المالية العالمية لتكون تأثيراته الفعالة.

4. إضافة مؤسسات مالية جديدة: من أهم المعوقات التي تقف أمام أسواق الأوراق المالية دون تحقيق أهدافها المرجوة منها، تزايد الإهتمام بالأسواق الثانوية على حساب الأسواق الأولية، وما ينتج عن ذلك من عدم الإهتمام بإكتشاف الفرص الإستثمارية الجديدة وتجسيدها في شكل مشاريع معنية مدروسة الجدوى، وضعف الإهتمام بإيجاد المؤسسات متعهدة الإصدارات الجديدة، والإحتكام إلى معيار حجم التداول لبيان مدى نجاح سوق الأوراق المالية، لذا يتعين الإهتمام بالأسواق الأولية نتيجة الحاجة الماسة لإنشاء العديد من الشركات المنتجة، وإدارة عمليات الإكتتاب فيها، والتعهد بتغطية إصداراتها، وجذب المدخرات وتوجيهها نحو المشروعات الجديدة.

5. تقليص دور الوساطة التقليدية في مجال التمويل لحساب التمويل بدون وساطة: تساعد عمليات التصكيك على تقليص دور الوساطة التقليدية بالنسبة لطالبي التمويل، وذلك بإنتقال الأموال من مؤسسات مالية كبيرة إلى تلك التي تستثمر الأموال مباشرة لمصلحة الجمهور ولحسابه، كصناديق الإستثمار المشترك، إلى جانب توجه طالبي التمويل بإصداراتهم (صكوكهم) مباشرة إلى سوق الأوراق المالية دون اللجوء إلى الوساطة المالية التقليدية، وبذلك يتحقق المزج بين السوق النقدي وسوق الأوراق المالية، مما يؤدي إلى تنشيط سوق الأوراق.

6. الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية: حتى تتمكن سوق الأوراق المالية من أداء وظائفها المرجوة منها لابد أن تكون على درجة عالية من الكفاءة، ويكون الحكم على مستوى تلك الكفاءة من خلال السوقيين الأولية والثانوية جنباً إلى جنب¹.

¹ - معطى الله خير الدين وشرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص ص: 250-

المبحث الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية

تتعدد الأدوار التي تؤديها الصكوك الإسلامية حيث توفر التمويل اللازم للحكومات والشركات وبالتالي تساهم في تمويل الاقتصاد بمستواه الكلي والاقتصاد المحلي والعالمي.

المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية على مستوى الاقتصاد الكلي

1. المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية:

تلعب الصكوك الإسلامية دورا كبيرا في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال تجميع وحشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى كمشروعات الغاز والنفط والطرق والموانئ والمطارات ومشاريع البنية التحتية الأخرى، وكذلك تساهم في تمويل التوسعات الرأسمالية للشركات والمشروعات التنموية الخيرية، ومن الأدوار التي تلعبها الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية مايلي:

- دور الصكوك الإسلامية في تجميع وحشد الموارد المالية:

تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات، وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير ومتوسط وطويل، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية وتنوع أغراضها، وكذلك من حيث طريقة الحصول على العائد، ومن حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، إضافة إلى أن الصكوك الإسلامية تتميز بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة ومخاطر التضخم¹.

- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الإستثمارية:

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

وتتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات إقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المرابحة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الإستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الإستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات والعقارات،

¹ - زيدان عبد الرزاق، صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2015 الواقع، التحديات والأفاق، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 05، عدد 01، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف-الجزائر، 2019، ص 109.

وبالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل مشروعات الاستثمارية، تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملائمة لتمويل كافة أنواع الإستثمارات الطويلة الأجل والمتوسطة والقصيرة، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية، التجارية منها الصناعية والزراعية والخدمية، وذلك لما تتميز به من مرونة أحكامها وإمكانية إنعقادها في أي مجال، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته¹.

- دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنمية:

الصكوك الإسلامية أداة يمكن إستغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر. فالصكوك الإسلامية تلبى إحتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الحيوية بدلا من الإعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام التي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود سائر مشروعات البنية التحتية، حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة بصفقتها مستأجرا بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لإستخدامها والإنتفاع بها، كما يمكن أيضا إستخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية².

2. توزيع وتخصيص المخاطر:

تعمل الصكوك من خلال آلية المشاركة في الربح والخسارة على تخصيص المخاطر تخصيصا أمثل، عن طريق تقاسم المخاطر بين أطراف العقد، مما يخفف من الصدمات المترتبة على تحقق هذه المخاطر، فكل طرف يتحمل المخاطر حسب قدرته، فملاك الصكوك يتحملون جزء من المخاطر يتناسب وعدد صكوكهم ويقدر مساهمتهم في رأس المال، وأصحاب الإستثمارات يتحملون جزء من المخاطر، هذا التقاسم للمخاطر من شأنه أن يضيف جو من الطمأنينة والثقة بين أطراف العملية التمويلية³.

¹ - سليمان ناصر وربيعه بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 12.

² - معطي الله خير الدين وشرياق رفيق، نفس المرجع السابق، ص ص: 253-254.

³ - العرابي مصطفى وحمو سعدية، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الإقتصاد -ماليزيا أنموذجا-، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 1، جامعة طاهري محمد، بشار-الجزائر، 2017، ص 71.

3. تحقيق التوزيع العادل للثروة:

تعد الصكوك وسيلة لتحقيق عدالة توزيع الأرباح والخسائر، فالصكوك على أساليب المشاركة تتضمن عموماً عدالة توزيع الأرباح¹.

4. معالجة العجز في الموازنة العامة:

إذ تكمن الصكوك من المشاركة الشعبية الشاملة من قبل الأفراد لسد الإحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة².

5. القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة:

يقوم الإستثمار الإسلامي على مبدأ ساهم غيرك بالمال والعمل ليكون القضاء على البطالة أمراً مكتملاً، وهذا هو حال الصكوك الإسلامية والتي تساهم في القضاء على مشكلة البطالة³.

6. معالجة الضغوط التضخمية في الإقتصاد:

فالصكوك تتيح الفرصة أمام البنوك المركزية لإستخدامها ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في إمتصاص السيولة الزائدة بالسوق، ومن ثم خفض معدلات التضخم⁴.

¹ - السعيد بريكة وسناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية - تجربة السودان أنموذجاً، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميله-الجزائر، 2017، ص 188.

² - العرابي مصطفى وحمو سعديّة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الإقتصاد -ماليزيا أنموذجاً-، مرجع سبق ذكره، ص 71.

³ - السعيد بريكة وسناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية - تجربة السودان أنموذجاً، مرجع سبق ذكره، ص 189.

⁴ - العرابي مصطفى وحمو سعديّة، نفس المرجع السابق، ص 72.

المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في الاقتصاد المحلي

الصكوك الإسلامية يتم إستخدامها في عمليات السوق المفتوحة وتمويل عجز الموازنة العامة أو بديل لخصم الأوراق التجارية.

1. إستخدام الصكوك في عمليات السوق المفتوحة:

يقصد بعمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي بشراء وبيع سندات من السوق الحرة للسندات، وهي أهم أداة للسياسة النقدية، وهي أيضا محدد للتغير في العرض النقدي. وعمليات السوق المفتوحة يترتب عليها زيادة حجم العملة في التداول في حالة الشراء، ومن ثم يتسع حجم القاعدة النقدية، والعكس في عملية البيع في السوق المفتوحة للسندات، وهو إنكماش حجم العملة المتداولة، ومن ثم تخفيض القاعدة النقدية.

أما الأهداف المنتظر تحقيقها من جراء إستخدام هذه الأداة فتتحدد أساسا في:

- التأثير على حجم الإحتياطيات الفائضة لدى البنوك التجارية، سواء بالزيادة أو النقص، مما يؤثر على حجم الإئتمان وحجم المعروض النقدي والطلب على الإستثمار مما يتماشى مع الأهداف الإقتصادية للدولة.

- إيجاد نوع من الإستقرار بين سعر الفائدة في كل من السوق النقدي وسوق رأس المال.

- محاولة التغلب على أي تقلبات موسمية أو عرضية قصيرة الأجل في حجم المعروض النقدي، والناجمة عن عوامل السوق.

ويمكن للصكوك الإسلامية أن تكون بديلا للسندات الحكومية الربوية كأدوات للتحكم في المعروض النقدي، حيث يقوم البنك المركزي بعمليات بيع وشراء يومية لهذه الصكوك لتحقيق الأهداف النقدية قصيرة الأجل¹.

2. إستخدام الصكوك كبديل لخصم الأوراق التجارية:

يعتبر سعر الخصم من الأسلحة التي يلجا إليها البنك المركزي للتأثير على حجم الإئتمان المصرفي وبالتالي على حجم المعروض النقدي.

وسعر الخصم هو: السعر الذي يخصم به البنك المركزي الأوراق التجارية التي تقدم إليه من البنوك التجارية، أو الذي يعيد به خصم أوراق سبق أن خصمتها هذه البنوك لعملائها من المستثمرين.

¹ - شعيب يونس، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، أطروحة دكتوراه في الإقتصاد، كلية الشريعة والإقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر العلوم الإسلامية، قسنطينة-الجزائر، 2016، ص ص: 88-89.

فإذا أراد البنك المركزي التوسع خفض هذا السعر، مما يؤدي إلى زيادة السيولة النقدية لدى البنوك بإعادة خصمها للأوراق التجارية، وهذا يزيد من قدرتها على الإقراض، فتقوم البنوك التجارية بتسهيل شروط الإقراض، ومنها تخفيض سعر الفائدة مما يزيد من الإستثمار.

أما إذا كان البنك المركزي يريد الإنكماش ليعالج التضخم فإنه يرفع سعر الخصم. ولكن الشريعة الإسلامية ترفض رفضا قاطعا بيع الدين النقدي بمبلغ نقدي يختلف عن مقدار الدين نفسه بغض النظر عن موعد إستحقاق ذلك الدين، حيث نص قرار مجمع الفقه الإسلامي بجدة على مايلي:

إن خصم الأوراق التجارية غير جائز شرعا، لأنه يؤول إلى ربا النسيئة المحرم. ويمكن عن طريق صكوك الإجارة طرح أسلوب جديد خال من الربا بديل عن سياسة سعر الخصم، حيث يشتري البنك عينا ويضيف إلى ثمنها مقدارا معيناً من الربح، ثم يؤجرها بأقساط متساوية على عدد من السنوات، ثم يحصل القسط الأول في عملية الإجارة، فإذا إضطر إلى بيعها باعها للبنك المركزي حالة مع حسم قيمة القسط الأول، فيعمد البنك المركزي لتحصيل أقساطها المتبقية¹.

3. تمويل العجز في الميزانية العامة²:

إن ظهور العجز في الموازنة العامة للدولة يبرز الحاجة إلى معالجة هذا العجز نظرا لعدم إمكانية خفض المصروفات أو زيادة الإيرادات في الأجل القصير وذلك لإزالة هذا العجز. وتلجأ الدول لتغطية العجز في ميزانياتها إلى إحدى الوسائل التقليدية التي لها آثارها السيئة على الإقتصاد، لذلك كان من الضروري البحث عن أدوات إستثمارية إسلامية لتحل محل الأدوات التقليدية وتكون بمثابة وسيلة لصد العجز في الموازنة العامة للدولة وتمويل التنمية.

ويمكن للصكوك الإسلامية أن تحل محل هذه الأدوات التقليدية، حيث يوجد عدة أنواع من الصكوك الشرعية تنقل الموارد للدولة بصورة مؤقتة، ويمكن تقسيمها إلى أربعة أنواع رئيسية:

- التمويل في صيغة المضاربة والمشاركة: وهي تناسب المشاريع المدرة للدخل أو الإيراد مثل محطات الطاقة الكهربائية والموانئ وغيرها.

ويمكن للدولة أن تقوم بشراء نصيب حملة صكوك المضاربة أو المشاركة بالتدريج وفق برنامج محدد وعلى مدى فترة زمنية معينة من خلال المشاركة المتناقصة.

- تمويل للدولة بإحدى صيغ الإجارة، حيث تستخدم الدولة لقاء أجر محدد تدفعه، أصولا ثابتة يملكها آخرون، وقد تشتريها منهم في نهاية العقد.

¹ - شعيب يونس، الصكوك الإسلامية و دورها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، مرجع سابق، ص 89.

² - أسامة عبد الحكيم الجورية، صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الإقتصاد، مرجع سبق ذكره، ص 178.

ويمكن إستعمال صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل كثير من المشروعات والنفقات الحكومية، إذ يمكن تمويل إنشاءات عقارية عن طريق إصدار صكوك الأعيان المؤجرة، كما يمكن إستعمال هذه الصكوك في تهيئة الموارد المالية اللازمة لتمويل شراء الآلات والمعدات والأجهزة والأثاث، وما شابه ذلك من أعيان ذات عمر طويل.

- **التمويل بصيغة الإستصناع لتصنيع منتجات محددة**، أو بناء مشاريع عمرانية، أو مد الجسور أو الطرق وغيرها بحيث يسدد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد فور إنتاج السلع أو إنجاز المشروع، أو في تاريخ لاحق يتم الإتفاق عليه، وعادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع أو الشركات المقاولات المختصة لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول.

- تقديم تمويل عن طريق دفع ثمن السلعة حالا مع إستلام هذه السلعة في موعد لاحق يتم الإتفاق عليه وهذا ما يعرف ببيع السلم.

ويعتقد أن هذه الصكوك تبيع الدولة سلما سلعة محددة الأوصاف تنتجها بحيث يدفع المشتري الثمن للدولة حالا على أن تقوم الدولة بتسليمه السلعة في أجل لاحق، وهذا الأسلوب مناسب للدول التي لديها موارد طبيعية تتبعها كالنفط والفسفات بل وحتى الطاقة الكهربائية.

المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية في الإقتصاد العالمي

تعد صكوك الإستثمار منتج مالي يساهم في الخروج من الأزمة المالية الأخيرة، حيث تسابقت إليه الدول والمؤسسات المالية.

1. البنك الإسلامي للتنمية¹:

يقوم البنك الإسلامي للتنمية بتمويل المشروعات والبرامج المنتجة في القطاعين العام والخاص في الدول الأعضاء.

فهو يستثمر أمواله في مشاريع البنية الأساسية الاقتصادية والاجتماعية، ويقدم المساعدة الفنية إلى الدول الأعضاء، كما يساعد في تنمية التجارة الخارجية ولاسيما في السلع الرأسمالية، كما يساعد المجتمعات المسلمة في الدول غير الأعضاء.

- إصدارات البنك للصكوك:

أطلق البنك أول إصداراته من الصكوك في يوليو من عام 2003م.

✓ تعهد البنك بعرض كبير للصكوك وقد وزعت العملية بصورة جيدة وكان معظم الطلب من الشرق الأوسط كما تحقق التوزيع في الشرق الأقصى وأوروبا.

¹ - أسامة عبد الحكيم الجورية، نفس المرجع سابق، ص ص: 179-186.

✓ نجح البنك في توسعة نوع المستثمرين لهذه الأصول وكانت العملية أصلاً إصدار إسلامي إلا أنها اجتذبت مستثمرين تقليديين.

✓ نجح الغرض من العملية في تطوير أسواق مال إسلامية.

✓ إعترفت لجنة بازل بأن البنك بنك تنموي متعدد الأطراف معدل الخطر المرجح لديه صفر، وقد سهل هذا التصنيف دخول البنك إلى السوق الدولية لتعبئة موارد إضافية بغية تلبية الاحتياجات المالية المتزايدة للدول الأعضاء.

✓ تعتبر صكوك البنك أول أوراق مالية تقليدية تتوافق مع الشريعة الإسلامية.

- تمويل المشاريع التنموية:

تمويل المشروعات وهو النشاط الأساسي للبنك حيث يستعمل لهذه الغاية صيغ المساهمة في رأس المال وتقديم القروض الحسنة والقروض الخاصة للدول الأقل نمواً وأسلوب الإجارة والبيع الآجل والإستصناع وأسلوب البناء والتشغيل وتحويل الملكية وتقديم خطوط التمويل لمؤسسات التمويل الوطنية وللبنوك المركزية والتجارية في الدول الأعضاء.

ولقد أصبح نظام إصدار الصكوك الإسلامية حديثاً هو أحد أهم الوسائل التمويلية وأكبرها في تعبئة الموارد من السوق.

2. مركز إدارة السيولة¹:

مركز إدارة السيولة هو شركة بحرينية تأسست في عام 2002م، حصلت على ترخيص كمصرف استثماري إسلامي، تهدف إلى تمكين المؤسسات المالية الإسلامية من إدارة سيولتها من خلال إستثمارات قصيرة الأجل وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية، ومعالجة مشكلة زيادة أو نقص السيولة لدى تلك المؤسسات بإستخدام منتجات التصييك الإسلامي وتشجيع التعامل مع مركز إدارة السيولة كما يساهم في وضع خطط إستراتيجية لإدارة السيولة والتقليل من مخاطرها والموازنة بين موارد البنك وإستخداماته.

ويعد أحد المساهمين بفاعلية في سوق الإصدارات الأولية للصكوك، وذلك من خلال ترتيب هذه الإصدارات أو العمل كمستشار، كما يعمل على تطوير سوق ثانوية نشطة للصكوك الإسلامية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وذلك لتسهيل إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية.

أطلق مركز إدارة السيولة المالية بالبحرين في أكتوبر 2005م موقعه على الإنترنت الذي يعني بتسجيل ورصد حركة العرض والطلب على الصكوك، وذلك لتطوير قطاع الصيرفة الإسلامية

¹ - حكيم براضية، التصييك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف-الجزائر، 2011، ص 137.

وتوسعة السوق الأولي والثانوي بغية تنمية السوق المالية الإسلامية، كما يقوم بعرض مؤشرات أسعار مجموعة منتقاة من الصكوك المسجلة.

3. السوق المالية الإسلامية الدولية:

تأسست السوق المالية الإسلامية الدولية في البحرين لتوفير ما تحتاجه البنوك الإسلامية الدولية من سيولة ومنتجات مصرفية إسلامية.

بفضل الجهود المشتركة من قبل بنك البحرين المركزي وبنك إندونيسيا المركزي وبنك السودان المركزي وهيئة لايبان للخدمات المالية الخارجية ماليزيا ووزارة المالية برواناي دار السلام والبنك الإسلامي للتنمية المملكة العربية السعودية ووقعت الإتفاقية عام 2001م لإنشاء هذه السوق.

تسعى إلى أن تكون لاعبا فعالا في تطوير سوق رأس المال وسوق النقد الإسلامي، وخاصة أن سوق الصكوك الإسلامية في تطور مستمر منذ البدء بإصدارها، حيث تشير الإحصائيات إلى أنه قد تضاعف ثلاث مرات بنهاية 2004م.

لهذا السبب تسعى السوق المالية الإسلامية لتكون لها دور فعال في تطوير سوق رأس المال وسوق النقد الإسلامي وفي عمليات الإدراج المتبادلة، والدخول في تحالفات مع المؤسسات العالمية الفاعلة في مجال رأس المال، ومعالجة التحديات العملية والشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية، وخلاصة أنه سيركز على دور الصكوك الإسلامية في تنمية سوق رأس المال الإسلامي.

ويتمثل دورها في مجال التصكيك في العمل على خلق أدوات إستثمارية وإيجاد سوق ثانوية لمنتجات التصكيك، وهذا لمعالجة مشكلة السيولة لدى البنوك الإسلامية، حيث تنصب معظم نشاطات هذه الأخيرة في التعامل في السلع بينما هناك أدوات إستثمارية عديدة متاحة أمامها كالصكوك الإسلامية التي تعتبر من بين الأدوات الواعدة في مجال إدارة السيولة المصرفية.

لذا تنصب جهود السوق المالية الإسلامية الدولية في جذب كل المؤسسات ذات العلاقة خصوصا المؤسسات المالية الإسلامية المهمة بمسائل تطوير سوق الأوراق المالية إلى هذه السوق¹.

¹ - حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 136.

خلاصة

تعد التنمية الاقتصادية عملية متعددة الأبعاد تتضمن إحداث تغييرات جذرية في الهياكل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والإدارية مما يؤدي إلى زيادة الدخل القومي والعدالة في التوزيع ورفع المستوى المعيشي وبمقتضى ما يتم الإنتقال من حالة التأخير إلى حالة التقدم، حيث تعتبر الصكوك الإسلامية أداة ناجحة لتفعيل مشاريع التنمية الاقتصادية رغم بعض العوائق التي تواجهها، فمن خلال الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية فهي توفر العديد من المزايا لمختلف المتعاملين في مجالها من مصدريين أصليين ومستثمرين إضافة إلى ما تحققه من مزايا لأسواق الأوراق المالية ككل، كما أنها تستخدم في عمليات السوق المفتوحة وتمويل عجز الموازنة أو بديل لخصم الأوراق التجارية، حيث تعد صكوك الإستثمار منتج مالي يساهم في الخروج من الأزمة المالية الأخيرة التي تسابقت إليه الدول والمؤسسات المالية.

الفصل الثالث:

دراسة بعض التجارب

الدولية للصكوك

الإسلامية في تفعيل

التنمية الاقتصادية

تمهيد:

تعد الصكوك الإسلامية واحدة من أبرز الأدوات التمويلية الإسلامية، والتي شهدت إزدهارا وانتشارا واسعا في السنوات الأخيرة ليس فقط في العالم العربي والإسلامي وإنما في جميع أنحاء العالم، حيث أن الصكوك توفر تمويلات مناسبة طويلة الأجل نسبيا فضلا عن كونها تتلاءم مع الشريعة الإسلامية كما أنه يتم إصدارها من قبل الحكومة والقطاع الخاص للعمل على تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل التنمية الاقتصادية.

وسنحاول في هذا الفصل تسليط الضوء على تجربة تطبيق الصكوك في العالم وذلك من خلال تناول تجربتين دوليتين وأخرى وطنية في إصدار الصكوك وهم (ماليزيا، السودان والجزائر)، لهذا نتناول في هذا الفصل مايلي:

المبحث الأول: التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية؛

المبحث الثاني: التجربة السودانية في إصدار الصكوك الإسلامية؛

المبحث الثالث: واقع الصكوك الإسلامية في الجزائر.

المبحث الأول: التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية

تعتبر ماليزيا من بين الدول الرائدة في البنوك الإسلامية وتحديدا في الإصدار والتعامل بالصكوك الإسلامية، كما أنها حققت تطورا واسعا في ميادين مختلفة خاصة الجانب التنموي والإقتصادي، فمن خلال هذا المبحث نسعى إلى إبراز واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

المطلب الأول: التجربة الماليزية في الصكوك الإسلامية

سنتحدث في هذا المطلب عن نشأة وأنواع الصكوك الإسلامية بماليزيا بالإضافة إلى العوامل التي ساعدت في نجاح التجربة.

أولا: نشأة الصكوك الإسلامية بماليزيا

تزامن تأسيس أول مصرف إسلامي في ماليزيا مع إدخال عنصر آخر في الصناعة المصرفية الإسلامية في ماليزيا وذلك في سنة تأسيس المصرف نفسها سنة 1983م، وهي شهادات استثمار معدومة الفائدة تسمى (GIC) أي شهادات استثمار حكومية معدومة الفائدة، وكان الهدف منها في بداية الأمر هو تسهيل عمل المصرف الإسلامي وتمكينه من الإيفاء بمتطلبات السيولة، وفي الوقت نفسه هي وسيلة استثمارية مضمونة يمكن للمصرف الإسلامي أن يستثمر فوائضه فيها، وكانت هذه الشهادات تعتمد على مبدأ القرض الحسن (للحكومة)، وفي الوقت نفسه كانت عملية إصدار هذه الصكوك هي عملية تجريبية مكملة لتجربة المصرف الإسلامي وللمدة نفسها (1983-1993) وبذلك تكون ماليزيا أول بلد في العالم يصدر هذا النوع من الصكوك، ثم أصدر البنك المركزي الماليزي شهادات استثمار وكانت نتيجة إصدار هذه الصكوك زيادة التعامل في سوق ما بين البنوك بنسبة 20.8% ووصل حجم التعامل إلى 17 مليار ريجنت، وفي بداية الألفية الحالية إزداد إهتمام العالم بالصكوك الإسلامية وزاد معدل إصدار هذه الصكوك بشكل كبير، إذ كانت الصناعة المصرفية الإسلامية في ماليزيا تشكل الرائد والمصدر الأكبر والأكثر تنوعا وإبتكارا¹.

¹ - زرقاطة مريم، دور الصكوك الإسلامية في تطوير سوق رأس المال الإسلامية-تجربة ماليزيا-، مجلة دفاتر MECAS، المجلد 17، العدد 3، جامعة فرحات عباس سطيف 1، سطيف-الجزائر، 2021، ص 363.

ثانياً: أنواع الصكوك بماليزيا

تصنف الصكوك في ماليزيا حسب جهة إصدارها، وتنقسم إلى:

1. الصكوك الحكومية (القطاع العام):

ويقصد بها الصكوك التي تصدرها الدولة، أو البنك المركزي، البنوك الحكومية، أو المؤسسات التابعة للحكومة أو المؤسسات شبه الحكومية والتي تم إصدارها سنة 1983، وتستخدم لتمويل أحد مشروعاتها العامة، أو المشروعات الخاصة بالبنية التحتية، أو لأجل التنمية الاقتصادية أو الاجتماعية أو الصناعية أو نحوها، وتصل مدة إستحقاقها من سنة إلى خمس سنوات، وقد تم تطوير صيغتها وفق مبدأ البيع بالثمن الآجل¹.

2. الصكوك الإسلامية للشركات:

تعد الصكوك الإسلامية للشركات أحد الأدوات الإستثمارية المتوسطة أو الطويلة الأجل، والتي تصدرها الشركات الماليزية الخاصة، طرحت فكرة هذه الصكوك في عام 1990م وتصدر وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية، المرابحة، الإجارة، الإستصناع، المشاركة، البيع بالثمن الآجل².

ثالثاً: العوامل التي ساعدت على نجاح التجربة

أهم العوامل التي ساعدت على إنجاح السوق الرأسمالية الإسلامية في ماليزيا بصفة عامة وسوق الصكوك الإسلامية بصفة خاصة، كما يلي³:

- وجود الإطار القانوني الخاص بالصكوك الإسلامية والذي يضبط هذه الصناعة، حيث أن وجود بيئة تشريعية وتنظيمية مناسبة تتلاءم مع طبيعتها الخاصة، سوف يقلل من مخاطر هذه الأدوات وبالتالي سيؤدي إلى تقليل التكاليف على المصدر.
- وجود سوق للنقد بين المصارف الإسلامية، يسمح من خلالها بإستمرار نشاطات المؤسسات الإسلامية.
- تنوع المؤسسات المالية الإسلامية داخل النظام المالي الماليزي، بين المحلية، الأجنبية والدولية، وقد نشطت هذه الخطوة المصرفية الإسلامية التي جذبت إليها متعاملين مسلمين وغير مسلمين.
- لضمان الشفافية قام البنك المركزي الماليزي بتأسيس موقع لسوق النقد من المصارف الإسلامية، كما وضع نظاماً متكاملًا وآلية فعالة للعرض والتسويات المالية ونشر المعلومات، كما وضع البنك

¹ - صارة زعيتري ونورة زيان، نفس المرجع السابق، ص 353.

² - حكيم براضية وجعفر هني محمد، دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، دار البازوري، عمان-الأردن، 2016، ص 290.

³ يعقوب مروة وبلماهد نورة نوال، الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل الاقتصاد تجربة ماليزيا، مجلة المستقبل للدراسات الاقتصادية المعقدة، المجلد 02، العدد 02، المركز الجامعي احمد زبانه، غيليزان-الجزائر، 2019، ص 6.

نظاما آليا شاملا للإصدارات والمناقصات، كما أسست هيئة الأوراق المالية المصرفية نظاما للمتاجرة الإلكترونية لسوق الصكوك الماليزية.

- توفير مختلف الحوافز كالإعفاءات الضريبية المتعلقة بالإستثمار في سوق رأس المال، وهو ما جعل من البورصة الماليزية كجهة مفضلة لإدراج الصكوك الإسلامية المحلية والدولية.
- إهتمام الحكومة الماليزية بتنمية رأس المال البشري وتكوين الكوادر التي تحتاج إليها، وتأسيس مجموعة من المؤسسات والمراكز البحثية المتطورة بهدف دعم صناعة التمويل الإسلامي.
- الموقع الجغرافي والإستراتيجي لماليزيا، وهو ميزة لخدمة وتسهيل عبور تدفق رؤوس الأموال وزيادة الروابط الإقتصادية العالمية وخاصة بين دول جنوب شرق آسيا والشرق الأوسط¹.

¹ - يعقوب مروة وبلماهد نواره نوال، الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل الإقتصاد تجربة ماليزيا، مرجع سبق ذكره، ص 6.

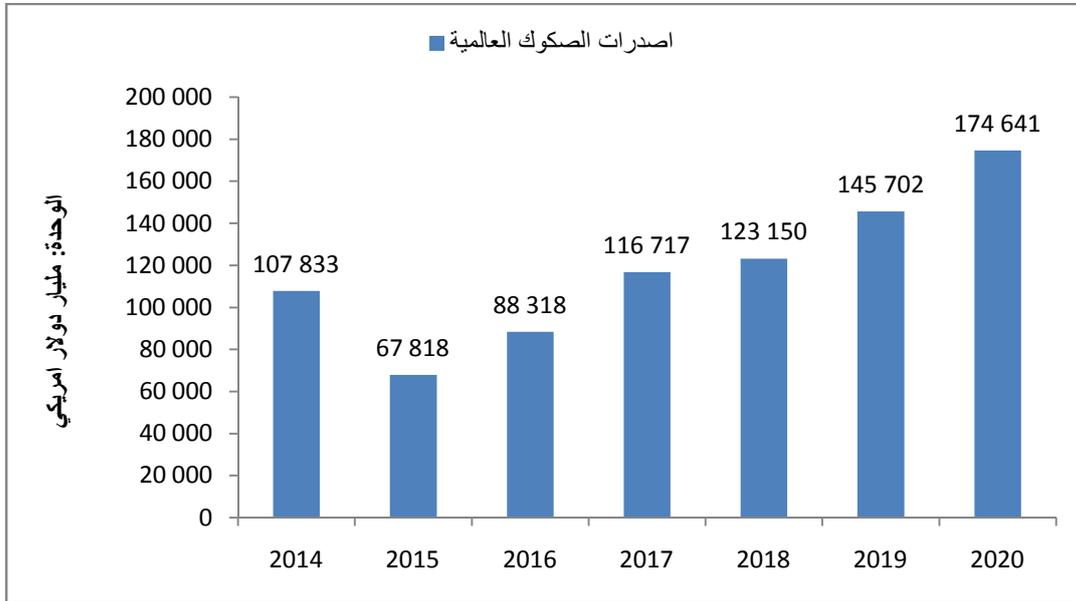
المطلب الثاني: تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا

سنتحدث في هذا المطلب عن تطور الصكوك الإسلامية عالميا ودوليا، محليا، ثم دراسة تطورها في دولة ماليزيا.

أولا: تطور الحجم الإجمالي لإصدار الصكوك الإسلامية عالميا (2014-2020)

نجحت الصكوك الإسلامية في خلق حيز خاص بها ضمن بقية الأدوات المالية المتداولة، حيث إنتشرت الصكوك لتكون أداة فعالة لإدارة رأس المال والنمو وتزايد الطلب العالمي عليها والكثير من الجهات بدأت بالإعتماد على سوق الأوراق المالية الإسلامية كونها تساهم في تمويل التنمية الاقتصادية، وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم 01: تطور إجمالي إصدار الصكوك عالميا في الفترة (2014-2020)



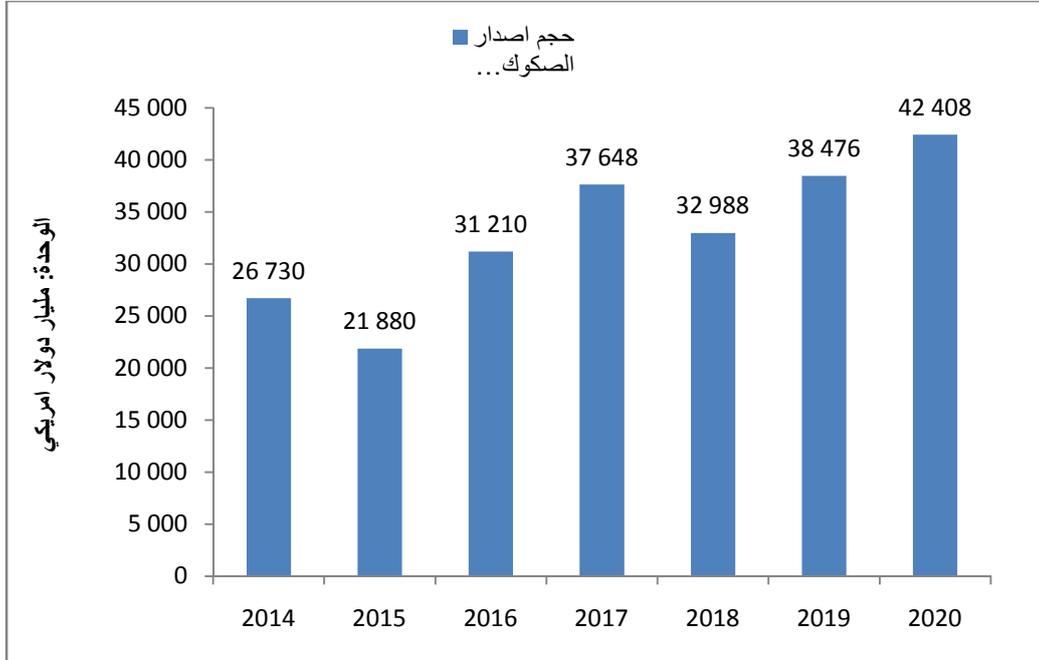
Source: A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, International Islamic Financial Market, IIFM Sukuk Report, July 2021, 10 th Edition, p29.

من خلال الشكل رقم (01): نلاحظ أن إصدارات الصكوك العالمية خلال عام 2014 بلغ حوالي 107,833 مليار دولار أمريكي، في حين سجل عام 2015 تراجعاً في الحجم الإجمالي للصكوك الإسلامية بمقدار 40,015 مليار دولار أمريكي، أما في سنة 2016 فقد ارتفع حجم الإصدار إلى 88,318 مليار دولار أمريكي، لتتوالى بعدها سلسلة الإرتفاع المستمر لإصدار الصكوك العالمية في السنوات (2017، 2018، 2019) حيث بلغت 174,641 مليار دولار أمريكي في عام 2020 وهي أعلى قيمة لإصدار الصكوك بسبب إصدارات الصكوك السيادية من آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي وإفريقيا بينما تستمر ماليزيا في الهيمنة على سوق الصكوك.

ثانيا: تطور إصدار الصكوك الدولية (2014-2020)

تعتبر الصكوك الدولية بأنها صكوك موجهة للمتعاملين الأجانب، والهدف من إصدارها جذب الإستثمار الأجنبي، وفيما يلي توضيح تطور هذا النوع من الصكوك وفق الشكل الآتي:

الشكل رقم 02: حجم إصدار الصكوك الإسلامية الدولية في الفترة (2014-2020)



Source: A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, International Islamic Financial Market, IIFM Sukuk Report, July 2021, 10 th Edition, p 33.

نلاحظ من خلال هذا الشكل: أن إصدارات الصكوك الدولية خلال عام 2014 بلغ حوالي 26,730 مليار دولار أمريكي، وفي عام 2015 سجلنا تراجع في حجم إصدار الصكوك بـ 21,880 مليار دولار، لكن في عام 2016 بدأ سوق الإصدار الدولي للصكوك ينتعش حيث بلغ حجم الإصدار الصكوك 31,210 مليار دولار ثم تحقيق إصدار 37,648 مليار دولار عام 2017، كما لاحظنا أن إجمالي إصدارات الصكوك سنة 2020 بلغ 42,408 مليار دولار أمريكي وهي أعلى قيمة لإصدار الصكوك الدولية، مما أدى إلى زيادة قدرت 9,42 مليار دولار عن سنة 2019 التي سجلت 32,988 مليار دولار.

ثالثا: تطور إصدار الصكوك محليا (2014-2020)

تعد الصكوك المحلية أداة مالية تصدر للمتعاملين المحليين وبالعلة المحلية والغرض منها تمويل مشروعات تنموية أو مشاريع حكومية، حيث بلغت القيمة الإجمالية لإصدار الصكوك المحلية 132,233 مليار دولار أمريكي في عام 2020، وهذا ما يوضحه الشكل رقم 3:

الشكل رقم 03: حجم إصدار الصكوك الإسلامية المحلية (2014-2020)



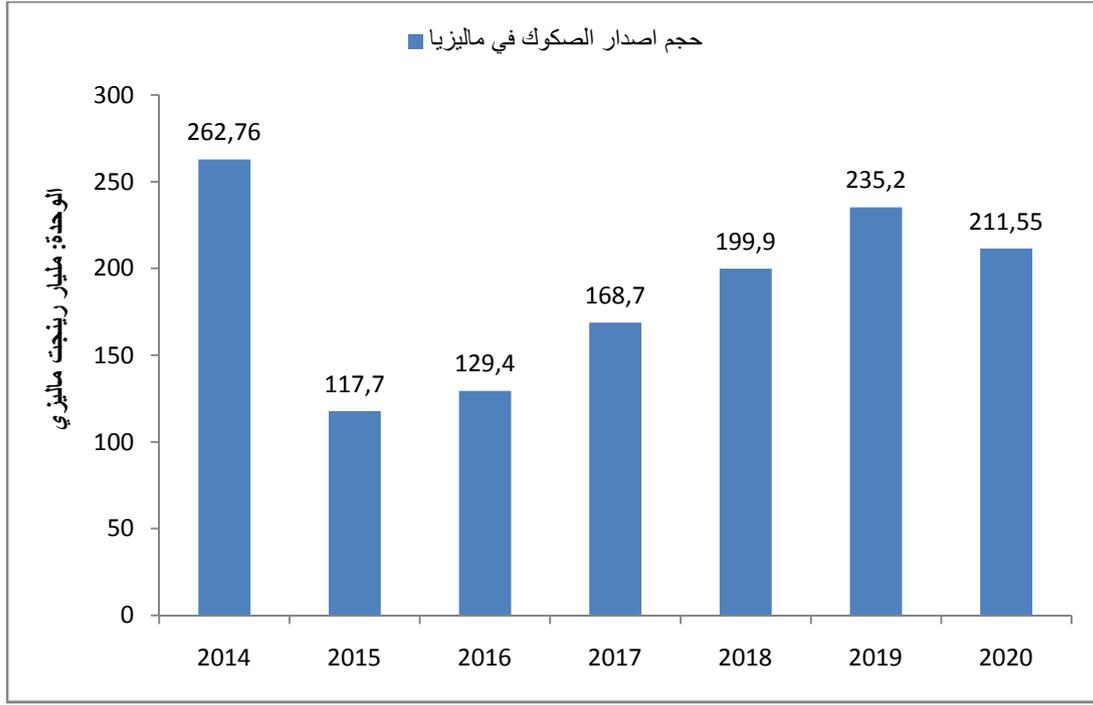
Source: A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, International Islamic Financial Market, IIFM Sukuk Report, July 2021, 10 th Edition, p 35.

نلاحظ من خلال الشكل: أن حجم إصدار الصكوك بلغ سنة 2014 حوالي 81,103 مليار دولار، في حين تراجع إلى 45,938 مليار دولار سنة 2015، أما في السنوات الخمسة الأخيرة عرفت الإصدارات المحلية إرتفاعات والتي بلغت 132,233 مليار دولار سنة 2020 بينما سجلت في سنة 2019 قيمة 107,226 مليار دولار بزيادة تقدر ب 25,007 مليار دولار، ويأتي الجزء الأكبر من هذه الزيادة من مساهمة السوق الماليزي ب 53,70 مليار دولار.

رابعاً: تطور الحجم الإجمالي لإصدار الصكوك في ماليزيا (2014-2020)

عرفت صناعة الصكوك الإسلامية تطورا واسعا في السنوات الأخيرة الأمر الذي جعل إصدارات الصكوك الإسلامية بماليزيا تنمو بشكل مستمر مما أدى إلى إنتعاش إقتصادها، حيث حققت إصدارات في الصكوك الماليزية أعلى قيمة لها عام 2014 بقيمة 262,76 مليار رينجت ماليزي، وهذا ما يوضحه الشكل رقم 4:

الشكل رقم 04: تطور الحجم الإجمالي لإصدار الصكوك في ماليزيا (2014-2020)



Source: A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, International Islamic Financial Market, IIFM Sukuk Report, July 2021, 10 th Edition, p 184.

من خلال الشكل يتضح أن إصدارات الصكوك الماليزية حققت أعلى قيمة لها في سنة 2014 وتقدر بـ 262,76 مليار رينجيت، في حين إنخفضت سنة 2015 بقيمة 117,7 مليار رينجيت، لكن في السنوات الأربعة (2016، 2017، 2018، 2019) نلاحظ إنتعاش في إصدار الصكوك في ماليزيا قدر حجمه (129,4 و 235,2 و 199,9 و 168,7) على التوالي، لتتراجع بعدها قيمة الصكوك الإسلامية سنة 2020 بمقدار 211,55 مليار رينجيت.

خامسا: دور الصكوك الإسلامية في دعم التنمية الاقتصادية في ماليزيا
- الهندسة الاقتصادية الماليزية:

تعتبر الهندسة الاقتصادية الماليزية الركيزة الأساسية التي قامت في عمليات التخطيط والتنفيذ على أساس مدروس، وقد أرسى هذا التخطيط "مهاتير محمد" من خلال وضع الدعائم الأساسية لعمليات التنمية والنمو، وإتباعه سياسات متنوعة أدت لوصول ماليزيا إلى مصافي الدول العالمية والتي أصبحت فيها ماليزيا دولة صناعية متقدمة يساهم فيها قطاع الصناعة والخدمات بنحو 90% من الناتج المحلي الإجمالي، فقد إستطاع مهاتير محمد تحويل ماليزيا من دولة فقيرة ومتخلفة إلى نمر إقتصادي يوازي في تحوله التجربة اليابانية، وهي التجربة التي أسسها مهاتير نفسه كنموذج للتنمية في ماليزيا، وهذا ما تم تسميته من قبل الباحثين بالهندسة الاقتصادية نتيجة التخطيط الحكيم والممنهج المبني على أسس علمية سليمة قادت ماليزيا إلى تحقيق تقدم إقتصادي سريع.

- إستخدامات التمويل الإسلامي في الإقتصاد الماليزي:

كسب التمويل الإسلامي في ماليزيا قبولا عريضا بين السكان، بغض النظر عن العرق أو الدين، حيث تشير تقديرات الصناعة أن غير المسلمين يشكلون أكثر من 50% من قاعدة عملاء المصارف الإسلامية، وتستخدم التمويلات المقدمة من المصارف الإسلامية بصورة أساسية لشراء السيارات والعقارات وكذلك لتمويل رأس المال العامل والإستثمار في الأوراق المالية، ومن خلال عام 2015 تم توجيه 18% من الأموال التي تم الحصول عليها من المصارف لشراء مركبات النقل، بينما بلغت حصة تمويل العقارات السكنية ورأس المال العامل 25%، وتم إستخدام نحو 59% من التمويل الإسلامي في عام 2015 ضمن قطاع الأسر مما يعني وجود إمكانية كبيرة للمنتجات المصرفية الإسلامية لقطاع الأفراد، وهناك مجموعة واسعة من المنتجات الإسلامية المتاحة لشراء العقارات كعقود المشاركة المتناقصة والإجارة ومرايحة السلع.

لقد ساهم إدراج الأدوات المالية الإسلامية في تحسين أداء سوق الأوراق المالية بماليزيا، حيث نجد أن التعامل بهذه الأدوات قد تطور بشكل كبير، إذ تراوح متوسط نسبة الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في سوق الأوراق المالية فترة 2006-2016 نحو 85,40%، وهذا دليل على زيادة الطلب على هذه المنتجات، الأمر الذي أدى إلى تحسين وتنشيط أداء السوق، لتشهد هذه المنتجات إرتفاع القيمة السوقية لها، لإرتفاع الطلب حيث شهد متوسطها 63% من إجمالي القيمة السوقية، وحجم الصكوك قد تطور، وهذا ما يدل على زيادة الطلب عليها، ليشهد بذلك السوق نشاط متزايد وسيرورة جيدة، بفضل هذه المنتجات¹.

¹ صديقي النعاس وآخرون، الصكوك المالية الإسلامية كبدل شرعي في دعم التنمية الاقتصادية (تجربة ماليزيا 2010-2016)، مجلة دفاقر إقتصادية، المجلد 11، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة-الجزائر، 2020، ص ص: 112-113.

جدول رقم (01): تطور مؤشرات سوق رأس المال الإسلامي (2010-2016)

الوحدة: RM مليار

| السنة | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|-------|-------|------|-------|--------|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة | 886 | 853 | 855 | 846 | 846 | 839 | 817 | 650 | 633 | 667 | 688 |
| إجمالي الأسهم | 102,9 | 991 | 991 | 961 | 961 | 946 | 923 | 911 | 950 | 920 | 903 |
| نسبة الأسهم المتوافقة مع الشريعة% | 86,1 | 86,1 | 87,2 | 88 | 88 | 89 | 89 | 71 | 72 | 74 | 76,19 |
| القيمة السوقية للأسهم المتوافقة مع الشريعة | 548,4 | 705,1 | 426 | 637,9 | 756,09 | 806 | 942,15 | 1029,6 | 1012 | 1086,1 | 1030,5 |
| القيمة السوقية الإجمالية | 848,7 | 1106 | 655 | 999,4 | 1275,2 | 1285 | 1466,6 | 1702,1 | 1651,1 | 1694,7 | 1691,6 |
| نسبة القيمة السوقية للأسهم المتوافقة مع الشريعة% | 64,6 | 63,7 | 65,1 | 63,8 | 59,3 | 62,7 | 64,2 | 60,5 | 61,3 | 64,09 | 61,81 |

المصدر: صديقي النعاس وآخرون، الصكوك المالية الإسلامية كبدل شرعي في دعم التنمية الاقتصادية (تجربة ماليزيا 2010-2016)، مجلة دفاتر إقتصادية، المجلد 11، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة-الجزائر، 2020، ص 113.

من خلال الجدول يلاحظ إرتفاع نسبة الأسهم المتوافقة لشريعة الإسلامية، وهذا ما يبين أهمية الأدوات المتوافقة مع الشريعة في السوق الماليزي، ويجدر الإشارة إلا أن سوق رأس المال الإسلامي شهد نمو وزيادة، وهذا ما نوضحه بالجدول الآتي:

جدول رقم (02): حجم سوق رأس المال الإسلامي لفترة (2014-2017)

الوحدة: RM مليار

| السنة | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|------|------|------|------|
| حجم سوق رأس المال الإسلامي الماليزي | 1588 | 1694 | 1692 | 1854 |
| نسبة سوق رأس المال الإسلامي بالسوق الماليزي ككل % | 57 | 58 | 58 | 60 |

المصدر: صديقي النعاس وآخرون، الصكوك المالية الإسلامية كبديل شرعي في دعم التنمية الاقتصادية (تجربة ماليزيا 2010-2016)، مجلة دفاتر إقتصادية، المجلد 11، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة-الجزائر، 2020، ص 114.

المطلب الثالث: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

أولاً: التحديات التي تواجه إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا

- رغم كل التطورات التي حققتها الصكوك الإسلامية في ماليزيا إلا أن هناك تحديات عديدة تعيق تطور الصكوك الإسلامية في المستقبل، ومن أهم التحديات نذكر¹:
- المتطلبات الشرعية: لعل من بين أهم التحديات التي تواجهها الصكوك في ماليزيا، تلك المتعلقة بعدم توفر هيئات شرعية ذات مستوى عال في إصدار الأحكام الشرعية، مما يثير جدلاً لدى المتعاملين بهذه الصكوك حول مشروعيتها والتخوف من عدم توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية، وهذا يؤدي إلى نقص الثقة بها وبالتالي عدم الإقبال عليها.
 - تتميز الصكوك الإسلامية في ماليزيا بزيادة حجم إصداراتها مع قلة التداول في سوق رأس المال الماليزي، ويرجع ذلك إلى أمرين أساسيين هما:
 - ❖ هناك أنواع من الصكوك كالصكوك القائمة على المداينات مثل صكوك الإستصناع والسلم وغيرها، والتي تكون غير قابلة للتداول، وبالتالي تؤثر على نشاط السوق الثانوي في ماليزيا.
 - ❖ رغبة حائزي الصكوك الإسلامية بالاحتفاظ بها باعتبارها تدر عائداً مضموناً.
 - إن سوق رأس المال الماليزي سوق مزدوج، أي يحتوي على قسمين قسم يتعامل بالنظام الإسلامي وقسم يتعامل وفق النظام التقليدي، هذا ما يزيد حجم المنافسة على الصكوك الإسلامية، وبالتالي قد يؤثر على حجم تداول الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا.
 - محدودية عدد أنواع الصكوك الإسلامية المعروضة في ماليزيا مقارنة بالأدوات المالية التقليدية المتداولة في سوق رأس المال الماليزي.

¹ حوات أبوبكر وضويفي حمزة، واقع صناعة الصكوك الإسلامية وتحديات التجربة الماليزية "تمونجا"، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 6، العدد 1، جامعة محمد بوضياف، المسيلة-الجزائر، 2021، ص 613.

- يتأثر بحجم الصكوك الإسلامية بالأزمات المالية مثل أزمة 2008، وبالتالي يرى البعض أنها مثلها مثل الأدوات المالية التقليدية التي تتأثر بالأزمات المالية.
- ارتفاع تكاليف إصدار الصكوك الإسلامية.

ثانياً: الحلول المقترحة من أجل مواجهة تحديات الصكوك الإسلامية في ماليزيا

إنطلاقاً من إستعراض أهم التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية تم إقتراح أهم الحلول من أجل مواجهة التحديات¹:

- ✓ بالنسبة للأزمة الشرعية لا بد من توفير هيئات شرعية ذات مستوى عالي في إصدار الأحكام الشرعية، مما توفر الإطار الشرعي الصلب الذي يشجع الإجتهد والتنوع في الصكوك الإسلامية دون المساس بالجانب الشرعي، وبالتالي إكتساب ثقة جمهور المستثمرين في سوق رأس المال الماليزي.
- ✓ لا بد من زيادة إصدار الصكوك الإسلامية القابلة للتداول مثل صكوك المشاركة والمضاربة، وبالتالي تساهم في تنشيط السوق الثانوي في ماليزيا، مع فتح المجال من أجل تطوير أنواع جديدة للصكوك بحيث تكون قابلة للتداول ومقبولة شرعاً.
- ✓ السماح بتداول الأدوات المالية الإسلامية من أجل أن تصبح ماليزيا مركزاً عالمياً لإصدار وتداول الأدوات المالية الإسلامية المحلية والأجنبية.
- ✓ تشجيع الحكومة الماليزية للشركات المصدرة للصكوك الإسلامية من خلال زيادة الإعفاءات الضريبية وبالتالي التقليل من تكاليف الإصدار.
- ✓ تشجيع مراكز البحث العلمي على البحث والتطوير في مجال المالية الإسلامية.

¹- نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي والتصكيب الإسلامي في سوق رأس المال-دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيررر، بسكرة-الجزائر، 2016، ص220.

المبحث الثاني: التجربة السودانية في إصدار الصكوك الإسلامية

تعتبر السودان من أهم الدول التي تبنت النظام المصرفي الإسلامي القائم بالكامل على الشريعة الإسلامية، فإن تجربة السودان في مجال الصكوك الإسلامية تعتبر فريدة من نوعها لما حققته من نجاح، والتي كانت من بين أهم أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة وتنمية الناتج المحلي الإجمالي وتمويل مشاريع البنى التحتية.

المطلب الأول: تقديم التجربة السودانية

أولاً: نشأة التجربة السودانية

تعتبر تجربة إصدار الصكوك في دولة السودان تجربة رائدة ومميزة، خاصة في مجال صناعة الصكوك السيادية، والتي كانت من بين أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، وتمويل الأصول والمشاريع الحكومية، وتصلح في نفس الوقت لإدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي، حيث تعتبر الصكوك من ضمن أهم أدوات السياسة النقدية لدى بنك السودان المركزي، وتحتل السودان المرتبة الثامنة من حيث إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك¹.

وتنفرد تجربة السودان عن غيرها في مجال الصكوك، من حيث إستخدامها لصيغ تمويلية مبنية على المشاركات، لذا فإنها عادة ما توصف بأنها أكثر خطورة، ومن أمثلتها شهادات المشاركة الحكومية (شهامه) (GMC)، وهي عبارة عن صكوك تصدرها وزارة المالية والإقتصاد بالسودان على أساس عقد المشاركة، وتمثل حصصاً محددة في ملكية صندوق إستثماري يضمن أصولاً حقيقية، ويتم إصدارها بواسطة الحكومة لصالح المستثمرين مقابل حقوق ملكيتهم في عدد من المؤسسات الإقتصادية المنتجة في الدولة.

كما أصدرت السودان أيضاً صكوك لإستثمار الحكومية (صرح)، وهي صكوك مبنية على المضاربة (أكثر صيغ التمويل الإسلامي خطورة) تصدرها وزارة المالية والإقتصاد نيابة عن حكومة السودان، ويتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولي، من خلال شركة السودان للخدمات المالية، تستخدم إيراداتها في تمويل مشروعات البنية التحتية والقطاعات الإقتصادية المختلفة.

وعلى تتبع خطوات مسيرة هذه التجربة وإنطلقت بعد إصدار حكومة السودان في عام 1995م قانون صكوك التمويل، والذي على أساسه قام بنك السودان المركزي من إصدار شهادات مشاركة (شمم).

¹ - عيسى يوسف بازينه ومنى حسن اسميو، الصكوك الإسلامية التجارب والممارسات الدولية، مجلة بيت المشورة، المجلد 2018، العدد 9، شركة بيت المشورة للإستشارات المالية، قطر، 2018، ص ص: 25-26.

ثم أصدرت وزارة المالية في مايو من عام 1999م شهادات المشاركة الحكومية شهامة (GMC) بهدف تمويل العجز في الموازنة العامة عن طريق شركة السودان للخدمات المالية، وتعتبر شهادات شمم وشهامة الأكثر تداولاً في سوق الخرطوم للأوراق المالية، حيث شكلت (59%) من حجم التداول في السوق خلال عام 2007م، كما قامت حكومة السودان خلال عام 2003م بإصدار صكوك الإستثمار الحكومية بقيمة (6) مليار دينار سوداني قابلة للتداول وفق صيغ متنوعة، وطرحها للإكتتاب العام، وتقوم شركة الخدمات المالية السودانية بإدارتها نيابة عن الحكومة، وتمثل هذه الصكوك حصصاً في ملكية مشروعات حكومية محددة، وقيمتها تتوقف على أداء المشاريع الممولة. أيضاً من بين أهم الإصدارات السيادية في دولة السودان شهادات (شهاب) وهي صكوك مبنية على عقد الإجارة تم إستخدامها كأحد المصادر الهامة في تمويل مشروع سد مروري التابع لحكومة السودان.

وعلى الرغم من وجود بعض جوانب القصور في تجربة الصكوك السودانية، إلا أنها تعتبر محاولة جادة في مجال الصناعة المالية الإسلامية، لكونها إمتدت لأكثر من عقد من الزمان، حيث أسهمت بشكل كبير في تثبيت دعائم سوق الخرطوم للأوراق المالية، مما أدى ذلك إلى إنعكاس آثاره الإيجابية على الإقتصاد السوداني، إضافة إلى الدور التنموي الذي قدمته الصكوك في معالجة العجز في الموازنة العامة لدولة السودان¹.

ثانياً: آليات ومتطلبات إصدار الصكوك في السودان

تم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية بواسطة بنك السودان المركزي ووزارة المالية والإقتصاد الوطني، وقد تم تسجيلها لدى المسجل العام للشركات تحت قانون الشركات لسنة 1925م في 1998/5/16.

ومنوط إليها القيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالإدارة والتصرف الإداري الكامل في الأنسبة والحصص المملوكة لحكومة السودان ومؤسساتها عن طريق إصدار صكوك إستثمارية وفقاً للأدوات المالية الإسلامية المناسبة ويجوز للشركة القيام بأعمال الخدمات المالية الإسلامية المناسبة، ويجوز للشركة القيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالإدارة، والتصرف في إصدار أي صكوك عن أصول مالية مملوكة لأي جهة أخرى بطلب من مختصة بأصحابها والتنسيق مع الجهات الوزارة المالية، وأي أسواق إقليمية أو عالمية لتطوير الأدوات المالية الإسلامية وإصدارها².

¹ - عيسى يوسف بازينة ومنى حسن أسمي، الصكوك الإسلامية التجارب والممارسات الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 26.

² - بن ثابت علي وفتحي مايا، التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة: الجزائر نموذجاً، ورقة عرضت ضمن فعاليات المنتدى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية (آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية)، جامعة عنابة-الجزائر، يومي 8-9 ديسمبر 2013، ص 15.

المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية السودانية

من أهم الصكوك التي قامت بإصدارها الحكومة السودانية نجد:

1. شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم):

هي عبارة عن صكوك تمثل حصصاً محدد في صندوق خاص يحتوي على أصول حقيقية مملوكة لبنك السودان المركزي ووزارة المالية في مؤسسات مصرفية، وهي بذلك نوع من تصكيك الأصول مستندة إلى مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وتم إصدار هذه الشهادات في جوان 1998م، وانتهى العمل بها 2004¹.

2. شهادة مشاركة الحكومة (شهامه):

هي عبارة عن صكوك تقوم على أساس صيغة المشاركة تصدرها وزارة المالية والإقتصاد الوطني نيابة عن حكومة السودان ويتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، وشركات الوكالة المعتمدة، وهي قابلة للتداول بين الجمهور والمصارف والمؤسسات وتهدف إلى تمويل العجز في الميزانية العامة، عن طريق تمكين وزارة المالية من الإستدانة من موارد مالية حقيقية مما يقلل من اعتمادها على الإستدانة من البنك المركزي، وأهم ما يميز هذه الشهادة كونها ذات عائد مرتفع ومخاطر متدنية ولها فترة سريان قصيرة من 06 أشهر إلى سنة.

3. شهادات إجارة بنك السودان المركزي (شهاب):

يتم إصدارها على صيغة الإجارة الإسلامية ويتم تداولها بين بنك السودان المركزي والبنوك التجارية، والهدف من إصدارها تمكين بنك السودان المركزي من إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي والإقتصاد الوطني وتوفير فرص إستثمارية تحقق ربحاً تجارياً لحملة هذه الصكوك.

4. صكوك إيجار الإستثمارات الحكومية (صرح):

هي شهادات يتم إصدارها وفق صيغة المضاربة وهي عبارة عن صكوك مالية تقوم على مبدأ الشرع الإسلامي، تصدرها وزارة المالية ويتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولي عبر شركة السودان للخدمات المالية، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشاريع البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة².

5. شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة):

شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول عبارة عن شهادات إستثمارية متوسطة الأجل بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها لشراء أصول المصفاة

¹ - ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة-الجزائر، 2015، ص 219.

² - أحمد بن خليفة وحفظة الأمير عبد القادر، مساهمة الصكوك الإسلامية في تحسين عجلة التنمية بالجزائر "تجربة السودان نموذجاً"، مجلة إقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد الثالث، جامعة محمد بوضياف المسيلة-الجزائر، 2017، ص ص: 167-168.

الفصل الثالث: دراسة بعض التجارب الدولية للصكوك الإسلامية في تفعيل التنمية الاقتصادية

وتأجيرها لوزارة المالية إجازة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيه، تم إصدارها في 2010/10/27 وإدراجها بسوق الخرطوم للأوراق المالية في ديسمبر 2010م، يسعى الصندوق لتحقيق الأهداف التالية:

✓ إصدار أدوات مالية (صكوك) بغرض توفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة هذه الصكوك بتصكيك أصول المصفاة وعرضها للمستثمرين.

✓ توسيع (زيادة) عرض الأوراق المالية المسجلة بسوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال إضافة ورقة مالية جديدة.

✓ توفير موارد مناسبة للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد¹.

6. شهادات إجازة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور)

تهدف شهادات نور إلى إصدار أدوات مالية (صكوك) لغرض توفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة هذه الصكوك بتصكيك أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء وعرضها للمستثمرين بالإضافة إلى توفير موارد نقد أجنبي مناسبة للدولة بجانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد².

المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية في السودان

إن الصكوك الإسلامية لها دور كبير في تحقيق التنمية الاقتصادية في السودان، التي ساهمت في تغطية العديد من إحتياجات الموارد المالية في دولة السودان، من تمويل مشاريع البنى التحتية، وتمويل عجز الموازنة العامة، وتنمية الناتج المحلي الإجمالي.

أولاً: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية في السودان

ساهمت صكوك الإسلامية التي أصدرتها حكومة السودان في تمويل مختلف مجالات التنمية في السودان الجدول التالي يبين ذلك:

¹ - ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، مرجع سبق ذكره، ص 222.

² - أحمد بن خليفة وحفظة الأمير عبد القادر، مساهمة الصكوك الإسلامية في تحسين عجلة التنمية بالجزائر تجربة السودان نموذجاً، مرجع سبق ذكره، ص 168.

جدول رقم 3: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية

| الإنجازات | المجال |
|--|----------------------------|
| إنشاء مراكز صحية متخصصة دعم مراكز غسيل الكلى بالعاصمة والولايات، وتوفير معدات متطورة في المعمل القزمي والمستشفيات الإتحادية والولائية. | الصحة |
| توفير معمل تقنية متكورة للكليات التقنية (أجهزة كمبيوتر، الأنترنت... إلخ) إنشاء مشروعات إسكان الطلاب في الولايات المختلفة. | التعليم العالي والعلمي |
| تم حفر وتركيب مئات الآبار وبناء السدود والتي ساعدت في حل مشكلة نقص المياه في عدد من الولايات. | المياه |
| دعم البنايات الأساسية للري، وتوفير الآليات والمعدات الزراعية. توفير وحدات حفر متكاملة لبعض الولايات. | الزراعة والري |
| توفير الأدوية للإمدادات البيطرية. | الثروة الحيوانية |
| دعم السكة حديد والنقل النهري، وتشبيد طريق كترانج-الجنيد . توفير معدات لمشروع إعادة تأهيل مصنع النسيج. | البنايات الأساسية والصناعة |
| دعم البنية التحتية للهيئة القومية للإذاعة والتلفزيون، ووكالة السودان بأنباء بالمراسلات الإذاعية وتوفير الأجهزة التقنية المتطور. | المعلوماتية |

المصدر: السعيد بركة وسناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية (تجربة السودان أنموذجاً)، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 5، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة-الجزائر، 2017، ص 192.

الفصل الثالث: دراسة بعض التجارب الدولية للصكوك الإسلامية في تفعيل التنمية الاقتصادية

ثانياً: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة الفترة (2014-2020)

مساهمة الصكوك الحكومية شهامة وصرح في تمويل عجز الموازنة والجدول الموالي يوضح

ذلك:

الجدول رقم (04): مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الميزانية العامة الفترة

(2014-2020)

الوحدة: مليون جنيه سوداني

| صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) | | شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) | | العجز الكلي للموازنة | | البيان |
|----------------------------------|---------------|-------------------------------------|---------------|----------------------|---------------|---------|
| النسبة % | الأداء الفعلي | النسبة % | الأداء الفعلي | النسبة % | الأداء الفعلي | السنوات |
| (4) | 173.1 | (36) | 1,611.6 | 100 | (4,425.1) | 2014 |
| 0.72 | (50.3) | (37.4) | 2,611.2 | 100 | (6,976.4) | 2015 |
| (2) | 201 | 19 | 2,109 | 100 | (10,918) | 2016 |
| (1) | (163) | 23 | 3,276 | 100 | (14,314) | 2017 |
| 1 | 206 | 8 | 3,011 | 100 | (37,846) | 2018 |
| 2.47 | 157 | (0.19) | (118) | 100 | (63,836) | 2019 |
| (0.11) | (212) | 2 | 3,959 | 100 | (198,204) | 2020 |

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على تقارير البنك المركزي السوداني من 2014 إلى 2020.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن العجز الكلي للموازنة العامة للسودان في تزايد مستمر إذ سجل في عام 2014 ما يقارب 4425,1 مليون جنيه ليستمر العجز في التزايد محققاً ما قيمته 198204 مليون جنيه عام 2020.

ولقد أبدت شهادات المشاركة الحكومية (الشهامة) دوراً في المساهمة في تمويل هذا العجز وهذا ما نلاحظه من خلال الجدول حيث بلغت قيمة هذه المساهمة في سنة 2014 ما يقدر بـ 1611,6 مليون جنيه حيث عرفت تراجعاً في عام 2016 بما قيمته 2109 مليون جنيه، بعدها شهدت تزايداً في السنة الأخيرة من فترة الدراسة 2020 مسجلة أعلى مساهمة لها بما يعادل 3959 مليون جنيه.

أما بالنسبة لصكوك الإستثمار الحكومية (صرح) فقد أبدت هي الأخرى مساهمتها في تمويل هذا العجز، حيث سجلت تزايداً مستمر في قيمة مساهمتها من 173,1 مليون جنيه عام 2014 وصولاً إلى 212 مليون جنيه في عام 2020.

ثالثاً: مساهمة الصكوك في تنمية الناتج المحلي الإجمالي في السودان الفترة (2014-2018)

تعد الصكوك الإسلامية من أهم مصادر التمويل وأنجح الأدوات لقدرتها على دعم التنمية الاقتصادية مما يساعد في تحسين مؤشر الناتج المحلي الإجمالي، وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (05): دور الصكوك في زيادة الناتج المحلي في السودان للفترة (2014-

2018)

| السنوات | الناتج المحلي الإجمالي | موارد الصكوك | نسبة المساهمة |
|---------|------------------------|--------------|---------------|
| 2014 | 457827,7 | 8587,33 | 1,8 % |
| 2015 | 582937,4 | 29175,45 | 05 % |
| 2016 | 693514 | 3660,1 | 0,5 % |
| 2017 | 773467,7 | 3660,1 | 0,4 % |
| 2018 | 1228967,3 | 3900,7 | 0,3 % |

المصدر: أسماء ريغي ووهيبة مزعاش، دراسة تقييمية لدور الصكوك في تحقيق التنمية الاقتصادية في السودان، مجلة إقتصاديات الأعمال والتجارة، المجلد 6، العدد 2، جامعة محمد بوضياف، المسيلة-الجزائر، 2021، ص 228.

من خلال الجدول رقم (05): نلاحظ أن نسبة مساهمة الصكوك إلى الناتج المحلي الإجمالي قد حققت معدلات نمو متفاوتة حيث سجلت أعلى معدلاتها في عام 2015 بنسبة بلغت 05%، في حين سجلت أدنى معدلاتها في عام 2018 بنسبة بلغت 0,3%، حيث بلغت النسبة الأقل أقل من (1%) للسنوات الأخيرة (2016، 2017، 2018) من فترة الدراسة، مما يعني أن مساهمة التمويل بالصكوك في الناتج المحلي الإجمالي كانت متذبذبة بين الإرتفاع والإخفاض؛

ويعود السبب وراء إنخفاض مساهمة الصكوك في الناتج المحلي الإجمالي توجيه أبرز الصكوك في تمويل عجز الموازنة، أما السبب وراء إرتفاع مساهمة الصكوك في الناتج المحلي الإجمالي يرجع إلى توظيف موارد الصكوك في القطاعات الإنتاجية.

المبحث الثالث: واقع الصكوك الإسلامية في الجزائر

يعد تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر من أبرز التحديات لدى النظام المالي، وذلك لغياب الإطار التشريعي والقانوني الذي يجب أن يتعامل بهذه الأداة المالية الحديثة التي تستعمل لتمويل مشروعات البنى التحتية الكبرى بحيث لا تستطيع البنوك الجزائرية تغطيتها من تلقاء نفسها بسبب تكلفتها الباهظة.

المطلب الأول: واقع ومبررات تجربة الجزائر

أولاً: واقع تجربة الجزائر في مجال التمويل الإسلامي

تشهد قضية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في النظام المالي الجزائري تحديات وصعوبات بالغة بالرغم من الترخيص لبعض البنوك الإسلامية (بنك البركة، مصرف السلام) ومؤسسات التأمين التكافلي إلا أن ذلك لم يشفع بإدراج قانون ينظم عمل الصناعة المالية الإسلامية إلى غاية نوفمبر 2018، ولم تجر التعديلات المطلوبة على قانون النقد والقرض ولا على قانون الضرائب وعلى القانون التجاري، ولم تتخذ الإجراءات ذات الصلة المنظمة لعمل البنك المركزي.

وبالتالي فإن هناك تأخراً كبيراً بالمقارنة مع الدول الإسلامية الأخرى وبعض الدول الأوروبية كبريطانيا وفرنسا وباقي دول الإتحاد الأوروبي وكلها تترابط علاقاتها معها في إطار إتفاق الشراكة الذي سيتم بموجبه تحرير كلي للخدمات المالية والمصرفية في المدى المتوسط.

وبعض الدول قدمت التسهيلات اللازمة لإقامة مؤسسات المالية الإسلامية ومنها فرنسا التي أصدرت مجموعة من القوانين أدمجت بموجبها الصناعة المالية الإسلامية في منظومتها المالية وتسعى بريطانيا لتكون أكبر قطب وأهم عاصمة للصناعة المالية في العالم.

وبالرغم من الموافقة المبدئية للبنك المركزي الجزائري من خلال مجلس النقد والقرض على الترخيص للمعاملات المالية الإسلامية والمسماة بالصيرفة التشاركية تحت نظام رقم: 18-02 الصادر في 04/11/2018 في مواده 12، إلا أن هذا القانون لم يتضمن الإشارة إلى الصكوك الإسلامية كأداة مالية يمكن للمصارف والمؤسسات المالية التعامل بها¹.

¹ - بن قايد الشيخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية (دراسة التجربة الماليزية 2008-2017)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية-الجزائر، 2020، ص294.

ثانيا: مبررات استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر
هناك مجموعة من المبررات التي تتطلب إلى وجوب تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر، ومن بين هذه المبررات مايلي:

1. **تذبذب أسعار المحروقات في الأسواق العالمية وما نتج عنها من توقف المشاريع التنموية:**
أدى إنخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية منذ شهر جوان 2014 إلى تراجع إيرادات الجزائر بشكل حاد خاصة وأنها تعتمد في إصداراتها على المحروقات بنسبة 98% مما تسبب في عجز الميزانية العامة وبالتالي توقفت العديد من المشاريع التنموية.
وهو ما يحتم على الحكومة الجزائرية البحث عن مصادر تمويل بديلة خارج قطاع المحروقات.
2. **عدم فاعلية أدوات التمويل التقليدية في دعم خطط التنمية:**
لم تحقق أدوات التمويل التقليدية التي تصدرها الحكومة الجزائرية من فترة لأخرى نتائج مقبولة بسبب رفض شريحة كبيرة من الجزائريين التعامل وفق هذه الأدوات لتضمنها الفوائد الربوية ولاشك أن الصكوك الإسلامية ستكون البديل الشرعي لسندات الخزينة والدين العام.
3. **أفضلية التمويل بالصكوك الإسلامية على التمويل بواسطة القرض بفائدة:**
في حالة التمويل بالقروض تلتزم الحكومة بدفع أصل الدين وفوائده إلى المقرض دون أن يلتزم هذا الأخير بالمشاركة في الربح أو الخسارة، أما في حالة التمويل بواسطة الصكوك الإسلامية فالحكومة لا تدفع أي فوائد إضافة إلى أن حملة الصكوك يشاركونها في الربح والخسارة أي أن مخاطر المشروع توزع على جميع المستثمرين (الحكومة وحملة الصكوك)، عكس التمويل بالقروض الربوية فالحكومة وحدها فقط من يتحمل المخاطر التي يتعرض لها المشروع الإستثماري.
4. **التجارب التنموية الناجحة بالإعتماد على الصكوك الإسلامية في دول عربية وإسلامية:**
حققت العديد من الدول العربية والإسلامية نجاحا باهرا في تمويل مشاريع تنموية ضخمة بإستخدام الصكوك الإسلامية مثل: دولة الإمارات (تمويل توسعة مطار دبي الدولي، تمويل شركة طيران الإمارات)، ودولة ماليزيا (تمويل بناء محطة الطاقة الكهربائية)، ودولة السودان (إنشاء مراكز صحية متخصصة، مشروع السكك الحديدية) لذلك يتعين على الحكومة الجزائرية الإستفادة من هذه التجارب والإسراع في الإعتماد على الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية¹.

¹ - عبد الغني والطيب بولحية، الصكوك الإسلامية بديل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر على ضوء التجربة الإماراتية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 08، العدد 01، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي-الجزائر، 2021، ص ص: 433-434.

المطلب الثاني: متطلبات تدعيم البنية الأساسية للصكوك الإسلامية في الجزائر

يتطلب تدعيم البنية الأساسية للصكوك الإسلامية في الجزائر العديد من المتطلبات، والتي تتمثل فيمايلي¹:

1. إيجاد وإنشاء مصارف إسلامية جديدة:

إن البنوك الإسلامية العاملة في الجزائر عددها قليل جدا كما أنها لازالت تواجه ظروف صعبة تفرضها العديد من الجهات، لأجل هذا تجد العديد من العقبات أمامها في الإقتصاد الجزائري.

2. فتح شبابيك للمنتجات الإسلامية في البنوك التقليدية:

هذا الأمر من شأنه أن يكون كحملة تسويقية تعريفية أكثر بالأدوات المالية الإسلامية على العموم والصكوك الإسلامية بوجه الخصوص.

3. تفعيل وتنشيط السوق المالي الجزائري:

تنشيط وتفعيل وتطوير السوق المالية الجزائري الذي تتم فيه مختلف التعاملات في هذه الصكوك.

4. الاعتراف بعقود التمويل الإسلامي في القانون المدني:

لأنه غالبا ما تلجأ المحاكم إلى تفسير العقد على أساس ما هو شائع في السوق، وهو الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى إسقاط عقد التمويل الربوي على كافة عقود التمويل الإسلامية، وهذا ما يعني أنه في حالة نزاع بين مصدر الصكوك وحملتها، لن تعترف جراء هذا المحكمة بالعقد الشرعي ولا بملكية حملة الصكوك للموجودات.

فإذا نظر إلى الصكوك خارج نطاقها الشرعي بصفتها "سندات إسلامية"، سوف تغلب عليها صفة السندات وتعامل كأداة مالية تقليدية، وبذلك يفقد حملة الصكوك حقوق ملكيتهم للأصول وتتعرض مصالحهم للتدهور وهو الأمر الذي يمكن أن يفقد الصكوك مصداقيتها تماما.

5. الاعتراف بعقود التمويل الإسلامي في القانون التجاري وقانون الضرائب:

وذلك من خلال إدراج مواد تحدد كيفية التعامل مع هذه المنتجات المالية.

6. حوكمة الهيئات الشرعية:

تحتاج الهيئات الشرعية العاملة لدى البنوك والمؤسسات المالية والإسلامية إلى ضوابط حوكمة خاصة لكي لا تكون الهيئة الشرعية عقبة في وجه تحقيق الأرباح.

وبعد توفير البيئة المواتية لمتعامل في الصكوك الإسلامية في الجزائر، ولتفعيل دور هذه الأداة

أكثر فأكثر في مجال السياسات الاقتصادية والتنموية نقترح مايلي:

¹ - زبير عياش وفطيمة الزهراء فنازي، صناعة الصكوك الإسلامية في العالم العربي بين ريادة دول وإنطلاقة دول أخرى - دراسة تحليلية لمجموعة تجارب عربية-، مجلة إقتصاد المال والأعمال، المجلد 03، العدد 01، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي-الجزائر، 2019، ص 332-333.

✓ قيام البنك المركزي بإصدار صكوك إقراض مركزية:

حيث يصدرها البنك المركزي وتباع للجمهور والبنوك وتوضع حصيلتها في البنوك كودائع استثمارية لدى البنوك الإسلامية، وبالتالي تستخدم كأداة من أدوات السياسة النقدية والتي تحتاجها الدولة لتحقيق عدة أغراض منها: تسهيل إنتقال الأموال فيما بين البنوك وإمكانية التحكم في معدلات التوسع النقدي.

✓ قيام المؤسسات العامة بإصدار صكوك تستخدم حصيلتها في توسيع نشاطها:

وبالتالي تستخدم كأداة للسياسة التنموية والتمويلية للمساعدة في ترشيد الإنفاق الحكومي.

المطلب الثالث: إشراف وآفاق التمويل بالصكوك الإسلامية على الإقتصاد الجزائري

إن الصكوك الإسلامية أهمية كبيرة في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر وذلك من خلال مايلي:

أولاً: مساهمة صناعة الصكوك الإسلامية في التنمية بالجزائر

1. القيمة المضافة للصكوك الإسلامية في الإقتصاد الجزائري:

إن تطبيق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر يمكنها من أن تستفيد من العديد من المزايا، والتي يمكن تبويبها في النقاط الآتية:

- **المساهمة في تعبئة الموارد المالية المعطلة:**

إن تطبيق منتجات الصكوك الإسلامية في الإقتصاد الجزائري من الآليات والأساليب الهامة لإستثمار الموارد المالية، وفي نفس الوقت يمكن من العمل على تهيئة البيئة التنظيمية والتشريعية لإستقطاب رؤوس الأموال الخارجية، التي تبحث عن الإستثمارات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وهذا الذي تقوم به وتعمل من أجله العديد من الأسواق المالية العالمية.

- **تمويل المشاريع الاقتصادية ومرافق البنية الأساسية:**

حيث يمكن للحكومة والسلطات العمومية تطبيق الصكوك الإسلامية، كأسلوب تمويلي حديث، إتبعته العديد من الدول في السنوات الأخيرة لتمويل المشاريع الاقتصادية ومرافق البنية الأساسية، فهناك العديد من التصميمات المتعلقة بالصكوك الإسلامية كصكوك الإستصناع وصكوك الوكالة وصكوك المشاركة تتوافق مع كل مشروع من المشاريع المقترحة¹.

¹ - صخري عبد الوهاب، الممارسات الدولية الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية وآفاقها في الجزائر، مجلة جيل العلوم الإنسانية والإجتماعية، العدد 81، جامعة باجي مختار، عنابة-الجزائر، 2022، ص ص: 48-50.

- **المساهمة في تخفيف عجز الموازنة:**

يمكن أن تكون الصكوك الإسلامية من البدائل الهامة للاقتصاد الجزائري من أجل تخفيف عجز الموازنة العامة، من خلال ما يعرف بالصكوك الإسلامية السيادية أي الحكومية، كما هو الحال في العديد من البلدان كالسودان مثلاً.

- **إدارة السيولة:**

تعتبر الصكوك الإسلامية من بين الأدوات المستخدمة في إطار ما يعرف بالسوق المفتوحة، حيث تمكن من تخفيض معدلات التضخم والعمل على استقرار أسعار الصرف، بالإضافة إلى تحقيق معدلات النمو الاقتصادي من خلال الاستخدام الأمثل للموارد الحقيقية بدلاً من الإئتمانية المصرفية.

- **تحقيق التنمية الاجتماعية:**

تستطيع الصكوك الإسلامية توفير الخدمات الأساسية لأفراد المجتمع الجزائري كتمويل الوحدات الصحية والتعليمية، كما أن هذه المشروعات تفضي إلى خلق فرص للعمل مما يساهم في مكافحة البطالة بين صفوف الشباب.

2. **معوقات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر:**

❖ **على مستوى التشريعات والقوانين:**

يشكل غياب الإطار القانوني والتشريعي الذي ينظم العمل بالصكوك الإسلامية في الجزائر عائقاً وتحدياً كبيراً، من بينها:

- **قانون النقد والقرض:**

تأخير إنشاء الإطار القانوني لعقود التمويل الإسلامي والتي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها وذلك بالرجوع إلى القانون رقم 02-2020 المؤرخ في 15 مارس 2020.

- **بورصة الجزائر:**

رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى السندات الإسلامية ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية، هذا بسبب عدم وجود سند قانوني يجيز ذلك.

- **القانون التجاري:**

حيث لا يتيح إصدار صكوك الإستثمار بصفقتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين¹.

¹ - صخري عبد الوهاب، الممارسات الدولية الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية وآفاقها في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 50.

❖ الجانب التنظيمي والمؤسسي الخاص بتطبيق المالية الإسلامية:

إن الجزائر مازالت إلى الآن لا تتوفر على بنوك إسلامية، وإن نشئ كان جزئيا وبجهد خارجي من بعض رجال الأعمال والبنوك الإسلامية في الدول العربية، كما أنها لم تستفد من الإمكانيات التمويلية للصكوك الإسلامية وصناديق الإستثمار ومؤسسات التأمين التكافلي فيما يتعلق بإنجاز مشاريع البنية الأساسية والقاعدة الهيكلية.

❖ نقص التأهيل والتدريب:

من بين العوائق أيضا قلة الكوادر البشرية المؤهلة والمدرية وصاحبة الخبرة في مجال المالية الإسلامية عامة والتصكيك الإسلامي خاصة، ولعل ذلك راجع إلى عدم توفر التخصصات وبرامج المالية الإسلامية في مختلف أطوار التعليم العالي.

3. متطلبات نجاح الصكوك الإسلامية في الجزائر:

من أجل تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر يجب القيام بالخطوات الآتية:

- ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي خاص بنظم عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية.
- إضافة بند في قانون النقد والقرض يتم فيه الإعتراف بعقود التمويل الإسلامية (عقود المشاركة والمضاربة... وغيرها) بما في ذلك الصكوك الإسلامية.
- وضع نظام للرقابة الشرعية يعنى بمراقبة إحترام هذه المؤسسات للضوابط الشرعية في إصدارها وتعاملها بالصكوك الإسلامية.
- إدراج مادة في قانون الضرائب توضح وتحدد الوعاء الضريبي المطبق على الصكوك الإسلامية مع إمكانية إعفائها من أجل تشجيع التعامل بالصكوك الإسلامية إصدارا وتداولاً.
- التحديد الدقيق للطبيعة القانونية للصكوك كأدوات ملكية وليس دين.
- تحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك (القانون الخاص بالصكوك ثم التشريع الخاص).
- تشكيل إما هيئة حملة الصكوك في كل إصدار أو هيئة وطنية عامة ممولة بجزء من رسوم الإصدار.
- تعديل التنظيم المتعلق بالشروط المصرفية بالسماح بإدراج العوائد المتغيرة للصكوك الإسلامية مع إستبعاد ضمان القيمة الإسمية للصكوك والعوائد¹.

¹ - صخري عبد الوهاب، نفس المرجع السابق، ص 50.

ثانيا: المزايا المتوقعة للتمويل بالصكوك الإسلامية على الإقتصاد الجزائري

في حالة قيام الحكومة الجزائرية بتمويل مشاريعها التنموية عن طريق الصكوك الإسلامية يتوقع أن تحقق المزايا التالية:

1. سد العجز في الموازنة العامة الجزائرية:

يحدث العجز في الموازنة العامة لما تقل إيرادات الدولة عن نفقاتها، وباعتبار أن الإقتصاد الجزائري هو إقتصاد ريعي فإن أي إنخفاض في أسعار المحروقات في الأسواق العالمية سوف يؤدي إلى إنخفاض إيرادات الجزائر وهو ما يسبب العجز في الميزانية العامة، ولمعالجة هذا العجز يمكن إستخدام الصكوك الإسلامية بدل أدوات التمويل التقليدية، والتجربة السودانية في هذا المجال خير دليل على كفاءة الصكوك في معالجة العجز الموازني.

2. تجنب تكاليف القروض الربوية المرتفعة لتمويل المشاريع:

إن تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية بواسطة الصكوك الإسلامية يجنب الحكومة اللجوء إلى الإستدانة الداخلية أو الخارجية (القروض الربوية) وما يترتب عنها من تكاليف باهظة ناتجة عن خدمات الديون.

3. زيادة نسب العمالة والتخفيف من حدة البطالة:

من خصائص الصكوك الإسلامية تنوعها لتوافق جميع النشاطات الاقتصادية كما أنها تراعي ظروف الراغبين في تمويل مشاريعهم، فمثلا صكوك المضاربة تسمح لأصحاب الخبرة والكفاءة ممن لا يملكون المال بإنجاز مشاريعهم، وصكوك السلم تسمح بتمويل الحرفيين والفلاحين بما يحتاجونه من موارد مالية لتمويل نشاطاتهم وبالتالي تساهم الصكوك الإسلامية في زيادة نسب العمالة في المجتمع.

4. توفير العملة الأجنبية:

لما تنمو صناعة الصكوك الإسلامية مستقبلا ويتم إستخدامها في تمويل مختلف المشاريع الإقتصادية الكبرى (مثل ما يحدث في دولة الإمارات) فإن فتح باب الإكتتاب في الصكوك للأجانب سوف يسمح بتوفير العملة الأجنبية.

5. توسيع قاعدة المشاركة الشعبية في ملكية المشاريع:

إن تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية بواسطة الصكوك الإسلامية يسمح بتوسيع المشاركة الشعبية في ملكية المشاريع التنموية، الأمر الذي يدعوهم إلى المحافظة على هذه المرافق بإعتبارها ملكا لهم وإن كانت ملكيتها ستعود للحكومة، فيما بعد وبإعتبارها أيضا مصدرا يدر عليهم عوائد وأرباح متوقعة¹.

¹ - عبد الغني محلق والطيب بولحية، الصكوك الإسلامية دليل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر على ضوء التجربة الإماراتية، مرجع سبق ذكره، ص ص: 436-437.

خلاصة

من خلال دراستنا لهذا الفصل والذي تمحور حول دراسة بعض التجارب الدولية للصكوك الإسلامية في تفعيل التنمية الاقتصادية، تتضح لنا الأهمية البالغة للصكوك الإسلامية حيث تناولنا فيه تجربتين في مجال الصكوك الإسلامية وهي التجربة الماليزية والسودانية إضافة لدراسة إستشراف في الجزائر، حيث أن تجربة ماليزيا تعتبر من بين الدول الرائدة في البنوك الإسلامية وتحديدا في الإصدار والتعامل بالصكوك الإسلامية، كما أنها حققت تطورا واسعا في ميادين مختلفة خاصة الجانب التنموي والإقتصادي، كما تعد تجربة السودان فريدة من نوعها في مجال الصكوك الإسلامية والذي كان هدفها المساهمة في تمويل مشاريع البنى التحتية وتمويل عجز الميزانية العامة وكذا مساهمتها في تنمية الناتج المحلي الإجمالي، من أبرز تحديات تطبيق الصكوك الإسلامية في النظام المالي الجزائري، عدم وجود إطار تشريعي وقانوني ينظم التعامل مع هذه الأداة المالية الحديثة، والتي تعتبر من أبرز منتجات التمويل الإسلامي بفضل مساهمتها في تمويل مشروعات البنى التحتية الكبرى التي لا تستطيع البنوك تغطيتها من تلقاء نفسها بسبب تكلفتها الباهظة، من ناحية أخرى يسمح التمويل بالصكوك لتخفيف الضغط على الخزانة العامة، الممول الوحيد الذي يمتلك نسبة كبيرة من هذه المشاريع الكبرى.

خاتمة

خاتمة:

من خلال دراستنا النظرية والتطبيقية لهذا الموضوع تبين لنا أن الصكوك الإسلامية واحدة من أبرز الأدوات المالية الإسلامية التي إعتمدتها العديد من الدول كبديل عن الأدوات التمويلية التقليدية، كما حققت نجاحا كبيرا في تمويل مشاريع التنمية الإقتصادية بكفاءة عالية وهذا لقدرتها على توفير الموارد، وأفضل دليل على ذلك التجربة الماليزية التي أصبحت رائدة في مجال إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، في حين أن التجربة السودانية حققت نجاحا في إصدار الصكوك الإسلامية وذلك من خلال معالجة عجز الموازنة العامة وكذا تمويل المشاريع التنموية والإقتصادية، وبناء على هاتين التجربتين الناجحتين يمكن للحكومة الجزائرية إستخراج مقومات النجاح والعمل على توفير بيئة مناسبة لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر، حيث أن تطبيق صناعة الصكوك في الجزائر سيحقق العديد من المزايا للإقتصاد الجزائري ولعل من أهم هذه المزايا توفير التمويل اللازم لمشاريع التنمية الإقتصادية في الدولة قطاعات متنوعة بها أدوات إسلامية متنوعة، وفي ختام هذه الدراسة نقدم أهم النتائج المتوصل إليها المتمثلة فيمايلي:

1. نتائج الدراسة:

- الصكوك الإسلامية هي ورقة مالية تمثل وثائق متساوية القيمة لحصص شائعة في الملكية أو نشاط إستثماري، فهي تصدر وفق ضوابط وآلية خاصة بها.
- تعتبر الصكوك الإسلامية بديلا للسندات التقليدية القائمة على الفوائد الربوية.
- تهدف عملية إصدار الصكوك إلى تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي وتوسيع للحصول على السيولة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها.
- تساهم الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الإقتصادية وتحقيق التوزيع العادل للثروة ومعالجة العجز في الموازنة العامة والقضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة والإبتعاد عن التمويل التضخمي الذي يعتمد على الفائدة.
- تعد التجربة الماليزية من التجارب الرائدة عالميا في مجال إصدار وتداول الصكوك وتمويل المشاريع الإقتصادية.
- أثبتت التجربة السودانية أنها تجربة ناجحة حيث تمكنت من تحقيق الأهداف المتمثلة في تمويل العجز في الموازنة العامة وتمويل المشاريع التنموية.
- يشكل غياب الإطار التشريعي والضريبي الذي ينظم عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية وضعف الكوادر البشرية المؤهلة والمدربة في مجال التصكيك الإسلامي عائقا وتحديا كبيرا في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية في الجزائر.

2. الإقتراحات:

- ضرورة الإعتماد على أدوات المالية الإسلامية التي تتوافق مع المنهج الإسلامي والإبتعاد عن كل المعاملات والأدوات التي تتعامل بالفوائد الربوية.
- ضرورة إستمرار الحكومات للتعريف أكثر بالصكوك الإسلامية في مجال إستقطاب وجذب المدخرات والموارد، وذلك لتمويل مشاريعها.
- ضرورة إعتماد الدول النامية على الصكوك الإسلامية كآلية تمويلية فعالة لتمويل عجز الموازنة والمشاريع التنموية والإستفادة من التجارب الدولية.
- ضرورة تكوين مختصين مشرفين على عمليات إصدار وتداول الصكوك.
- محاولة إستفادة الجزائر من التجارب الدولية الرائدة مثل ماليزيا لإصدار الصكوك الإسلامية، وهذا من خلال وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي ملائم لتطبيق العمل المصرفي الإسلامي.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية:

أولاً: القرآن الكريم

1. سورة الذاريات، آية 29.

ثانياً: الكتب

1. أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، منشورات مركز الدراسات الفقهية والإقتصادية، الجيزة-مصر، 2014.
2. أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة-مصر، 2009.
3. أمال عبد الوهاب عمري، الصكوك دراسة فقهية مقارنة، مطبعة قرطاج، تونس، 2017.
4. حامد بن حسين بن محمد علي ميرة، صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، دار الميمان للنشر والتوزيع، 2008.
5. حكيم براضية وجعفر هني محمد، دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، دار اليازوري، عمان-الأردن، 2016.
6. رامي محمد كمال، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية، 2019.
7. عبد الكريم أحمد قندوز، الصكوك: الإطار النظري والتطبيقي، معهد التدريب وبناء القدرات صندوق النقد العربي، أبو ظبي-دولة الإمارات العربية المتحدة، 2022.
8. علي حاتم القرشي، اقتصاديات التنمية، دار الكتب والوثائق، بغداد-العراق، 2017.
9. محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، التنمية الإقتصادية "المفاهيم والخصائص-النظريات الإستراتيجية-المشكلات"، مطبعة البحيرة، الإسكندرية-مصر، 2008.
10. النووي، يحي بن شرف، صحيح مسلم بشرح النووي، ط 2، جزء 10، مؤسسة قرطبة، 1994.
11. يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها (الإستثمار-صناديق الإستثمار-الأوراق المالية والتجارية)، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2014.

ثالثاً: المجالات

1. أحسين عثمانى وخولة ناصرية، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية، تجارب عربية وعالمية مختارة، مجلة أردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد 13، العدد 3، جامعة آل البيت، المفرق-الأردن، 2017.

2. أحمد بن خليفة وحفوفة الأمير عبد القادر، مساهمة الصكوك الإسلامية في تحسين عجلة التنمية بالجزائر تجربة السودان نموذجا، مجلة إقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد الثالث، جامعة محمد بوضياف، المسيلة-الجزائر، 2017.
3. أسماء ريغي ووهيبة مزعاش، دراسة تقييمية لدور الصكوك في تحقيق التنمية الاقتصادية في السودان، مجلة إقتصاديات الأعمال والتجارة، المجلد 6، العدد 2، جامعة محمد بوضياف المسيلة-الجزائر، 2021.
4. إسماعيل مومني وعبد الحق العيفة، الصكوك الإسلامية كبديل مقترح لتمويل المشاريع الإستثمارية-صكوك المشاركة المتناقصة أنموذجا-، مجلة دراسات إقتصادية، المجلد 16، العدد 01، جامعة سطيف 1، سطيف-الجزائر، 2022.
5. بدروني هدى وقريشي نصيرة، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الإقتصادية للتنمية المستدامة-بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية-، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، العدد العاشر، جامعة حسيبة بن يوعلي، الشلف-الجزائر، 2012.
6. برخشي برحمة حسيبة، بركان أمينة، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل نشاط السوق المالي الإسلامي - التجربة الماليزية، مجلة الإقتصاد الجديد، المجلد 13، العدد 1، المركز الجامعي عبد الله، تيبازة-الجزائر، 2022.
7. بودراع أمينة وزيد أيمن، دور الصكوك الإسلامية في تعزيز كفاءة الأوعية المصرفية لتعبئة المدخرات العائلية- دراسة تطبيقية لبنك السلام الجزائري-، مجلة آفاق الإدارة والإقتصاد، العدد 2، جامعة المسيلة-الجزائر، 2021.
8. تواتي قورين ومحمد جعفر هني، إختبار العلاقة السببية بين الصكوك الإسلامية والنمو الإقتصادي في ماليزيا دراسة قياسية خلال الفترة 2001-2019، المجلة الجزائرية للتنمية الإقتصادية، العدد 02، جامعة أحمد زبانه، غليزان-الجزائر، 2022.
9. جنان أحمد، سياسات التنمية الإقتصادية في الفكر الإقتصادي الإسلامي، مجلة دراسات إقتصادية، العدد 24، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس-الجزائر، 2014.
10. حماد مصطفى عذب، التنظيم القانوني للصكوك الإسلامية وأهميته في تفعيل دورها بتحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، العدد 4، الجزء الأول، مايو 2019.
11. حمودي معمر ويوسفي رشيد، صكوك التمويل الإسلامي كآلية للتمويل وإدارة المخاطر في العملية التمويلية، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 17، العدد 26، جامعة حسيبة بن يوعلي الشلف-الجزائر، 2021.

12. حوات أبوبكر وضويفي حمزة، واقع صناعة الصكوك الإسلامية وتحديات التجربة الماليزية "تمودجا"، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 6، العدد 1، جامعة محمد بوضياف، المسيلة-الجزائر، 2021.
13. خنوسة عديلة وزيدان محمد، منتجات الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مجلة الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الإقتصادية والقانونية، العدد 17، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف-الجزائر، 2017.
14. ذباح هشام وحاجي سمية، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل مشاريع البنية التحتية، مجلة أفاق الدراسات الإقتصادية، العدد 3، جامعة سطيف 1، سطيف-الجزائر، 2017.
15. زبير عياش وفطيمة الزهراء فنازي، صناعة الصكوك الإسلامية في العالم العربي بين زيادة دول وإنطلاقة دول أخرى-دراسة تحليلية لمجموعة تجار بعربية-، مجلة إقتصاد المال والأعمال، مجلد 03، العدد 01، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي-الجزائر، 2019.
16. زرقاطة مريم، دور الصكوك الإسلامية في تطوير سوق رأس المال الإسلامية-تجربة ماليزيا، مجلة دفاتر MECAS، المجلد 17، العدد 03، جامعة فرحات عباس سطيف 1، سطيف-الجزائر، 2021.
17. الزعبي حمو، الصكوك الإسلامية كأداة لتنشيط سوق الأوراق المالية -التجربة الماليزية-، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية -دراسات إقتصادية-، مجلد 20، العدد 1، جامعة زيان عاشور، الجلفة-الجزائر، 2008.
18. زيدان عبد الرزاق، صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2015 الواقع؛ التحديات والأفاق، مجلة الإقتصاد والمالية، المجلد 05، عدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف-الجزائر، 2019.
19. سعود بن ملوح العنزي ومحمود علي السرطاوي، صكوك المرابحة، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، العدد 01، جامعة آل البيت، المفرق-الأردن، 2012.
20. السعيد بريكة وسناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الإقتصادية -تجربة السودان أنموذجا، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميله-الجزائر، 2017.
21. صارة زعيتري ونورة زيان، واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، مجلة الميدان للعلوم الإنسانية والإجتماعية، العدد 03، جامعة زيان عاشور، الجلفة-الجزائر، 2020.
22. صخري عبد الوهاب، الممارسات الدولية الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية وآفاقها في الجزائر، مجلة جيل العلوم الإنسانية والإجتماعية، العدد 81، جامعة باجي مختار، عنابة-الجزائر، 2022.

23. صديقي النعاس وآخرون، الصكوك المالية الإسلامية كبديل شرعي في دعم التنمية الاقتصادية (تجربة ماليزيا 2010-2016)، مجلة دفاتر إقتصادية، المجلد 11، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجلفة-الجزائر، 2020.
24. عائشة بوتلجة وحمو زروقي أمال، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل القطاع الزراعي، مجلة الإقتصاد الحديث والتنمية المستدامة، مجلد 1، العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف-الجزائر، 2018.
25. عبد الرحمن عباس محمود، التنمية الاقتصادية في الفكر الإسلامي، مجلة الجامعة العراقية، المجلد 36، العدد 3، مركز البحوث والدراسات الإسلامية-مبدأ، العراق، 2016.
26. عبد الغني والطيب بولحية، الصكوك الإسلامية بديل للتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر على ضوء التجربة الإماراتية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 08، العدد 01، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي-الجزائر، 2022.
27. عزوز أحمد وعبيدات عبد الكريم، الصكوك المالية الإسلامية بين الضوابط الشرعية وتحديات التطبيق، مجلة الدراسات التجارية والإقتصادية المعاصرة، المجلد 03، العدد 01، جامعة ابن خلدون، تيارت-الجزائر، 2020.
28. عميروش بهية، واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الراهنة، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية، مجلد 22، العدد 2، جامعة زيان عاشور، الجلفة-الجزائر، 2009.
29. عيجولي عبد الله وعيجولي خالد، معوقات الصكوك الإسلامية وسبل نجاحها، مجلة الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف-الجزائر.
30. عيسى يوسف بازينة ومنى حسن أسميو، الصكوك الإسلامية التجارب والممارسات الدولية، مجلة بيت المشورة، المجلد 2018، العدد 09، شركة بيت المشورة للإستشارات المالية، قطر، 2018.
31. كمال رزيق وإبراهيم شيخ التهامي، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات المستدامة- الصكوك الإسلامية الخضراء أنموذجاً، مجلة الإقتصاد الجديد، المجلد 10، العدد 01، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة-الجزائر، 2019.
32. مبارك عبد القادر محمد الهاللي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق أهداف التنمية المستدامة- تجربة السودان، مجلة الحكمة للدراسات الإجتماعية، العدد 01، جامعة النيلين-السودان، 2021.
33. ممدوح عبد الفتاح أحمد محمد، متطلبات إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية في بيئة الأعمال المصرية، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة جامعة كفر الشيخ-مصر، العدد الأول، 2015.

34. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية -البحرين-، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر، 2011.

35. هند مهداوي وآخرون، واقع وأفاق السوق المالية الإسلامية: دراسة تجارب لبعض البلدان الإسلامية والغربية، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 12، جامعة غرداية-الجزائر، 2011.

36. يعقوب مروة وبلماهد نوار نوال، الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل الإقتصاد تجربة ماليزيا، مجلة المستقبل للدراسات الإقتصادية المعمقة، المجلد 02، العدد 02، المركز الجامعي أحمد زيانة، غيليزان-الجزائر، 2019.

37. يوسف تبري، الصكوك الإسلامية مخاطرها وآليات معالجتها، مجلة الإقتصاد الجديد، العدد 13، المجلد 02، جامعة خميس مليانة-الجزائر، 2015.

رابعاً: المحاضرات

1. خومية فتيحة، الهندسة المالية، محاضرات موجهة لطلبة سنة أولى ماستر تخصص إدارة مالية، جامعة أكلي محمد محند أولحاج، البويرة-الجزائر، 2022.

خامساً: المداخلات وورقات الأعمال

1. حمزة بن حسين الفعر الشريف، ضمانات الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى ندوة (الصكوك الإسلامية-عرض وتقويم-) المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، السعودية، يومي 24-25 ماي 2010.

2. شكري رجب العشماوي، الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية، الجزء الثاني، منشورات الدائرة المالية، دبي-الإمارات العربية المتحدة.

3. صفية أحمد أبوبكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر: "المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري"، دبي-الإمارات العربية المتحدة، أيام 31 ماي -3 جوان، 2009.

4. علاء الدين زعتري، الصكوك؛ تعريفها؛ أنواعها؛ أهميتها؛ دورها في التنمية؛ حجم إصداراتها؛ تحديات الإصدار، بحث مقدم لورشة عمل الموسومة بعنوان: لصكوك الإسلامية، تحديات تنمية ممارسات دولية، شركة تنمية نفط عمان، يومي 18؛ 19 جويلية 2010، عمان-الأردن.

5. قرومي حميد، صناعة الصكوك الإسلامية واقع وآفاق، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي الثالث حول: المالية الإسلامية "الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية"، جامعة أكلي محمد أولحاج، البويرة-الجزائر، يومي 16 و17 جوان 2014.

سادساً: المذكرات والأطروحات

1. أسامة عبد الحكيم الجورية، صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الإقتصاد، بحث لنيل شهادة الماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية قسم الدراسات العليا، 2009.
2. عادل بن عبد الرحمن بن أحمد بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، أطروحة دكتوراه في الإقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى-السعودية، 2015.
3. صالح ناجية، دور التمويل متناهي الصغر في تمويل المؤسسات المصغرة نحو تحقيق التنمية الإقتصادية في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة-الجزائر، 2019.
4. ضيف أحمد، أثر السياسة المالية على التمويل الإقتصادي المستديم في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر العاصمة-الجزائر، 2015.
5. حمزة خوازم، دور الإستثمار الأجنبي المباشر كاستراتيجية لدعم متطلبات التنمية الإقتصادية في الجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة-الجزائر، 2021.
6. صدام يوسف جميل دغش، أثر الدين العام على التنمية الإقتصادية في الأردن، مذكرة الماجستير في إقتصاد المال والأعمال، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت، الأردن، 2019.
7. خالد عيادة نزال عليمات، إنعكاسات الفساد على التنمية الإقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر العاصمة-الجزائر، 2015.
8. أحمد حسين أحمد المشهراوي، تقييم دور المصارف الإسلامية في التنمية الإقتصادية، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة-فلسطين، 2003.
9. جمعون نوال، دور التمويل المصرفي في التنمية الإقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر العاصمة-الجزائر، 2005.
10. قنادزة جميلة، دور الشراكة العمومية الخاصة والتنمية الإقتصادية في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان-الجزائر، 2018.
11. خلادي إيمان نور اليقين، دور الإدخار العائلي في تمويل التنمية الإقتصادية حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر العاصمة-الجزائر، 2012.

12. شعيب يونس، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر العلوم الإسلامية، قسنطينة-الجزائر، 2016.
13. حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف-الجزائر، 2011.
14. نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال-دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة-الجزائر، 2016.
15. ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة-الجزائر، 2015.
16. بن قايد الشيخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية (دراسة التجربة الماليزية 2008-2017)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية-الجزائر، 2020.
- سابعا: المؤتمرات والملتقيات
1. أحمد طرطار، دور الصكوك الإسلامية في تقديم بدائل الإقراض والتمويل لتحقيق التنمية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية"، يومي 5 و6 ماي 2014، جامعة العربي التبسي، تبسة-الجزائر.
2. بن ثابت علي وفنتي مايا، التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة: الجزائر نموذجا، ورقة عرضت ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني للصناعة الإسلامية (آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية)، جامعة عنابة-الجزائر، يومي 8-9 ديسمبر 2013.
3. زياد الدماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول: "للمصارف والمالية الإسلامية"، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، يومي 15-16 جوان 2010.
4. سليمان ناصر وربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر، يومي 5 و6 ماي 2014.

5. لحلو بوخاري ووليد عايب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية واثـر الأزمـة المالية على سوق الصكوك المالية، الملتقى الدولي الأول: الإقتصاد الإسلامي "الواقع ورهانات المستقبل"، المركز الجامعي غرداية-الجزائر، 2010.
6. معطى الله خير الدين وشرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الإقتصادية، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول: "مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الإقتصاد الإسلامي"، جامعة 08 ماي 1945، يومي 03 و 04 ديسمبر 2012، قالمة-الجزائر.

ثامنا: التقارير

1. التقرير السنوية 54 لبنك السودان المركزي لسنة 2014.
2. التقرير السنوية 55 لبنك السودان المركزي لسنة 2015.
3. التقرير السنوية 56 لبنك السودان المركزي لسنة 2016.
4. التقرير السنوية 57 لبنك السودان المركزي لسنة 2017.
5. التقرير السنوية 58 لبنك السودان المركزي لسنة 2018.
6. التقرير السنوية 59 لبنك السودان المركزي لسنة 2019.
7. التقرير السنوية 60 لبنك السودان المركزي لسنة 2020.

تاسعا: المواقع الإلكترونية

- 1) عبد الله المصري، ما جدوى الصكوك الإسلامية لإنقاذ الإقتصاد، مقال منشور على شبكة الانترنت على الرابط التالي: 17:11، 2023/03/07، 2015/10/20،
([./https://www.ida2at.com/whats-the-islamic-sukuk](https://www.ida2at.com/whats-the-islamic-sukuk))

المراجع باللغة الأجنبية:

1. A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, International Islamic Financial Market, IIFM Sukuk Report, July 2021, 10 th Edition.



تمت بفضل الله وحمده