

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

# واقع وآفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تخصص : اقتصاد نقدي وبنكي

أشراف الأستاذ :

عمار عريس

إعداد الطالبتين :

إيمان بركات

جهيدة موسى

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	الأستاذ: كهواش محمد.
مشرفا ومقرار	جامعة جيجل	الأستاذ: عمار عريس
مناقشا	جامعة جيجل	الأستاذ: بوشرمة عبد الحميد

السنة الجامعية: 2021/2020



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

# واقع وآفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تخصص : اقتصاد نقدي وبنكي

أشرف الأستاذ :

عمار عريس

إعداد الطالبين :

إيمان بركات

جهيدة موسى

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	الأستاذ: كعواش محمد
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	الأستاذ: عمار عريس
مناقشا	جامعة جيجل	الأستاذ: بوشرمة عبد الحميد

السنة الجامعية: 2021/2020



اللَّهُمَّ صَلِّ وَسَلِّمْ وَبَارِكْ وَسَلِّمْ عَلَى سَيِّدِنَا مُحَمَّدٍ وَعَلَى آلِهِ وَصَحْبِهِ أَجْمَعِينَ

# شكر وتقدير

إن الشكر والحمد لله وحده نحمده ونشكره على عونه  
وتوفيقه لنا على إتمام هذا العمل المتواضع، فله الحمد  
كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه.  
وبعد الحمد لله والصلاة والسلام على سيدنا محمد صلى الله  
عليه وسلم

نتقدم بخالص الشكر والعرفان إلى الأستاذ الفاضل  
"عريس عمار" على إشرافه على هذا العمل الذي لم يبخل  
علينا بنصائح قيمة وتوجيهات على انجاز هذا العمل.  
ونقدم جزيل الشكر لكل الأساتذة الذين سهروا علينا  
لنصل لما وصلنا إليه اليوم  
وخاصة أساتذة قسم العلوم الاقتصادية  
الذي كانوا نعم العون لنا فجزاهم الله خيرا.

# الإهداء

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله  
يسرني ويسعدني أن أهدي هذا العمل إلى من قال فيهما الله عز وجل

: ﴿وقل رببي ارحمهما كما ربياني صغيرا﴾

إلى الحبيبة أُمِّي "فضية" رمز المحبة والعطف والحنان حفظها الله

ورعاها وأطال في عمرها

إلى أبي العزيز "عبد المجيد" رمز التضحية والعطاء حفظه الله

ورعاه وأطال في عمره

فانا لا نستطيع أن أوفيكما حقكما، يا من ضحيتما لأجلي

بكل شيء، فجزاكم الله خير جزاء

إلى من تقاسمت معهم الأيام بخلوها ومرها وجعلهم الله

لي السند المعين أختي وإخوتي الأعزاء "توارة، سعيد، احمد"

إلى كل صديقاتي العزيزات والأقارب

إلى كل من في ذاكرتي ولم تسعه ورقتي

إلى كل من دعا لي بالخير والنجاح

أرجو من الله عزوجل أن يكون هذا العمل خالصا لوجهه الكريم،

وان ينفع بهذا العمل قارئه، وان يتقبله في

ميزان الحسنات.

ايمان

# الإهداء

بعد بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ والصلاة والسلام

على نبينا محمد صل الله عليه وسلم

أهدي هذا العمل المتواضع إلى:

إلى الوالدين الكريمين رحمهما الله

وإلى خالتي وأمي الثانية التي كانت السبب

وراء وصول إلى هذا بعد فضل الله عزوجل

وأطال الله في عمرها

وإلى أخوي وكل عائلتي

وإلى جميع صديقاتي

وأرجو من الله تعالى أن يجعل

هذا العمل نافعا لقارئه

جهيدة



# فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
	شكر وتقدير
	الإهداء
	قائمة المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
أ-و	مقدمة
الفصل الأول: عموميات حول الهندسة المالية الإسلامية والتصكيك الإسلامي	
09	تمهيد:
10	المبحث الأول: ماهية التمويل الإسلامي
10	المطلب الأول: مفهوم التمويل الإسلامي
11	المطلب الثاني: أهداف ومبادئ التمويل الإسلامي
15	المطلب الثالث: صيغ التمويل الإسلامي
23	المطلب الرابع: المقارنة بين التمويل الإسلامي والتمويل الربوي
25	المبحث الثاني: ماهية الهندسة المالية الإسلامية
25	المطلب الأول: نشأة وأسباب الحاجة إلى الهندسة المالية الإسلامية
27	المطلب الثاني: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية
29	المطلب الثالث: أهداف وأسس الهندسة المالية الإسلامية
33	المطلب الرابع: الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية
35	المبحث الثالث: التصكيك الإسلامي
35	المطلب الأول: مفهوم التصكيك الإسلامي
37	المطلب الثاني: دوافع ومبررات عملية التصكيك
38	المطلب الثالث: أنواع التصكيك
39	المطلب الرابع: المقارنة بين التوريق والتصكيك الإسلامي
41	خلاصة:
الفصل الثاني: الإطار النظري للصكوك الإسلامية	

43	تمهيد
44	المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية
44	المطلب الأول: نشأة الصكوك الإسلامية
45	المطلب الثاني: مفهوم الصكوك الإسلامية
47	المطلب الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية
51	المطلب الرابع: مقارنة بين الصكوك الإسلامية والأوراق المالية التقليدية
55	المبحث الثاني: ضوابط إصدار وتداول الصكوك الإسلامية
55	المطلب الأول: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية
61	المطلب الثاني: أطراف إصدار الصكوك الإسلامية
62	المطلب الثالث: آلية إصدار الصكوك الإسلامية
64	المطلب الرابع: آلية تداول الصكوك الإسلامية
65	المبحث الثالث: الدور التنموي للصكوك الإسلامية
65	المطلب الأول: المفهوم الإسلامي للتنمية
66	المطلب الثاني: الدور الاقتصادي للصكوك الإسلامية
71	المطلب الثالث: الدور الاجتماعي للصكوك الإسلامية
74	المطلب الرابع: الدور البيئي للصكوك الإسلامية
78	خلاصة:
الفصل الثالث: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية وآفاقها مع الإشارة إلى حالة الجزائر	
80	تمهيد
81	المبحث الأول: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في العالم
81	المطلب الأول: نظرة عامة على سوق الصكوك في العالم
87	المطلب الثاني: تجارب بعض الدول الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية
96	المبحث الثاني: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية
96	المطلب الأول: نظرة عامة على سوق الصكوك في الدول العربية
101	المطلب الثاني: تحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية
104	المطلب الثالث: متطلبات صناعة الصكوك الإسلامية في دول العربية
105	المبحث الثالث: مساعي الجزائر في التوجه نحو صناعة الصكوك الإسلامية

106	المطلب الأول: التشريعات القانونية لتطبيق صناعة المالية الإسلامية في الجزائر
109	المطلب الثاني: تحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر
110	المطلب الثالث: متطلبات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر
112	الخلاصة
114	خاتمة
118	قائمة المراجع
	ملخص



# قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
24	أهم الاختلافات بين التمويل الإسلامي والتقليدي	(01/01)
34	أهم الاختلافات بين الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية	(02/01)
39	أهم الفروق بين التوريق التقليدي والتصكيك الإسلامي	(03/01)
52	الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات	(01/02)
53	الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم	(02/02)
83	التوزيع العالمي للصكوك الإسلامية حسب المنطقة في نهاية 2019	(01/03)
84	إصدارات الصكوك الإسلامية في الأسواق الدولية والمحلية حسب كل صيغة خلال الفترة (2010-2019)	(02/03)
96	يمثل أهم الدول العربية الفاعلة في صناعة الصكوك الإسلامية من 2001-2019	(03/03)
98	نصيب المملكة العربية السعودية من الصكوك عالميا خلال الفترة (جانفي 2001 - ديسمبر 2019)	(04/03)
99	نصيب المملكة الإمارات العربية المتحدة من الصكوك عالميا خلال الفترة (جانفي 2001 - ديسمبر 2019)	(05/03)
101	نصيب السودان من الصكوك عالميا خلال الفترة (جانفي 2001 - ديسمبر 2019)	(06/03)

# قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
23	صيغ التمويل الإسلامي	(01/01)
32	يبين بيعتين في بيعة واحدة	(02/01)
50	أنواع الصكوك الإسلامية	(01/02)
82	حجم إصدار الصكوك العالمية خلال الفترة 2001-2019	(01/03)
83	نسبة مساهمة الصكوك الإسلامية في الخدمات المالية الإسلامية في العالم	(02/03)
85	نسبة إصدارات كل صيغة من صيغ الصكوك في الأسواق الدولية	(03/03)
86	نسبة إصدارات كل صيغ الصكوك في السوق المحلية	(04/03)
87	نسبة إصدارات الصكوك في العالم حسب صيغتها	(05/03)
88	إجمالي الصكوك الإسلامية المصدرة في ماليزيا خلال الفترة (2013-2019)	(06/03)
90	اتجاه إصدار الصكوك السيادية في إندونيسيا خلال الفترة (2008 - 2019)	(07/03)
91	حجم إصدارات صكوك Negara للفترة (2008-2020)	(08/03)
92	حجم إصدارات الصكوك الإسلامية السيادية في إندونيسيا لسنة 2019	(09/03)
93	تطور أصول التمويل والصيرفة الإسلامية 2009-2018	(10/03)
94	الصكوك الإسلامية المدرجة والمتداولة في بورصة لندن بين 2009-2016	(11/03)

### الملخص:

إن الصكوك الإسلامية من أهم منتجات التصكيك الإسلامي التي تعمل على تطوير الأسواق المالية الإسلامية، وهي من وسائل جذب المدخرات الحقيقية وجمع الأموال وإدارة السيولة لتمويل مختلف المشروعات التنموية بطرق مشروعة، حيث تركز على أحكام شرعية لإصدار الصكوك الإسلامية لكل نوع من أنواعها وتداولها والتعامل بها، والتي استطاعت أن تجد مكانة هامة ومميزة في الأسواق المالية لمختلف دول العالم الإسلامية وغير الإسلامية.

وتهدف هذه الدراسة إلى تحليل واقع وآفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية وإدراك مدى كونها بديلا عن السندات التقليدية، وإبراز متطلبات مواجهة مختلف التحديات التي تواجه هذه الصناعة مع الإشارة إلى مساعي الجزائر في التوجه نحو هذه الصناعة من خلال سن مختلف التشريعات القانونية التي تسمح لها بإصدار وتداول الصكوك الإسلامية ومحاولة إيجاد حلول للمعيقات التي تواجهها.

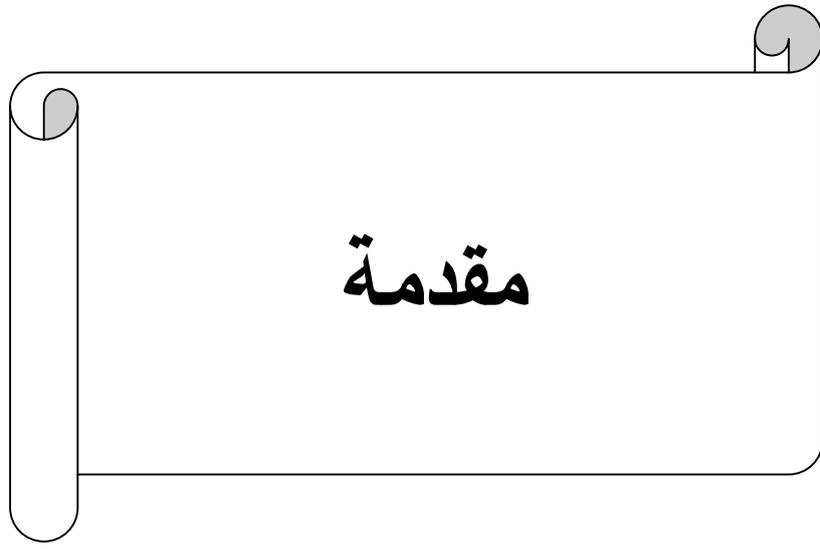
**الكلمات المفتاحية:** تمويل إسلامي، هندسة مالية إسلامية، تصكيك، صكوك إسلامية، الجزائر.

### Abstract :

Islamic Sukuk is one of the most important Islamic Sukuk products that work on developing Islamic financial markets, It is one of the means of attracting real savings, raising funds and managing liquidity to finance various development projects in legitimate ways, As it is based on legal provisions for the issuance, circulation and dealing with Islamic sukuk of each type, which was able to find an important and distinguished position in the financial markets of various Islamic and non-Islamic countries of the world.

This study aims to analyze the reality and prospects of the Islamic sukuk industry in the Arab countries and to realize the extent to which it is an alternative to traditional bonds. And to highlight the face of the requirements of the various challenges facing the industry with reference to Algeria's efforts to move towards the industry through various legal age of legislation allowing them to issue and circulation of Islamic instruments and try to find solutions to the obstacles faced by solutions.

**key words:** Islamic Finance, Islamic financial engineering, check, Islamic Sukuk, Arab countries, Algeria.



تعتبر الصكوك الإسلامية من أبرز المنتجات التي إبتكرتها الهندسة المالية الإسلامية والتي شهدت رواجاً وانتشاراً واسعاً عند طرحها في أسواق المال بمصادر تمويل قائمة على ضوابط الشريعة الإسلامية لتلبية مختلف حاجات المجتمع الإسلامي التي تميز الإقتصاد الإسلامي عن غيره، كما تحظى بأهمية بالغة نظراً لنموها وتطورها وذلك لزيادة الاهتمام العالمي بالصكوك الإسلامية التي تؤدي دوراً في تمويل المشاريع الاقتصادية وإدارة السيولة وتنمية رأس المال عن طريق الإستثمار أو التمويل، وهي من أفضل الوسائل لجذب المدخرات وتجميع الأموال بما يتفق مع الضوابط الشرعية وبعيدا عن التعامل بالفائدة، في حين لقيت نجاحاً كبيراً في الكثير من الدول والتي استطاعت من خلال تطبيقها لهذا المنتج المالي الإسلامي المعاصر أن تتخطى وتنفى الكثير من الإختلالات المالية الإقتصادية.

وقد نالت صناعة الصكوك الإسلامية إهتمام العديد من الدول وعلى الرغم من الإنتشار الواسع لصناعة الصكوك الإسلامية في مختلف الدول حيث نجد بها مؤسسات خاصة تعمل على صناعة الصكوك الإسلامية، مما يجب عليها بدل كل ساهمت في تنمية هذه الصناعة بها، والجزائر وكغيرها من الدول العربية ونظير معاناتها من نقص في الموارد المالية وعدم القدرة على تحقيق نمو إقتصادي مقبول مما يجعل توجيهها نحو صناعة الصكوك الإسلامية ضرورة حتمية.

#### أولاً: الإشكالية:

مما سبق تتبلور إشكالية هذا الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي: **ما هو واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية وما هي متطلبات تطويرها؟**

ومن خلال هذه الإشكالية الرئيسية يمكن طرح مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

1. ما المقصود بالصكوك الإسلامية؟ وهل يوجد إختلاف بينها وبين الأدوات المالية التقليدية؟ وما هي قواعد وآلية إصدارها وتداولها؟

2. كيف تساهم الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية المستدامة؟

3. ما هو واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية؟

4. ما هي آفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية بصفة عامة وفي الجزائر بصفة خاصة؟

#### ثانياً: فرضيات الدراسة:

وللإجابة على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية، تم وضع الفرضيات التالية:

1. لا يوجد فرق بين الصكوك الإسلامية والأدوات المالية التقليدية.

2. تساهم الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية.

3. تعتبر صناعة الصكوك الإسلامية من أهم أدوات التمويل الإسلامي في الدول العربية حيث حققت نمواً متسارعاً وانتشاراً واسعاً واحتلت مكانة هامة في أسواق الصكوك الإسلامية العالمية.

4. بصدد قوانين تتعلق بالتوجه نحو المالية الإسلامية في الجزائر هذا ما يساهم في تطوير صناعة الصكوك الإسلامية بها.

**ثالثا: أهمية الدراسة:**

تكمن أهمية الدراسة من أهمية الموضوع، فالصكوك الإسلامية نوع من التجديد والمعاصرة في مجال الاستثمار والاقتصاد، وقيامها على أحكام الشريعة الإسلامية بعيدا عن الربا، وتتجلى أهمية الدراسة من خلال محاولة معرفة واقع وأفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، هذا مع إبراز مختلف المتطلبات الأساسية لتطويرها.

**رابعا: أهداف الدراسة:**

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

1. التعرف على ماهية الصكوك الإسلامية كبديل شرعي للأدوات المالية التقليدية.
2. معرفة المبادئ التي تقوم عليها الصكوك الإسلامية ومختلف أنواعها.
3. التعرف على واقع وأفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية ومنها الجزائر.
4. إبراز متطلبات صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية.

**خامسا: أسباب اختيار الموضوع:**

تكمن دوافع ومبررات اختيار هذا الموضوع في النقاط التالية:

- الأهمية البالغة للصكوك الإسلامية والتي تمتاز بالحدثة والمعاصرة خاصة من ناحية التداول نظرا لأهميتها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية والبيئية في الدول الإسلامية.
- أصبحت الصكوك الإسلامية من المواضيع المهمة إقتصاديا واجتماعيا وحتى بيئيا نظرا للتطور الذي يشهده العالم.
- إضافة مرجع جديد للمعرفة العلمية وتزويد مكتبة الكلية.

**سادسا: منهجية الدراسة:**

لأجل الإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار مدى صحة الفرضيات الموضوعية فإنه تم استخدام مزيج بين المنهج الوصفي والتحليلي، حيث استخدم المنهج الوصفي من خلال عرض مفاهيم عامة حول التمويل الإسلامي، الهندسة المالية والتصكيك الإسلامي، ومفهوم ومبادئ الصكوك الإسلامية وأنواعها ودورها في تحقيق التنمية بالإضافة إلى توضيح كيفية إصدارها وتداولها وفق قواعد الشرع الإسلامي، والمنهج التحليلي لغرض تحليل واقع وأفاق صناعة الصكوك الإسلامية في العالم وفي الدول العربية مع الإشارة إلى حالة الجزائر.

**سابعا: نطاق الدراسة:**

ركزت الدراسة على السنوات الأخيرة (2001-2019)، والهدف منها هو جعل الدراسة أكثر حداثة، أما الحدود المكانية فقد تضمنت دراسة لبعض الدول العربية وتمت الإشارة إلى واقع الجزائر.

## ثامنا: صعوبات الدراسة:

هذا ولم يخل انجاز هذه الدراسة من بعض الصعوبات والعراقيل التي واجهتنا حيث من أهم هذه الصعوبات هي صعوبة الحصول على الإحصائيات وقلتها حول الصكوك الإسلامية في الدول محل الدراسة.

## تاسعا: الدراسات السابقة

تعتبر الصكوك الإسلامية من المواضيع المتناولة بكثرة وذلك لمعاصرتها للاقتصاد الحالي والتي تتميز بالحدثة، ومن هنا تم الاعتماد في دراسة هذا الموضوع على ما يلي:

1. أمال بن فلامي، احمد ضيف، واقع وتحديات سوق الصكوك الإسلامية في الدول العربية، ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر الدولي التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، المنعقد خلال يومي: 17 و18 ديسمبر 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، والتي عالجت الإشكالية التالية: ما هو واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية، وما هي أهم التحديات المعاصرة التي تواجه تطورها، والتي توصلت إلى النتائج التالية:

- شهدت صناعة الصكوك الإسلامية تطورا ملفتا في السنوات الأخيرة مما أدى إلى نمو كبير ومتسارع في حجم إصداراتها على المستوى الإقليمي والعالمي.

- تعتبر كل من الإمارات العربية المتحدة، البحرين وباقي دول الخليج العربي إضافة إلى السودان ابرز الدول العربية في إصدار وتداول الصكوك الإسلامية.

- على الرغم من انتشار صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية إلا أنها لا تزال معيبة في العديد من الدول خاصة دول شمال إفريقيا.

- يشكل غياب الإطار القانوني والتنظيمي لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية العائق الأكبر في انتشارها وتطورها في باقي الدول العربية.

2. عبد الحق العيفة، تقييم صناعة الصكوك الإسلامية\_ دراسة مقارنة على مجموعة من الصكوك الإسلامية بين 2001 و2016، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2017، والتي عالجت الإشكالية التالية: ما هو واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ظل الصناعة المالية الإسلامية بشكل عام، وكيف يمكن تقييم نشاطها في العالم خلال العقدين الأخيرين، ولقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- تعد الصكوك الإسلامية منتجا ماليا أصلا غير تقليدي، وهي واحدة من المنتجات المالية الإسلامية التي لقيت إقبالا واسعا عليها خاصة من طرف الدول الغربية التي توجهت لإصدارها نظرا لكفاءتها التمويلية، وقد يعزى الفضل في انتشارها على مستوى العالم إلى الأزمة المالية العالمية التي كانت بمثابة نقطة انعطاف في مسيرة الصكوك وساهمت في إبرازها.

- أغلب الصكوك المصدرة في الدول الإسلامية غير قابلة للتداول على عكس الصكوك المصدرة في أسواق الأوراق المالية الغربية فأغلبها قابل للتداول.
- الصكوك الإسلامية بديل مثالي للسندات التقليدية والإصدارات الحالية غير مشابهة لها، إلا أن إصدار الصكوك القائمة على عقود المداينات كصكوك المرابحة فيه ميول لمحاكاة السندات الربوية، خاصة وأن الصكوك المدعومة بالأصول تمثل حجما صغيرا من الإصدارات مقارنة بنظيرتها القائمة على الأصول التي تمثل الأغلبية، وهناك نسبة من الصكوك المصدرة في الدول الإسلامية لا تتوافق مع ضوابطها الشرعية، كالخروج عن قاعدة الغنم بالغرم من خلال التحوط لتجنب مخاطر الصكوك.
- تستوجب القوانين الصادرة في الدول الإسلامية وجود هيئة شرعية في السوق المالي لمتابعة القضايا الشرعية للصكوك المصدرة.
- 3. الشيخ بن قايّد، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية-دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص: علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ومخبر التنمية الإدارية للارتقاء بالمؤسسات الاقتصادية، جامعة غرداية، الجزائر، 2019، والتي عالجت الإشكالية التالية: ما هو دور الصكوك الإسلامية في دعم وتطوير الصناعة المالية الإسلامية باعتبارها أداة تمويلية، وكيف ساهمت في تحقيق التنمية في دولة ماليزيا، والتي توصلت إلى النتائج التالية:
  - تعتبر الصكوك ثاني أكبر مساهم في أصول صناعة التمويل الإسلامي بقيمة إجمالية تبلغ 426 مليار دولار أمريكي في عام 2017.
  - تقدم الصكوك وجهة جديدة للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم، ويرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لأن المفروض في هذه الصكوك أن تكون لها سوق ثانوية تباع فيها الصكوك وتشتري، فكلما احتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة والى جزء منها جاز له أن يبيع ما يملكه من صكوك أو بعضا منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعا إن كان المشروع كسب ربحا.
  - تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر، وتساهم في تنشيط حركة رؤوس الأموال واستقطابها نحو فرص استثمارية تحقق التنمية الاقتصادية المنشودة للبلد.
  - تواجه صناعة الصكوك الكثير من العوائق من أبرزها الخلافات الشرعية، وغياب الإطار التشريعي والقانوني (في الكثير من الدول)، وضعف ثقافة الصكوك لدى المستثمرين، ونقص الكفاءات البشرية المؤهلة، وعدم وجود سوق ثانوية لتداول الصكوك الإسلامية.
- 4. زبير عياش، فطيمة الزهراء فنازي، صناعة الصكوك الإسلامية في العالم العربي بين زيادة دول وانطلاقة دول أخرى- دراسة تحليلية لمجموعة تجارب عربية، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 03،

العدد 01، 2019، صادرة عن معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميلة، الجزائر، والتي عالجت الإشكالية التالية: ما هو واقع صناعة الصكوك الإسلامية في العالم العربي، وما هي عوامل رواج ونجاح هذه الصناعة في دول عربية دون أخرى، والتي توصلت إلى النتائج التالية:

- حققت التجربة السودانية نجاحا معتبرا في مجال صناعة الصكوك بشكل خاص وصناعة التمويل الإسلامي بشكل عام، كون النظام المالي السوداني يعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية منذ أكثر من عشرين سنة، أي انه نظام مالي إسلامي متكامل الأطراف.

- يرجع النمو والتطور المعتبر للصناعة المالية الإسلامية في الدول الرائدة في هذا المجال إلى مجموعة من العوامل أهمها:

- رغبة أفراد المجتمع في التعاملات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

- إدارة سياسية في تبني هذا النموذج المالي عن طريق التشريعات والقوانين المنظمة للأنظمة المزدوجة، فمثلا دولة الإمارات لها قوانين خاصة بمختلف مجالات صناعة التمويل الإسلامي (الصيرفة الإسلامية، التأمين التكافلي والصكوك الإسلامية) وكذلك البحرين فقامت بتعديلات بنوية على قوانينها بما يسمح بنشاط المصرفية والمالية الإسلامية وترقيته.

- شكل غياب الإدارة السياسية وضعف ثقافة الصكوك الإسلامية لدى بعض الحكومات والمستثمرين، عائقا رئيسيا وتحديا كبيرا في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية وخاصة في مجال الخطط التنموية للبلد في بعض البلدان العربية ومن بينها الجزائر.

- تسعى دول المغرب العربي إلى ولوج سوق الصكوك الإسلامية عن طريق مجموعة من الخطط والإجراءات وأولها وضع الإطار القانوني المناسب لهذا النشاط، منها ما تجسد على ارض الواقع مثل ما هو الحال بالنسبة للمغرب وليبيا، ومنها الذي لم يتجسد بعد وهو الحال بالنسبة للجزائر.

- تعتبر المملكة المغربية أكثر بلدان المغرب العربي جدية في تطوير صناعة الصكوك الإسلامية رغم تواضع تجربتها في التمويل الإسلامي عموما إذا ما قورنت بالجزائر.

5. عبد العزيز قتال، سارة عزازية، صناعة الصكوك الإسلامية: واقع، تحديات ومقترحات، مجلة رؤى إقتصادية، المجلد 10، العدد 01، 2020، صادرة عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، والتي عالجت الإشكالية التالية: انطلاقا من واقع صناعة الصكوك الإسلامية ما هي أبرز التحديات التي تواجهها وكيف يمكن تجاوزها، والتي توصلت إلى النتائج التالية:

- هناك جملة من المخاطر عند التعامل بالصكوك الإسلامية منها الائتمانية، السوقية وأخرى متعلقة بتقلبات أسعار الأوراق المالية، بالإضافة لمخاطر التضخم والمخاطر الشرعية.

- من بين مخاطر التعامل بالصكوك الإسلامية مخاطر تتعلق بتغير مستوى الفائدة وتقلبات سعر الصرف بالإضافة للمخاطر القانونية والمتعلقة بالسيولة.

- تواجه صناعة الصكوك الإسلامية جملة من التحديات منها ما هو شرعي يرجع لغموض وعدم توافق ف الإطار التشريعي، وتحديات أخرى قانونية بسبب عدم ملائمة القوانين الحالية لخصوصية التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، إضافة إلى تحديات في توفير الموارد البشرية المؤهلة في التعامل مع هذا النوع من الصكوك،
- يمكن العمل على تجاوز التحديات التي تواجهها صناعة الصكوك الإسلامية من خلال التنسيق بين مختلف الهيئات الشرعية، وإجراء تعديل للقوانين الحالية بما يناسب خصوصية الصكوك الإسلامية، وكذا العمل على ابتكار منتجات إسلامية جديدة، بالإضافة إلى إيجاد سوق مالية إسلامية كفؤة.
- 6. محمد صلاح، يونس قرواط، دراسة استشرافية لتبني التمويل بالصكوك الإسلامية في الاقتصاد الجزائري، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي: التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، المنعقد خلال يومي: 17 و18 ديسمبر 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، والتي عالجت الإشكالية التالية: هل ستمكن عملية السماح بفتح النوافذ المصرفية الإسلامية وفق الإصلاحات المصرفية 2018-2020 من تلبية المتطلبات الاقتصادية وتطوير الصيرفة الإسلامية في السوق الجزائرية، والتي توصلت إلى النتائج التالية:
- إن اشتراك المصارف التقليدية الجزائرية في تبني الصيرفة الإسلامية من خلال نوافذ التمويل الإسلامي كان بهدف تعبئة الموارد والمدخرات التي تقع خارج الجهاز المصرفي التقليدي الجزائري والرفع من كفاءته.
- بحث الحكومة الجزائرية على مصادر تمويل متنوعة لتتمكن من تغطية احتياجاتها المالية للمشاريع التنموية.
- الطلب المتزايد من العملاء على الخدمات التي تقدمها المصارف الإسلامية والتي تتلاءم مع ثقافة ومعتقداتهم الدينية بعيدا عن الفوائد الربوية المحرمة شرعا.
- 7. مروى بلدي، فرح بن سالم، واقع الصناعة المالية الإسلامية في العالم وتحديات تطبيقها في الجزائر، ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر الدولي: التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، المنعقد يومي: 17 و18 ديسمبر 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، والتي عالجت الإشكالية التالية: ما هو واقع الصناعة المالية الإسلامية في العالم وماهي أبرز التحديات التي تواجهها في الجزائر، والتي توصلت إلى النتائج التالية:
- تمكنت الصناعة المالية الإسلامية من الولوج إلى الأسواق الغير الإسلامية وظهور قوانين مسيرة لها في مختلف الدول، خاصة أنها كانت تعتبر من المنتجات العقائدية،
- يرجع الفضل في إنشاء القوانين المنظمة للمنتجات والمؤسسات المالية الإسلامية بشكل كبير إلى الدول الغير إسلامية كبريطانيا، فرنسا وغيرها من الدول.
- تعتبر الجزائر من بين الدول العربية التي لا تملك قانونا خاص بأي مؤسسة أو منتج مالي إسلامي لحد الساعة.

- يعتبر قانون النقد والقرض عاملا سلبيا أمام تطور الصناعة المالية الإسلامية وتنظيمها وتحديد أطرها القانونية، بالإضافة إلى عدم مراعاة بنك الجزائر أي خصوصية للمصارف الإسلامية، خاصة أن الأدوات النقدية المعتمدة من قبله غير ملائمة للصناعة المالية الإسلامية.

- افتقار القوانين الجزائرية إلى أي تقنين للأوراق مالية من الناحية الشرعية، فهي محصورة على الأوراق المالية المعبرة عن المديونية الربوية أو حقوق الملكية، كما لا توجد معالجة ضريبية للمنتجات المالية الإسلامية.

#### عاشرا: هيكل الدراسة

من أجل الوصول إلى أهداف الدراسة وفقا لطبيعة المعلومات المتحصل عليها وللإجابة على الإشكالية المطروحة والتساؤلات الفرعية، تم الإعتماد على خطة عمادها مقدمة وخاتمة وثلاثة فصول حيث في الفصل الأول تم التطرق إلى عموميات حول الهندسة المالية الإسلامية والتصكيك الإسلامي ويندرج في هذا الفصل ثلاثة مباحث: حيث في المبحث الأول تم التطرق إلى ماهية التمويل الإسلامي أما المبحث الثاني تحت عنوان ماهية الهندسة المالية الإسلامية، وفي المبحث الثالث بعنوان مدخل للتصكيك الإسلامي.

أما في الفصل الثاني فتناول الإطار النظري للصكوك الإسلامية من خلال ثلاثة مباحث: حيث في المبحث الأول تم التطرق إلى ماهية الصكوك الإسلامية، والمبحث الثاني تم عرض فيه ضوابط إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، أما المبحث الثالث فكان الدور التنموي للصكوك الإسلامية.

أما الفصل الثالث والأخير في تناول واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية وآفاقه مع الإشارة إلى حالة الجزائر وهذا من خلال ثلاثة مباحث: حيث في المبحث الأول تم التطرق إلى واقع صناعة الصكوك الإسلامية في العالم والمبحث الثاني تم تناول واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية والمبحث الثالث تم إستعراض مساعي الجزائر في التوجه نحو صناعة الصكوك الإسلامية.

## الفصل الأول: عموميات حول الهندسة المالية الإسلامية والتصكيك الإسلامي

المبحث الأول: ماهية التمويل الإسلامي.

المبحث الثاني: ماهية الهندسة المالية الإسلامية.

المبحث الثالث: مدخل للتصكيك الإسلامي.

**تمهيد:**

نظرا إلى حالة عدم الإستقرار التي تسود النظام المالي التقليدي القائم على أساس الرأسمالية بما تحتويه من الفائدة الربوية والمضاربات غير المقيدة، بدأ الإهتمام بالتمويل الإسلامي الذي يعتبر البديل عن التمويل التقليدي، ونتيجة مختلف التطورات التي حصلت في الصناعة المالية الإسلامية ظهرت هندسة مالية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية تقوم على إبتكار منتجات مالية متعددة تجمع بين المصادقية الشرعية وتحقيق الكفاءة في الإقتصاد الإسلامي وذلك لتلبية رغبة المستثمرين والمدخرين الإسلاميين، وهي تعتبر حديثة النشأة مقارنة بنظيرتها في الإقتصاد التقليدي، ومن أهم منتجاتها نجد التصكيك الذي يقوم على تحويل الأصول التي تدر دخلا إلى أوراق مالية إسلامية موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

وفي هذا السياق سيتم تسليط الضوء على النقاط التالية:

**المبحث الأول: ماهية التمويل الإسلامي.**

**المبحث الثاني: ماهية الهندسة المالية الإسلامية.**

**المبحث الثالث: مدخل للتصكيك الإسلامي.**

## المبحث الأول: ماهية التمويل الإسلامي

يعتبر التمويل الإسلامي الشريان الأساسي الذي يقوم بتدعيم المؤسسات المالية من أجل القيام بعملية الإستثمار في القطاعات الحقيقية، حيث أنه يمثل إطار شامل من الأنماط والنماذج والصيغ المختلفة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية والتي تضمن توفير الموارد المالية لأي نشاط اقتصادي مع تقاسم الأرباح والمخاطر.

## المطلب الأول: مفهوم التمويل الإسلامي

يعد التمويل الإسلامي من بين أهم التقنيات المصرفية الموجودة على مستوى البنوك الإسلامية، بحيث يقوم بتمويل المشاريع الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية أي أنها تمول الإقتصاد الحقيقي، على عكس التمويل التقليدي الذي يقوم بتمويل الإقتصاد الوهمي.

## الفرع الأول: تعريف التمويل الإسلامي

يمكن تعريف التمويل الإسلامي بأنه عبارة عن العلاقة بين المؤسسات المالية الإسلامية بمفهومها الشامل والمؤسسات أو الأفراد، لتوفير المال لمن ينتفع به سواء الحاجات الشخصية أو بغرض الاستثمار، عن طريق توفير أدوات مالية متوافقة مع الشريعة<sup>1</sup>.

ويعرف كذلك بأنه: هو تقديم تمويل عيني أو نقدي إلى المؤسسات المختلفة بالصيغ التي تتوافق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، لتساهم بدور فعال في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية<sup>2</sup>. ويعرف أيضا بأنه: " تقديم ثروة عينية أو نقدية بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية"<sup>3</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف التمويل الإسلامي على أنه مجموعة من الصيغ والأنماط المتعددة، التي تتيح وتضمن توفر الموارد المالية والفرص التمويلية لأي نشاط اقتصادي بشرط الالتزام بقواعد الشريعة الإسلامية.

## الفرع الثاني: خصائص التمويل الإسلامي

إن خصائص التمويل الإسلامي تبرزها نظرة الإسلام إلى المال، بأن المال مال الله والإنسان مستخلف في الأرض من أجل تسييره فقط، وتتمثل أهم هذه الخصائص فيما يلي<sup>4</sup>:

1. إستبعاد التعامل بالربا أخذا وعطاء: تستند هذه الخاصية إلى القاعدة الإسلامية الخاصة بحرمة الربا وحرمة التعامل بها وذلك في قوله عزوجل: ﴿ وَأَهْلًا لِلَّهِ الَّذِي يُبَيِّعُ وَحَرَّمَ الرِّبَا ﴾<sup>5</sup>، وتعتبر من أهم الخصائص التي تساهم في

<sup>1</sup> محمد قويدري، فاطمة زهراء سبع، أساسيات، صيغ التمويل الإسلامي المطبقة في الإقتصاد الإسلامي، مجلة التراث، المجلد 8، العدد 1، 2018، كلية العلوم الإجتماعية والإنسانية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 277.

<sup>2</sup> عبد القادر عبد الرحمن، حساني عودة، التمويل الإسلامي بين الالتزام بالضوابط وتحقيق الإيرادات، مجلة الإحياء، المجلد 20، العدد 02، 2020، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، ص ص 478، 479.

<sup>3</sup> منذر قحف، مفهوم التمويل في الإقتصاد الإسلامي تحليل فقهي واقتصادي، ط1، معهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، السعودية، 1991، ص12.

<sup>4</sup> أحمد جابر بدران، مبادئ وضوابط ومعايير التمويل الإسلامي، مجلة المسلم المعاصر، العدد 156، 2015، لبنان، ص ص 40، 41.

<sup>5</sup> سورة البقرة، الآية 275.

تحقيق العدالة الإجتماعية، فهي تمنع الظلم وتحد من تركيز الثروة وتحد من البطالة وتضمن حق الفقير في تنمية موارده ومواهبه وإبداعاته؛

**2. توجيه المال نحو الإستثمار الحقيقي:** من أهم الخصائص التي تميز التمويل الإسلامي الإستثماري للمشروعات الناشئة هو توجيه المال نحو الإستثمار الحقيقي الذي يهدف إلى مزج عناصر الإنتاج ببعضها البعض، وبالتالي فإن أي ربح ينتج عن هذا الإستثمار يكون ربح حقيقي يظهر في زيادة عناصر الإنتاج، مما يبين لنا قدرة مصادر التمويل الإستثماري الإسلامية على تنمية طاقات المجتمع وموارده وقدراته؛

**3. توجيه المال نحو الإنفاق المشروع:** يجب أن يكون التمويل في مشاريع مباحة من وجهة نظر الشرع، فلا ينفق على المشاريع المخالفة لمقاصد الشرع الحكيم والتي تؤدي إلى مفسدة الفرد والمجتمع؛

**4. التركيز على توجيه سلوك الفرد نحو الأخلاق الفاضلة:** من خصائص التمويل الإسلامي هي تربية روح الفرد على الأخلاق الفاضلة والصفات الحسنة، فهو يربي فيه صفات الأمانة والثقة بالنفس والإخلاص والإتقان في العمل مما يوفر فرص أكبر لنجاح المشروعات وبالتالي نجاح عملية التنمية؛

**5. التركيز على طاقات الفرد ومهاراته وإبداعاته:** إن من أهم خصائص التمويل الإسلامي تنمية طاقات الفرد والتركيز على حاجاته ومهاراته، بحيث يكون التمويل قاعدة الإنطلاق لهذه الطاقات والإبداعات التي يعول عليها في تقدم المجتمعات.

### الفرع الثالث: أهمية التمويل الإسلامي

تتمثل أهمية التمويل الإسلامي فيما يلي<sup>1</sup>:

1. عدم إقتصار التمويل الإسلامي على تلبية الحاجات المادية للفرد بل يوازن بين الحاجات المادية والمعنوية؛
2. التمويل الإسلامي يربي الفرد المسلم على الأمانة والثقة بالنفس والإتقان في العمل؛
3. يغرس في الفرد والمجتمع صفة الرقابة الذاتية والخوف من الله عزوجل؛
4. التمويل الإسلامي أسلوب مثالي في الموازنة بين حاجات الفرد والمجتمع؛
5. التمويل الإسلامي يوجه سلوك الفرد ورغباته نحو تحقيق المنفعة.

### المطلب الثاني: أهداف ومبادئ التمويل الإسلامي

يقوم نظام التمويل الإسلامي على منطلق معارض لما يقوم عليه نظام التمويل التقليدي، بحيث نجد أن له مجموعة من الأهداف والمبادئ التي تميزه عن التمويل الربوي، والتي تجعل هذا النوع من التمويل يتجه إليه الراغبين في التمويل بطريقة مشروعة.

<sup>1</sup> محمد عبد الحميد محمد فرحان، التمويل الإسلامي للمشروعات الصغيرة دراسة لأهم مصادر التمويل، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، تخصص: مصارف إسلامية، الأكاديمية العربية للعلاقات المالية المصرفية، مصر، 2003، ص32.

## الفرع الأول: أهداف التمويل الإسلامي

يهدف التمويل الإسلامي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف وتتمثل أهمها فيما يلي:

1. **تحقيق منهج الله في جميع المعاملات المالية:** تسعى مؤسسات التمويل الإسلامي لإيجاد بدائل للتمويل غير المتوافق مع الشريعة الإسلامية، إضافة إلى أن الإقتصاد الإسلامي يبين مدى خطورة أن يتحكم البعض بأقوات الآخرين ونشر الفساد الإقتصادي بينهم من خلال الربا والمضاربات الوهمية وغيرها وذلك من خلال توجيه الإستثمار وتركيزه في دائرة إنتاج السلع والخدمات التي تشبع الحاجات السوية للإنسان المسلم<sup>1</sup>.
  2. **تلبية طلبات فئة من المجتمع ترفض التعامل مع البنوك الربوية:** إن الدين والثقافة الإسلامية هما السببان الرئيسيان لانتشار القطاع البنكي الإسلامي، فكثير من المسلمين يفضلون الإحتفاظ بأموالهم على أن يودعوها في بنوك ربوية، وهناك من يودع أمواله في البنوك التقليدية ويرفض الفوائد المترتبة عنها، في حين هناك العديد من الشباب المسلم يريد إنشاء مشاريع إستثمارية وخلق فرص عمل لكنه يصطدم بواقع عدم توفر الموارد المالية المشروعة<sup>2</sup>.
  3. **تحقيق التنمية الإقتصادية:** تقع عملية تمويل التنمية الإقتصادية وقيادتها على كاهل الجهاز المصرفي ويتوقف ذلك على مدى قدرته على جذب وجمع الموارد المالية من الأفراد والمؤسسات ذات الفائض واستخدامها للإستخدام الأمثل، وفق سلم الأولويات المتفق عليه<sup>3</sup>.
- وعليه تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والتي يمكن اختصارها فيما يلي<sup>4</sup>:

- تحقيق آمال وطموحات المساهمين والمستثمرين بقدر مناسب من الأرباح؛
- جذب رؤوس الأموال والعمل على توظيفها بشكل فعال وفق الشريعة الإسلامية؛
- تشجيع الأفراد على إنشاء مشاريع استثمارية تنموية في قطاعات إنتاجية مختلفة؛
- تحقيق الإنتشار الجغرافي والعمل على زيادة المتعاملين مع البنوك الإسلامية؛
- القيام بمشاريع استثمارية حقيقية تحقق قيمة مضافة مما يضمن النمو الاقتصادي.

<sup>1</sup> فاطمة الزهراء عراب، فتحة علائي، التمويل الإسلامي كبديل لتمويل التنمية في ظل الأزمة المالية العالمية، ورقة بحث مقمة ضمن فعاليات الملتي الدولي حول متطلبات التنمية في أعقاب إفراغات الأزمة المالية العالمية، المنعقد خلال يومي 28/29 أبريل 2010، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر، ص 11.

<sup>2</sup> سعدية خاطر، التمويل الإسلامي ومدى فعاليته في معالجة الأزمة المالية العالمية 2008، رسالة لنيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، تخصص: اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2، وهران، الجزائر، 2014، ص 57.

<sup>3</sup> حياة سلماني، عبد اللطيف دحية، دور صندوق النقد الدولي في التمويل الإسلامي، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 07، العدد 02، 2020، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، ص 672.

<sup>4</sup> بن علي بلعزوز، وآخرون، إدارة المخاطر. المشتقات المالية، الهندسة المالية، ط1، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 334،

**4. تحقيق التكافؤ الإجتماعي:** يعتبر تحقيق الربح بالنسبة للبنوك الإسلامية حافزا وليس هدفا في حد ذاته، لأن الهدف الأساسي هو النهوض بالمجتمع من خلال الجمع بين الأنشطة الإجتماعية، الإقتصادية والمالية في نفس الوقت، فالبنوك الإسلامية تهدف لتحقيق التنمية في المجتمع وذلك من خلال<sup>1</sup>:

- عدم استغلال البشر لبعضهم البعض أو أن يغتنم أحدهم حاجة الآخر ليدخل معه في عملية الربا؛
- رعاية متطلبات ومصالح المجتمع من خلال الصدق في المعاملات واجتناب الغش والتدليس؛
- جعل الاقتراض لمساعدة المحتاجين دون الزيادة على رأس المال بتقديم قروض حسنة وخدمة جمع وتوزيع الزكاة؛

- المحافظة على القيم والأخلاق الإسلامية لضمان حياة طيبة للأمة الإسلامية؛
- تصحيح وظيفة النقود في المجتمع كمصدر للدورة الإنتاجية واستمرارية دورة الحياة وليس أن تكون النقود سلعة بحد ذاتها أو كيان مستقل ينمو في معزل عن المجتمع؛
- تحمل المخاطر والمساهمة في وضع حلول للمشاريع المتعثرة لأنه شريك في المشروع.

#### الفرع الثاني: مبادئ التمويل الإسلامي

يحكم التمويل الإسلامي عدة مبادئ يمكن تلخيص أهمها فيما يلي:

**1. إرتباط التمويل بالعقيدة:** أجازت الشريعة الإسلامية جميع النشاطات المتعلقة بضمان المصالح العامة التي لا يكون فيها ظلم أو ضرر للمجتمع والأفراد، ومنحت ولي الأمر حق الإشراف واتخاذ الإجراءات التي تكفل القيم الإسلامية<sup>2</sup>.

**2. الواقعية:** تلبى الشريعة الإسلامية حاجيات الحياة، فالهدف من المعاملات هو تحقيق المصالح والمقاصد، فالشرع أحل المعاملات التي لا تكون فيها النواهي التي أمرنا الله تعالى أن نبتعد عنها في المعاملات المالية كالربا<sup>3</sup>.

**3. تحريم الإكتناز:** يعني الإكتناز اقتصاديا حجز كمية من النقود عن التداول، مما يؤثر تأثيرا مباشرا على الحجم النقدي للبلد<sup>4</sup>.

حيث حرمه الله سبحانه وتعالى في كتابه العزيز في قوله: ﴿وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ﴾<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> سعدية خاطر، مرجع سبق ذكره، ص58.

<sup>2</sup> زبير عياش، سميرة مناصرة، التمويل الإسلامي كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد02، العدد01، 2016، المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف، ميلة، الجزائر، ص117.

<sup>3</sup> ميلود زيد الخير، التمويل الإسلامي الأسس والمبادئ، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الأول: الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المنعقد خلال يومي 23-24 فيفري2011، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثلجي، الأغواط، الجزائر، ص ص 07، 08.

<sup>4</sup> ميلود زيد الخير، ضوابط الاستقرار المالي في الاقتصاد الإسلامي، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الأول: الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، يومي 23-24 فيفري2011، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثلجي، الأغواط، الجزائر، ص06.

<sup>5</sup> سورة التوبة، الآية 35.

**4. تحريم الربا:** تعرف على أنها زيادة لا يقابلها عوض في قيود مقايضة أو أموال خاصة، أو عقود إنشاء الديون أو تأجيلها، وقد حرمت في جميع الأديان السماوية وفي الشريعة الإسلامية محرمة بنص القرآن والسنة النبوية وإجماع أهل الكتاب<sup>1</sup>.

لقوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾<sup>2</sup>.

**5. الإلتزام بقاعدة الخراج بالضمان والغنم بالغرم:** فالخراج بالضمان قاعدة فقهية ومعني الخراج هو الدخل والمنفعة، ومن ذلك قوله تعالى ﴿أَمْ تَسْأَلُهُمْ خَرْجًا فَخَرَّاجٌ رَّوَيْكَ خَيْرٌ ۗ وَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ﴾<sup>3</sup> فخراج الشيء هو الغلة التي تحصل منه إذا كانت منفصلة عنه أو غير متولدة منه والضمان هو الإلتزام بتعويض مالي عن ضرر للغير، ومفاد قاعدة الخراج بالضمان هو مقابلة دخوله في ضمان من سلم له خراجه فمن لم يدخل في ضمانه لم يسلم له خراجه.

والغنم بالغرم هي القاعدة العكسية للخراج بالضمان، أي أن التكاليف والخسارة التي تحصل من الشيء تكون على من يستفيد منه شرعا فمن ينال نفع شيء يتحمل الضرر الحاصل منه.

فالإلتزام بهاتين القاعدتين الفقهيتين في التمويل الإسلامي أمر لا بد منه لجعل العدالة تطفو على سطح المعاملات المالية الإسلامية من خلال إشتراك الممول والممول في المغنم والمغرم أي في ربح والخسارة<sup>4</sup>.

**6. الإلتزام الأخلاقي في الأنشطة الإستثمارية:** يتميز التمويل الإسلامي بالإلتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية في جميع معاملاته خلافا للتمويل التقليدي، فالبنوك الإسلامية تمتنع عن التمويل الإستثماري للمشروعات المنافية لتعاليم ومبادئ ديننا الإسلامي، فهي تجتنب كل تعامل في جهالة أو غرر أو أكل أموال الناس بالباطل، كما أن تحري الحلال في التمويل والإستثمار من أهم معايير دراسات الجدوى وتقييم المشاريع في البنوك الإسلامية<sup>5</sup>.

**7. مبدأ إرتباط التمويل الإسلامي بالإقتصاد الحقيقي:** يرتبط التمويل الإسلامي إرتباطا وثيقا بالجانب المادي من الإقتصاد، حيث أنه لا يقدم تمويلا على أساس قدرة المستفيد على السداد فقط، وإنما على أساس مشروع

<sup>1</sup> محمد عبيد، مبادئ التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات - الأزمة المالية العالمية نموذجا، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني الأول حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، المنعقد خلال يومي 4-5 فيفري 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، ص 09.

<sup>2</sup> سورة البقرة، الآية 278.

<sup>3</sup> سورة المؤمنون، الآية 72.

<sup>4</sup> عبد المجيد قدي، عصام بوزيد، التمويل في الإقتصاد الإسلامي - المفهوم والمبادئ، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدايل المالية والمصرفية-النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، المنعقد خلال يومي 5-6 ماي 2009، المركز الجامعي جيلالي بونعامة، عين الدفلى، الجزائر، ص 19.

<sup>5</sup> زبير عياش، سميرة مناصرة، مرجع سبق ذكره، ص 118.

إستشاري معين تمت دراسته ودراسة جدواه ونتائج المتوقعة وقبول كل من الممول والمستفيد بهذه الدراسة والإشتراك في التوقعات<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث: صيغ التمويل الإسلامي

يعتبر التمويل الإسلامي إحدى أهم مرتكزات الإقتصاد الإسلامي، حيث أنه يعتبر البديل الشرعي للتمويل التقليدي، وهو يعتمد في تمويله على عدة صيغ التي تحكمها الشريعة الإسلامية والتي يمكن تقسيمها إلى ما يلي:

#### الفرع الأول: صيغ التمويل القائمة على الملكية

هناك عدة صيغ للتمويل الإسلامي القائمة على الملكية والتي تتمثل فيما يلي:

##### أولاً: المضاربة:

1. **تعريف المضاربة:** تعتبر المضاربة صيغة تجمع بين المال والعمل بقصد إستثمار الأموال التي لا يستطيع أصحابها إستثمارها والإستفادة من الخبرات من لا يملكون المال، وهي عقد بين طرفين على أن يدفع أحدهما نقداً إلى الآخر ليتاجر فيه، على أن يكون الربح بينهما حسب ما يتفقان عليه<sup>2</sup>.

2. **دليل مشروعيتها:** قول الله تعالى: ﴿وَأَخْرُونَ يَخْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَأَخْرُونَ يَخَاتُلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ﴾<sup>3</sup>.

##### 3. أنواع المضاربة: للمضاربة نوعان أساسيين كما يلي<sup>4</sup>:

أ. **المضاربة المطلقة:** وهي المضاربة المفتوحة التي لا تقيد بعمل معين أو التعامل مع أفراد محددين أو فترة زمنية أو مكان معين وبدون فرض أية قيود أخرى لصاحب المال على المضارب، إذ تترك للمضارب حرية التصرف في أنشطة المضاربة وفقاً لإدارته ومعرفته وامانته.

ب. **المضاربة المقيدة:** تتمثل المضاربة التي تكون فيها قيود وشروط يضعها صاحب المال على المضارب للحفاظ على ماله وتأمين من المخاطر أو جلب لمنفعة يرغب في الحصول عليها، وإذا ما خالف المضارب القيود أو الشروط المحددة يصبح ضامناً لرأس المال.

<sup>1</sup> الشيخ بن قايد، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية - دراسة التجربة الماليزية 2008-2017، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، غرداية، الجزائر، 2019، ص132.

<sup>2</sup> محمد صالح الحناوي، عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية - البورصة والبنوك التجارية، دار الجامعية، الإبراهيمية، مصر، 1998، ص400.

<sup>3</sup> سورة المزمل، الآية 20.

<sup>4</sup> محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، ط1، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 2001، ص137.

### ثانياً: المشاركة:

1. **تعريف المشاركة:** هي عبارة عن إشتراك بين شخصين أو أكثر بحصص من المال أو العمل أو منهما معا بهدف تحقيق الربح الذي سيوزع بينهما وفق ما هو متفق عليه، وفي حالة الخسارة يتم إقتسامها بحسب حصة كل طرف في رأس المال<sup>1</sup>.

2. **دليل مشروعيتها:** قوله تعالى: ﴿وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ أَمْرًا بِغَيْرِ أَمْنٍ وَكَمَلُوا الْخَوَائِبَ وَكَلِيلًا مَّا هُمْ ۗ وَظَنَّ كَاوُودُ أَنَّمَا فَتَنَّاهُ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ ۗ﴾<sup>2</sup>.

3. **أنواع المشاركة:** هناك نوعين من المشاركة هما<sup>3</sup>:

أ. **المشاركة الثابتة:** تقوم على أساس المساهمة في تمويل جزء من رأس مال مشروع معين، ما يترتب عليه أن المشارك يكون شريكا في نتائجه وفق القواعد الحاكمة للشراكة وهي تنقسم إلى قسمين:

- **المشاركة الثابتة المستمرة:** ترتبط بالمؤسسة الممولة نفسها، فالمؤسسة شريك في هذا المشروع طالما أنها موجودة وتعمل؛

- **المشاركة الثابتة المنتهية:** تمثل مشاركة ثابتة في ملكية المشروع الممول والحقوق المترتبة على ذلك إلا أن الإتفاق بين المؤسسة المالية الممولة والشركاء تضمن توقيتا محددا للتمويل، يتمثل في دورة نشاط تجاري أو لتوريد صفقة معينة بالمشاركة، يحصل خلالها الممول على حقوق وواجبات ثابتة تحدد الشركة لأجل منتهي حسب ما تفق عليه؛

ب. **المشاركة المتناقصة:** عبارة عن شركة يقوم أحد الشركاء بشراء حصة الآخر تدريجيا إلى أن يمتلك المشتري المشروع بأكمله، تكون بداية هذا النوع من المشاركة تأسيس شركة وعند انتهاء هذا العقد يقوم أحد الشريكين ببيع حصته من الشركة للطرف الآخر، دون اشتراط لعملية البيع في عقد الشركة الأول، وإنما وعد البيع يكون بعقد منفصل وكذلك يكون البيع والشراء بعقد منفصل عن الشركة ولا يجوز اشتراط أحد العقدين في الآخر.

### ثالثاً: المزارعة

1. **تعريف المزارعة:** هي عبارة عن دفع الأرض من مالكةا إلى من يزرعها أو يعمل عليها، ويقومان باقتسام الزرع بينهما، وتعتبر المزارعة "عقد شركة" بأن يقدم الشريك الآخر العمل في الأرض<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> سفيان دلفوف، أثر محددات القرار التمويلي على قيمة الرفع المالي بالمؤسسة من وجهة نظر إسلامية: حالة عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 02، 2018، جامعة حسيبة بن بوعلى، شلف، الجزائر، ص 194.

<sup>2</sup> سورة ص، الآية 24.

<sup>3</sup> عواطف محسن، تطوير برامج التمويل الإسلامي للمؤسسات المصغرة والصغيرة في الجزائر - دراسة تقييمية مقارنة لتجارب بعض الدول الإسلامية 2006-2017، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2019، ص 126.

<sup>4</sup> سيف هشام صباح الفخري، صيغ التمويل الإسلامي، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، سوريا، 2009، ص 20.

**2. دليل مشروعيتها:** ودليل ذلك من السنة حديث رواه ابن عمر رضي الله عنه "بأن الرسول ﷺ دفع إلى أهل خيبر أرضها على أن يعملوها ويزرعوها ولهم شطر مما يخرج منها".

والمزراعة مشروعة عند جميع الفقهاء، واستدلوا على قولهم لما روي: " أن النبي صل الله عليه وسلم عامل خيبر بشرط ما يخرج من ثمر أو زرع".

**3. أنواع المزارعة:** تتمثل أشكال المزارعة فيما يلي<sup>1</sup>:

- قيام أحد أطرافها بتقديم الأرض وتقديم رأس المال والطرف الآخر يقدم العمل؛
- تقديم أحد أطرافها الأرض ورأس المال وتقديم العمل من طرف الآخر فيها؛
- تقديم أحد أطرافها الأرض وتقديم العمل من الطرف الآخر، وقد يكون رأس المال مشترك من الطرفين؛
- تقديم أحد أطرافها الأرض وتقديم العمل من الطرف الآخر، والاعتماد على توفير رأس المال اللازم لعملية المزارعة على التمويل الذي يوفره طرف آخر.

#### رابعاً: المساقاة

**1. تعريف المساقاة:** هي قيام شخص بالعناية بأرض شخص آخر مزروعة بأشجار ومزروعات مقابل حصة من الثمار أو زرع حسب ما يتفق عليه<sup>2</sup>.

**2. دليل مشروعيتها:** وهو نفس دليل مشروعية المزارعة عند أغلب الفقهاء وهي عند جمهور الفقهاء جائزة لكن بشروط<sup>3</sup>.

**3. شروط المساقاة:** تتمثل فيما يلي<sup>4</sup>:

- الإيجاب من صاحب الأشجار والقبول من العمل بكل ما دل عليهما من قول وفعل؛
- أن تجرى المساقاة قبل نضوج الثمر؛
- أن تكون حصة كل منهما بحصة من نمائها أو بحصة مشاعة منه؛
- أن تكون الأصول معلومة عند الطرفين والأعمال المطلوبة من العامل يجب ذكرها وتعيينها وإذا لم يعرف العمل المطلوب من العامل بطلت المعاملة لمكان الجهالة؛
- أن ينتفع بثمنها مع بقاء أصولها؛
- أنها عقد لازم لا يبطل ولا يفسخ إلا بالتراضي؛
- أن تكون المدة محددة.

<sup>1</sup> حسن خلف فليح، البنوك الإسلامية، ط1، عالم الكتب الحديثة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص366.

<sup>2</sup> عبد الحميد بوشرمة، سليمان ناصر، متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر، مجلة الباحث، المجلد 07، العدد 07، 2009، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص306.

<sup>3</sup> وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، ط1، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002، ص120،

<sup>4</sup> صادق راسد الشمري، أساسيات الصناعة المصرفية الإسلامية-أنشطتها-التطلعات المستقبلية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، صص78، 79.

### خامسا: المغارسة

1. تعريف المغارسة: هي عبارة عن دفع الأرض الصالحة للزراعة للشخص لكي يغرّس فيها شجرا، على أن يتم إقتسام الشجر والأرض بين الطرفين حسب الاتفاق<sup>1</sup>.

2. شروط المغارسة: تتمثل شروط المغارسة فيما يلي<sup>2</sup>:

- أن يغرّس فيها أشجار ثابتة الأصول دون الزرع والبقول؛
- أن تتفق الأنواع أو تتقارب مدة إطعامها، فإن اختلفت اختلفا متباينا لم يجز؛
- ألا تكون المغارسة في أرض محبسة لأن المغارسة كالبيع؛
- أن يكون للعامل نصيب من الأرض والشجر؛
- أن لا يضرب لها أجل إلى سنين كثيرة.

الفرع الثاني: صيغ التمويل القائمة على المديونية:

هناك عدة صيغ قائمة على البيوع تتمثل فيما يلي:

#### أولا: المرابحة:

1. تعريف المرابحة: هي عقد يقوم البنك بموجبه بيع سلعة أو أصل سبق له شراؤها وحيازتها بناء على وعد المتعامل بشرائها بشروط وبنود معينة، وذلك مقابل ثمن يتكون من التكلفة وهامش ربح متفق عليه<sup>3</sup>.

2. دليل مشروعيتها: قول الله تعالى: ﴿لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَخْلاً مِّن رَّبِّكُمْ ۗ﴾<sup>4</sup>

3. أنواع المرابحة: هناك نوعين للمرابحة والتي تتمثل في<sup>5</sup>:

- أ. المرابحة البسيطة: وهي عقد يبنى الثمن فيه على ثمن البيع الأول مع الزيادة، وعرفها الحنابلة: على أنها بيع برأس مال وبيع معلوم أو هي أن يخبر برأس ماله ثم يبيع به ويربح.
- ب. المرابحة المركبة: وهي طلب الفرد أو المشتري من شخص آخر أن يشتري سلعة معينة بمواصفات محددة، على أساس وعد منه بشراء تلك السلعة اللازمة له مرابحة وذلك بنسبة أو ربح المتفق عليه، ويدفع الثمن على دفعات أو أقساط تبعا لإمكانياته.

#### ثانيا: بيع السلم:

<sup>1</sup> أمين قسول، عبد الغني حريري، الطبيعة التنموية لصيغ التمويل الاستثمار القائمة على مفهوم الملكية بالبنوك الإسلامية، مجلة الريادة لإقتصاديات الأعمال، المجلد 03، العدد 05، 2017، مخبر تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الصناعات المحلية البيئية، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص 67.

<sup>2</sup> يوسف كمال محمد، المصرف الإسلامي للاستثمار الزراعي نموذج مقترح، ط1، دار النشر للجامعات، مصر، 2005، ص ص79، 80.

<sup>3</sup> بختة بظاهر، محمد بوطلاحة، إدارة مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية- دراسة ميدانية في عدة فروع لبنك البركة، مجلة الدراسات الإقتصادية والمالية، المجلد 11، العدد 2، 2018، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حمة لخضر، الوادي، الجزائر، ص 142.

<sup>4</sup> سورة البقرة، الآية 198.

<sup>5</sup> كمال منصوري، إدارة مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية-دراسة حالة البنوك الإسلامية القطرية والأردنية خلال الفترة 2005-2013، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017، ص 58.

1. **تعريف السلم:** هو عملية بيع مع التسليم المؤجل للسلع حيث يتدخل البنك بصفته المشتري بالتسديد نقدا للسلع التي تسلم له مؤجلا، أي أن يشتري البنك سلعة معينة مؤجلة التسليم ويدفع ثمنها فورا أو يبيع سلعة مؤجلة التسليم ويقبض ثمنها في الحال<sup>1</sup>:

2. دليل مشروعيته: قول الله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِعَايِنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۚ﴾<sup>2</sup>.

3. أنواع بيع السلم:

تتمثل أنواع بيع السلم فيما يلي<sup>3</sup>:

أ. **بيع السلم البسيط:** وهو الذي يتم بموجبه قيام البنك الإسلامي بدفع ثمن السلم للمتعامل معه عاجلا، وإستلام السلعة آجلا في مواعيد وبمواصفات متفق عليها، وهو الشكل الأكثر شيوعا للتعامل مع التجار أو الزراع أو الصناع.

ب. **السلم الموازي:** هو أن يبيع البنك كطرف أول إلى طرف ثالث بضاعة من نفس الجنس أو المواصفات، ويكون البيع مؤجلا ويستلم الثمن مقدما وفي حالة عدم تسليم العميل الثاني البضاعة للبنك عند حلول الأجل يضطر البنك لتسليم ما باعه للطرف الثالث بعد تحصيله من السوق.

ثالثا: **الإستصناع:**

1. **تعريف الإستصناع:** هو عقد بين الصانع والمستصنع على سلعة موصوفة في الزمة تدخل فيها الصناعة مقابل ثمن يدفع مقدما أو مؤجلا على دفعة واحدة أو على عدة دفعات حسبما يتفقان عليه بموجبه الصانع بصناعة السلعة أو الحصول عليها من السوق عند حلول موعد تسليمها<sup>4</sup>.

2. دليل مشروعيته: قول الله تعالى: ﴿وَمَلَأْنَا صَنْعَةَ لَبُوسٍ لَّكُمْ لِيُخْصِنَكُمْ مِن بَأْسِكُمْ ۚ فَهَلْ أَنْتُمْ شَاكِرُونَ﴾<sup>5</sup>.

شَاكِرُونَ﴾<sup>5</sup>.

3. أنواع الإستصناع:

وتتمثل أنواع الإستصناع فيما يلي<sup>6</sup>:

أ. **الاستصناع الموازي:** يقوم هذا النوع من التمويل على عقدين، يقوم العقد الأول بين الصانع وطرف آخر يحتاج إلى موجودات بمواصفات معينة، على أن يكون الثمن مؤجلا، ثم يقوم الصانع بإبرام عقد ثان منفصل

<sup>1</sup> لخضر بن أحمد، الأمين لباز، الصيرفة التشاركية في الجزائر ودورها في دعم وتعزيز التنمية المستدامة، مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 11، العدد 03، 2020، المخبر الجزائري للإقتصاد والتنمية البشرية، جامعة على لونيبي، البليدة، الجزائر، ص 219.

<sup>2</sup> سورة البقرة، الآية 282.

<sup>3</sup> رقية عبد الحميد شرون، إدارة مخاطر في البنوك الإسلامية والبنوك التجارية-مع التركيز على خطر السيولة، ط1، دار الوائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018، ص 114.

<sup>4</sup> صادق راشد الشمري، مرجع سبق ذكره، ص ص 261، 262.

<sup>5</sup> سورة الأنبياء، الآية 80.

<sup>6</sup> كريمو دراجي، الهاشمي بن علال، دور التمويل الإسلامي في تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة-تجارب بعض الدول العربية، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول: التكامل المؤسساتي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، يومي 17/18 ديسمبر 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلى، سلف، الجزائر، ص 440.

عن الأول ويكون فيه الثمن معجلاً، على أن يلتزم بتسليم الموجودات للطرف الأول في الوقت المتفق عليه، وأن يحقق ربحاً من العملية.

ب. **الاستصناع بدفعات:** يستخدم هذا النوع من التمويل في العمليات التي تتطلب موارد مالية كبيرة، وصورته أن يتم دفع ثمن العملية على أقساط وبحسب المراحل التي يتم تنفيذها، بحيث تتناسب مبالغ الدفعات مع تكاليف المرحلة التي يتم الدفع لانجازها.

رابعاً: **الإجارة:**

1. **تعريف الإجارة:** عبارة عن عقد يقوم بموجبه البنك بتأجير معدات إلى العميل بأجر متفق عليه وفي نهاية الإجار يقوم العميل بشراء معدات بسعر متفق عليه مع البنك، والأجر المدفوع هنا يكون جزءاً من السعر، يحتفظ مالك المعدات المؤجرة ببعض المخاطر والعوائد المرتبطة بالملكية المؤجرة<sup>1</sup>.

2. **دليل مشروعيتها:** قول الله عزوجل: ﴿فَبَاءَتْهُ إِحْدَاهُمَا تَمْشِي عَلَى اسْتِحْيَاءٍ قَالَتْ إِنَّ أَبِي يَدْعُوكَ لِيَجْزِيَكَ أَجْرَ مَا سَوَّيْتَنَا ۗ﴾<sup>2</sup>.

وقول الله تعالى: ﴿قَالَتْ إِحْدَاهُمَا يَا أَبَتِ اسْتَأْذِنُنِي ۗ إِنَّ خَيْرَ مَنِ اسْتَأْذَنَ مِنَ الْقَوِيِّ الْأَمِينِ ۗ﴾<sup>3</sup>.

3. **أنواع الإجارة:** هناك نوعين من صيغ الإجارة والتي تتمثل في<sup>4</sup>:

أ. **التأجير التمويلي:** هو إتفاق قطعي لا رجوع فيه بين المصرف وعملائه، يشتري فيه المصرف أصولاً مالية ويؤجرها إلى عملائه لمدة طويلة أو متوسطة مع احتفاظه بملكية الأصل، في حين يتمتع العميل بحيازة الأصل واستخدامه لقاء تسديد مستحقات إيجاريه محددة خلال مدة معينة رغم أن ملكية الأصل ترجع للمصرف إلا أنه يخول للعميل المستأجر الحقوق الكاملة في استخدام الأصل طيلة مدة سريان الاتفاق المعقود.

ب. **التأجير التشغيلي:** وهو أشبه بالشراء الاستتجاري أو البيع الإيجاري قصير الأجل، ويشار إليه أيضاً بأنه التأجير على أساس الوفاء الكامل، حيث أن المستحقات الإيجارية لا تكفي لأن يسترد المصرف كامل الإنفاق الرأسمالي ويتم استرداد الباقي.

**خامساً: بيع الآجل:**

1. **تعريف البيع الآجل:** هو بيع سلعة بثمن مؤجل أي أن تستلم السلعة في الحال ويقبض ثمنها في فترة لاحقة، وقد يقبض جزء أو يقبض الآخر على فترات، وهو ما يعرف حالياً بالبيع بالتقسيط.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> مدحت قادم القرشي، ميسون عبد الغني عبد الكريم، المصارف الإسلامية في مواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، المجلد 10، العدد 32، 2012، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، بغداد، العراق، ص48.

<sup>2</sup> سورة القصص، الآية 25

<sup>3</sup> سورة القصص الآية 26.

<sup>4</sup> يعرب محمود إبراهيم الجبوري، دور المصارف الإسلامية في التمويل والاستثمار، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص151-153.

<sup>5</sup> عبد العزيز ميلودي، محددات تمويل الاستثمار في البنوك الإسلامية -دراسة قياسية لحالة بنك البركة، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد الكمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2006، ص 64.

2. دليل مشروعيته: هناك اختلاف بين الفقهاء بين من يجيزه ومن يمنعه، ومن يرى بأنه ليس حلالاً وحراماً، وإنما هو معاملة مكروهة، وعموماً يذهب جمهور الفقهاء إلى أن هذا البيع جائز وأن زيادة الثمن مقابل الأجل مقبولة ولكن ليس في القرض<sup>1</sup>.

3. شروط البيع الأجل: وقد أجازها مجموعة من الفقهاء بشروط أهمها<sup>2</sup>:

- أن يتم تحديد الأجل عند ابتداء عقد البيع؛
- بيان قيمة كل قسط من الثمن وتعيين مدة استلامه منها للجهاالة؛
- إذا تأخر المشتري في سداد الأقساط لم يجز تحميله أي زيادة في قيمة القسط بسبب التأخير، وإنما ينظره إن كان معسراً، ويقاضيه إذا كان ماطلاً.

الفرع الثالث: صيغ التمويل التكافلي:

هناك نوعين من صيغ التمويل التكافلي والتي تتمثل فيما يلي:

أولاً: القرض الحسن:

1. تعريف القرض الحسن: هو عقد بين طرفين أحدهما المقرض والآخر المقترض ويتم بمقتضاه دفع مال مملوك للمقرض إلى المقترض على أن يقوم هذا الأخير برده أو رد مثله إلى المقرض في الزمان والمكان المتفق عليهم، وتضاف عادة كلمة "حسن" إلى القرض لكي يتم التفريق بينه وبين القرض بفائدة والتي تعتبر ربا، أي زيادة محرمة في الإسلام، أي عدم وجود العائد وعلى هذا الأساس البنوك الإسلامية لا تقدم القروض الحسنة إلا على نطاق ضيق لعدد محدود من العملاء<sup>3</sup>.

2. دليل المشروعية: لقد ورد في القرآن الكريم ما يدل على مشروعيته منها قول الله تعالى: ﴿إِنَّ الْمُضَدِّقِينَ وَالْمُضَدِّقَاتِ وَأَقْرَضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا يُّضَاعَفُ لَهُمْ وَلَهُمْ أَجْرٌ كَرِيمٌ﴾<sup>4</sup>.

3. أنواع القرض الحسن: لقد تحدث علماء الإقتصاد عن نوعين من القروض هما<sup>5</sup>:

أ. القرض الإنتاجي: وهو القرض الذي يدخل في النشاط الإقتصادي الاستثماري، أي هو القرض الحسن الذي يقدم إلى المؤسسات الإنتاجية، وهذا النوع من القروض يرغب المدخرون عادة في الإقدام عليه، وذلك لإطمئنانهم

<sup>1</sup> إبراهيم جاسم جبار الياصري، إشكاليات تطبيق عقد المضاربة في المصارف الإسلامية، رسالة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الكوفة، العراق، 2009، ص111.

<sup>2</sup> مهدي ميلود، دور التمويل الإسلامي في تفعيل عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية - مع التركيز على قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني حول: إصلاح المنظومة البنكية، المنعقد خلال يومي 24 و25 أبريل 2006، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي طاهري محمد، بشلر، الجزائر، ص07.

<sup>3</sup> إكرام بن عزة، فتحي بلدغم، مكانة الصيرفة الإسلامية ودورها في تفعيل النشاط المصرفي - تقييم تجربة الجزائر، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 03، العدد 01، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بلقايد، تلمسان، الجزائر، ص82.

<sup>4</sup> سورة الحديد، الآية 18.

<sup>5</sup> نور عبد المنعم بشناتي، صيغ الصيرفة الإسلامية مقارنة بالصيرفة التقليدية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في الإدارة العامة، كلية إدارة الأعمال الدراسات العليا، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 2009، ص114، 115.

إلى إمكانية إعادتها، ولا يخفى على أحد ما لهذا القرض من دور في إدارة الأزمة الاقتصادية، لأنه يدخل دائرة الإستثمار التي تؤدي بالتالي إلى تنشيط الدورة الاقتصادية؛

ب. **القرض الإستهلاكي:** وهو القرض الذي يدخل في النشاط الإقتصادي الإستهلاكي، أي هو القرض الحسن الذي يقدم إلى الأشخاص بهدف تأمين حاجاتهم من السلع والخدمات الإستهلاكية، وهذا النوع من القروض لا يحدده عادة المدخرون وذلك لأنهم لا يطمنون عادة إلى إمكانية إعادتها إليهم من المقترضين.

ثانيا: **الزكاة:**

1. **تعريف الزكاة:** هي إخراج جزء من مال الأغنياء وهي مفروضة شرعا وتكون في وقت معين، أي هي حق مخصوص من مال بلغ النصاب لمستحقه إن تم الملك والحوال<sup>1</sup>.

2. **دليل المشروعية:** قول الله تعالى: ﴿ خُذْ مِنْ أَمْوَالِهِمْ صَدَقَةً تُطَهِّرُهُمْ وَتُزَكِّيهِمْ بِهَا وَصَلِّ عَلَيْهِمْ ۚ إِنَّ صَلَاتَكَ سَكَنٌ لَهُمْ ۗ وَاللَّهُ سَمِيعٌ عَلِيمٌ ٢٠٢ ﴾<sup>2</sup>.

3. **الشروط الواجب توفرها في مال الزكاة:**

تتمثل شروط المال الذي يجب فيه الزكاة الشروط التالية<sup>3</sup>:

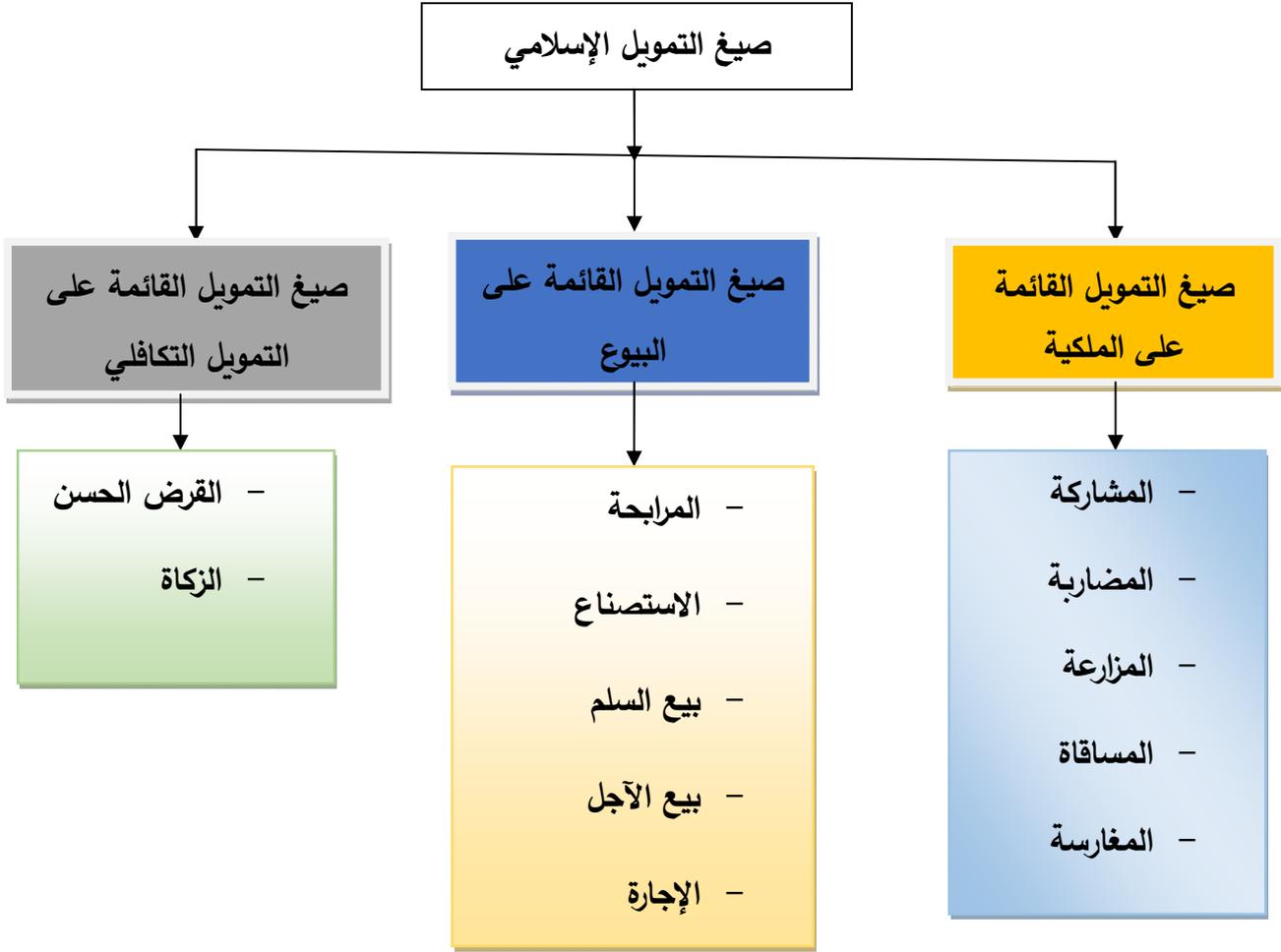
- أن يكون المال مملوكا لصاحبه ملكا تاما، أي لا تجب الزكاة في أموال الدولة والمورث والمال الضال والمغضوب والمسروق والدين؛
- ملك النصاب، فقد أجمع الفقهاء على إشتراط بلوغ المال لحد معين لكي تجب فيه الزكاة؛
- حولان الحول، أي مرور الحول على النصاب من المال المزكي شرط لازم لوجوب الزكاة؛
- أن يكون المال قابل للزيادة؛
- لكي تجب الزكاة في المال يجب أن يكون المال زائد عن حاجاته الأصلية، أي ان يكون فائض على استعماله

<sup>1</sup> فطيمة سايح، الزكاة آلية لتمويل المشاريع المتناهية الصغر، ورقة بحثية مقدمة ضمن المؤتمر الدولي حول: التكامل المؤسساتي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، يومي 18/17 ديسمبر 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسينية بن بوعلى، شلف، الجزائر، ص1079.

<sup>2</sup> سورة التوبة، الآية 103.

<sup>3</sup> لنا محمد إبراهيم الخماش، البنوك الإسلامية بين التشريع الضريبي والزكاة، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في المنازعات الضريبية، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2007، ص ص 62، 63.

الشكل رقم (01/01): صيغ التمويل الإسلامي



المصدر: من إعداد الطالبتين باعتماد على مراجع البحث.

#### المطلب الرابع: المقارنة بين التمويل الإسلامي والتمويل الربوي

يمكن المقارنة بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي من خلال مجموعة من نقاط التشابه والاختلاف

التي تتمثل فيما يلي:

#### الفرع الأول: أوجه التشابه بين التمويل الإسلامي والربوي

هناك جوانب تشابه بين التمويل الإسلامي والتقليدي ونذكرها في النقاط التالية<sup>1</sup>:

- أن في كلا التمويلين يتم تقييد المستفيد من التمويل بنوع الاستثمار الذي يرغب فيه الممول؛
- كلا التمويلين يهدفان إلى تحقيق الربح كهدف أساسي، حيث تنحصر رغبة صاحب المال في تحقيق الربح عن طريق الغير؛
- الصورة التي يتم بها التمويل، حيث يكون المال من جانب والطرف العامل من جانب آخر وهذا ما يحدث في التمويل الربوي أو التمويل الشرعي على حد سواء؛

<sup>1</sup> الشيخ بن قايد، مرجع سبق ذكره، ص134.

- يختص الطرف العامل في التمويل الإسلامي، والمستفيد من القرض في التمويل التقليدي في اتخاذ القرار الاستثماري وإدارة المشروع لوحده؛
- الطريقة التي تتم بها إدارة هذه الأموال واستثمارها فغالبا ما ينحصر القرار الإداري من طرف العامل، ويكون المال من الطرف الممول ويمكن في هذه الحالة أن يقيد العامل بنوع وطبيعة الاستثمار المطلوب.
- الفرع الثاني: أوجه الاختلاف بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي:**
- يختلف التمويل الإسلامي عن التمويل التقليدي في النقاط التالية<sup>1</sup>:
- تستمر ملكية المال الممول لمالكه في التمويل الإسلامي، بينما تتحول ملكية المال المقرض إلى المقرض في التمويل الربوي.
- من حيث الربح والخسارة يقوم التمويل الإسلامي على مبدأ المشاركات، أي الإشتراك في الربح والخسارة باعتبار أن الربح في التمويل الإسلامي ربح حقيقي لأنه ناتج عن زيادة في عناصر الإنتاج، بينما يعتمد التمويل الربوي على القرض بفائدة بغض النظر عن الربح وخسارة المشروع الممول بهذه الطريقة.
- لا يمكن في التمويل الإسلامي إعادة جدولة الدين بالزيادة، في حين يتم ذلك دائما في التمويل بالفائدة.
- تقع الخسارة على صاحب المال في التمويل الإسلامي بينما لا يتحمل الممول في التمويل التقليدي أي أن المستفيد ضامن لما في يده.
- التمويل الإسلامي يرتبط دائما بالإقتصاد الحقيقي ولا يتجاوزه في حين أن التمويل التقليدي يبتعد عن الإقتصاد الحقيقي.
- من حيث مبدأ الإستقرار يمتلك التمويل الإسلامي إمكانيات هامة لتشجيع الإستقرار المالي عكس التمويل التقليدي المشهود له بالهزات المالية واللاستقرار.

<sup>1</sup> وليد بقاش، عمر بن دادة، حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل مصادر التمويل التقليدية والإسلامية، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 04، العدد 01، 2019، صادرة عن جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر ص 67.

ويمكن تلخيص أهم الإختلافات من خلال الجدول التالي:

**الجدول رقم(01-01): أهم الاختلافات بين التمويل الإسلامي والتقليدي**

أوجه الاختلاف	التمويل الإسلامي	التمويل التقليدي
طبيعة المعاملات	يقوم التمويل الإسلامي في معاملاته على أساس المشاركة في الربح والخسارة وتجنب التعامل بالربا.	يقوم التمويل التقليدي في معاملاته على أساس النظام المصرفي العالمي وهو نظام الفائدة (الربا) أخذاً وعطاءً.
الربح	ارتباط ربح الممول في جميع الصيغ والأساليب التي تقوم عليها بالملكية والمشاركة في نتائج العمليات الاستثمارية.	يقوم الربح في الصيغ الربوية على الوساطة الإستغلالية بين المستثمرين وجهات الفاض المالي، ولا ترتبط الزيادة بالنتيجة الربحية للمشروع.
العدالة التمولية	ارتباط التمويل الإسلامي بالتوزيع التوازني للثروة لذلك يوجه هذا التمويل لمحدودي الدخل والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دون شروط مجحفة ولا ضمانات مرهقة وهو ما يساهم في العدالة وتكافؤ الفرص في الحصول على التمويل.	يوجه هذا التمويل إلى الأغنياء، ومؤسساته هي بنوك الأغنياء وأصحاب الأملاك التي تكون محلا للرهون والضمانات وبالتالي لا يساهم في العدالة ويزيد الفوارق.
صيغ التمويل	تنوع الصيغ التمولية والتي تلبي حاجات كافة طبقات المجتمع مع موافقتها للشريعة الإسلامية	تستخدم في التمويل التقليدي صيغة واحدة للتعامل مع مختلف العملاء وهي القرض بفائدة مهما اختلفت مسمياتها
النتائج البعدية	يساهم في تقوية الروابط الاجتماعية من خلال صيغ التمويل المختلفة، فهو اقتصاد حقيقي قائم على التعامل في السلع.	تكديس الثروات والنمو غير المتوازن في قطاعات الاقتصاد.
ارتباط العمل بالتمويل	في هذا النوع من التمويل يكون للعمل تأثير في إنماء المال الممول.	لا يشترط ذلك في التمويل التقليدي
العلاقة مع العملاء	العلاقة الناشئة بين الطرفين علاقة مشاركة ومتاجرة تتميز بالارتباط القوي والمستمر، بالإضافة إلى أنه في ظل هذا التمويل تراعى ظروف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.	علاقة دائن بمدين بالإضافة إلى الارتباط الضعيف والمؤقت، وفي ظل هذا التمويل لا تراعى ظروف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدينة وبالتالي الحجز على الرهن

المصدر: سمير مناصرة، زبير عياش، التمويل الإسلامي كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 02، العدد 01، 2016، المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف، ميلة، الجزائر، ص 120.

## المبحث الثاني: ماهية الهندسة المالية الإسلامية

تعتبر الهندسة المالية الإسلامية مصدرا من مصادر الإبداع والابتكار، والإعتماد عليها لخلق قنوات وأدوات مالية جديدة مستحدثة تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، والذي تحتاج إليه المؤسسات المالية بمختلف أنواعها، بحيث تكون موجهة لتحقيق أهداف تحقق المصالح العامة وليس فقط الشخصية.

## المطلب الأول: نشأة وأسباب الحاجة إلى الهندسة المالية الإسلامية

الهندسة المالية الإسلامية حديثة النشأة نسبيا مقارنة بالهندسة المالية التقليدية، حيث تعتبر من أهم القضايا التي زاد الاهتمام بها نظرا لعدم وجود تكامل بين مختلف أدوات التمويل التقليدية، حيث أتاحت للمتعاملين فرصة من أجل التعامل بالأدوات المالية وفق الشريعة الإسلامية.

## الفرع الأول: نشأة الهندسة المالية الإسلامية

ظهرت الهندسة المالية الإسلامية منذ أكثر من 1400 سنة، أي مع مجيء الشريعة الإسلامية بالأحكام الشرعية<sup>1</sup>، حيث دعت هذه الأخيرة إلى الإبداع والابتكار لحل المشاكل المالية وإشباع الحاجات الاقتصادية للمسلمين، لكن في إطار القواعد والضوابط الشرعية، ودليل ذلك توجيه الرسول ﷺ لذلك الرجل الذي استعمله على خيبر عندما جاءه بتمر جنيب، قال له رسول الله صلى الله عليه وسلم: ((أكل تمر خيبر هكذا؟)) فقال الرجل: لا والله يا رسول الله! إنا لناخذ الصاع من هذا بالصاعين بالثلاثة، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم ((لا تفعل، بع الجمع بالدرهم، ثم ابتع بالدرهم جنيبا))<sup>2</sup>، وفي هذا الحديث نص رسول الله صلى الله عليه وسلم الرجل عن فعل الربا ثم أرشده إلى الحلال، حيث أمره ببيع الثمر الرديء بالدرهم ثم شراء الثمر الجيد بتلك الدرهم. لكن الملاحظ أن الشريعة الإسلامية لم تأت بتفصيل هذه الحلول، وإنما جاءت بتفصيل ما لا يحل من المعاملات المالية، أي أن الأصل في المعاملات المباحة إلا ما عارض نصا أو حكما شرعيا ثابتا ودليل ذلك قوله تعالى: ﴿كُلُّ الطَّعَامِ حَالًا لِابْنِي إِسْرَائِيلَ إِلَّا مَا حَرَّمَ إِسْرَائِيلُ عَلَى نَفْسِهِ مِنْ قَبْلِ أَنْ تُنَزَّلَ التَّوْرَةُ ۗ قُلْ فَأْتُوا بِالتَّوْرَةِ فَاتْلُوهَا إِن كُنتُمْ كَادِحِينَ﴾<sup>3</sup> وعليه فالشريعة الإسلامية لم تحجر دائرة الابتكار، وإنما العكس فقد حجرت دائرة الممنوع وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد<sup>4</sup>.

## الفرع الثاني: أسباب الحاجة للهندسة المالية الإسلامية

لقد تم تطوير معظم الأدوات المالية الإسلامية منذ عدة قرون، أي أن هذا التطوير يتماشى والاحتياجات المختلفة للمجتمعات، وهذا التطوير يساعد في ابتكار أدوات وعقود إسلامية جديدة، لأن الأسواق المالية أصبحت أكثر تطورا وتعقيدا وتوجد على مستواه منافسة كبيرة، ولاستغلال التغيرات السريعة التي تحدث في بيئة الأسواق والمواجهة المنافسة، المتصاعدة، فإن الهندسة المالية والابتكار أصبحا من الضروريات بالنسبة

<sup>1</sup> مختار بونقاب، دور الهندسة المالية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص: مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2017، ص34

<sup>2</sup> رواه البخاري ومسلم.

<sup>3</sup> سورة آل عمران، الآية 93.

<sup>4</sup> عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، المجلد 20، العدد 02، 2007، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، ص20

للمؤسسات المالية الإسلامية، وتبرز الحاجة إلى البحث عن حلول مالية إسلامية من عدة جوانب والتي تتمثل فيما يلي:

**1. انضباط قواعد الشريعة الإسلامية:** إن قواعد الشريعة الإسلامية الخاصة بالتبادل وإن كانت معدودة لكنها منضبطة ومحدودة، وعليه فإن قبول التعاملات التي تلبى احتياجات الناس بصورة كفؤة اقتصاديا، يظل مرهونا بعدم منافاته لهذه القواعد، واستيفاء هذا الشرط قد لا يكون عسيرا لكنه بحاجة إلى استيعاب للقواعد والمقاصد الشرعية، وفي نفس الوقت إدراك وتقدير لاحتياجات الناس الاقتصادية، والجمع بين هذين يتطلب قدرا من البحث والعناية حتى يمكن الوصول للهدف المنشود، فالهندسة المالية الإسلامية مطلوبة، للبحث عن الحلول التي تلبى الإحتياجات الاقتصادية مع استيفاء متطلبات القواعد الشرعية<sup>1</sup>.

**2. تطوير المعاملات المالية :** من المعلوم إن المعاملات في الإسلام تجمع بين الثبات والتطور أو المرونة، فالربا والغش والاحتكار من الأشياء التي حرمها الإسلام منذ أربعة عشر قرنا، وهي حرام في كل زمان وكل مكان، فمهما اختلفت الصور والأشكال فليس لأحد أن يحل صورة مستحدثة أو شكلا جديدا مادام جوهره يدخل تحت ما حرم الله سبحانه وتعالى، والبيع حلال إلى يوم يبعثون ولكن نقود اليوم ليست كنقود عصر التشريع، ومن سلع اليوم ما لم يعرفه العالم من قبل، واستحدثت أشكال يتعامل بها الناس في بيوعهم، ومادام البيع يخلو من المحذور، فليس لأحد أن يقف به عند شكل تعامل به المسلمون في عصر معين، لهذا كان لا بد لمن يدرس فقه المعاملات المعاصرة أن يميز بين الثابت والمتطور، وإن ينظر إلى التكييف الشرعي للصور المستحدثة حتى يمكن بيان الحكم الشرعي، ومن ثم إيجاد البدائل إن أمكن ذلك<sup>2</sup>.

**3. المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية:** إن وجود المؤسسات المالية الرأسمالية ونموها إلى درجة فرضت قدرا كبيرا من التحدي على الاقتصاد الإسلامي فالحلول التي يقدمها المسلمون لا يكفي أن تكون عملية فحسب، بل يجب أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأسمالية، ويترتب على هذه الجوانب صعوبة إيجاد حلول إقتصادية إسلامية قادرة على منافسة البدائل السائدة في الإقتصاد المعاصر، ومن هنا برزت الحاجة لتطوير الهندسة المالية الإسلامية وتأسيسها<sup>3</sup>.

**4. مواجهة التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية:** تواجه المؤسسات المالية الإسلامية العديد من التحديات، وهو ما تشير إليه الدراسات التطبيقية ففي دراسة البنك الإسلامي للتنمية حول التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي، خلصت الدراسة التطبيقية إلى أن أهم تحدي يواجه المؤسسات المالية الإسلامية هو

<sup>1</sup> عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط 1، مؤسسة الرسالة ناشرون، دمشق، سوريا، 2008، ص 167.

<sup>2</sup> نوال بوعكاز، دور الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص: دراسات مالية ومحاسبية معمقة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2010، ص 48.

<sup>3</sup> سامي بن إبراهيم سويلم، صناعة المالية الإسلامية نظرات في المنهج الإسلامي، شركة الراجحي للصيرفة الاستثمار، نسخة منقحة، بيت المشورة للتدريب الكويت، 2004، ص 10.

غياب أو ضعف الهندسة المالية لهذه المؤسسات، ومن هنا تبدو ضرورة وأهمية وجود هندسة مالية خاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية

الهندسة المالية الإسلامية لا تقتصر فقط على الدور الوظيفي في المعاملات المالية من خلال الاعتماد على الكفاءة الاقتصادية، بل تذهب إلى أبعد من ذلك بكثير من خلال إطفاء المصادقية الشرعية على المعاملات المالية.

#### الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية

يقصد بالهندسة المالية الإسلامية على أنها "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار الشريعة الإسلامية"<sup>2</sup>.

ويمكن تعريفها أيضا بأنها: " عملية تطوير وتنويع وإبتكار لأدوات التمويل في الأسواق المالية والنقدية التي تتيح فرص التقليل من المخاطر في الإطار الإسلامي، الذي يشترط مبدأ الالتزام بالمشاركة في الربح أو الخسارة والتخلي عن شرط الفائدة الربوية في تنشيط المعاملات المشروعة بهدف تلبية حاجات تمويلية جديدة تحقق الرفاه الاجتماعي والاقتصادي للمجتمع"<sup>3</sup>.

وتعرف أيضا على أنها عملية مستمرة وانية لابتنكار وتصميم ادوات مالية حديثة لمواجهة مشاكل التمويل ويجاد حلول للازمات المالية والاقتصادية والتحوط منها في اطار محددات الشريعة الاسلامية<sup>4</sup> انطلاقا من التعاريف أعلاه نستنتج بأن الهندسة المالية الإسلامية هي ابتكار وتطوير وتصميم الأدوات المالية والآليات والاطول التمويلية بشرط أن تكون في إطار الأحكام والضوابط الشرعية.

#### الفرع الثاني: خصائص الهندسة المالية الإسلامية

تهدف الهندسة المالية الإسلامية إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، وتتمثل هذه الخصائص فيما يلي:

**1\_ المصادقية الشرعية:** تعني بأن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع إذ ليس الهدف من الصناعة المالية الإسلامية ترجيح رأي فقهي على آخر، وإنما التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان، وعليه ينبغي أن نفرق بين دائرة ما هو

<sup>1</sup> عبد الكريم قندوز، صناعة الهندسة المالية في المؤسسات المالية الإسلامية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، حسيبة بن بوعلى، شلف، الجزائر، 2006، ص 117.

<sup>2</sup> محمد على، يوسف يونس الهوملة، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تطوير العمل المصرفي قراءة في النشأة والتطبيق لأربعة عقود مضت، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي الثاني عشر المحكم حول: الصيرفة الإسلامية بعد أربعة عقود على نشأتها، 2017، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء، عمان، الأردن، ص 177.

<sup>3</sup> مختار بونقاب، مرجع سبق ذكره، ص 33.

<sup>4</sup> أحمد رشاد مرداسي، صبرينة بوطبة، الهندسة المالية الإسلامية كآلية لتوفير التمويل المصرفي الإسلامي، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المجلد 01، العدد 01، 2017، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، الجزائر، ص 41.

جائز شرعا وبين ما تطمح إليه الصناعة الإسلامية، فالصناعة المالية الإسلامية تطمح لمنتجات وآليات نموذجية بينما دائرة المشروع تشمل ما قد يكون نموذجا بمقياس العصر الحاضر وما ليس كذلك<sup>1</sup>.

**2. الكفاءة الاقتصادية:** تتميز الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى المصادقية الشرعية بخاصية أخرى مناظرة لتلك التي تميز الهندسة المالية التقليدية وهي الكفاءة الاقتصادية، ويمكن لمنتجات الهندسة المالية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات وتخفيض تكاليف الحصول على معلومات وعمولات الوساطة والسمسة<sup>2</sup>.

**3. الابتكار الحقيقي بدل التقليدي:** يقصد به ما يلبي مصلحة حقيقية للمتعاملين الإقتصاديين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار<sup>3</sup>.

### الفرع الثالث: أهمية الهندسة المالية الإسلامية

تكمن أهمية الهندسة المالية الإسلامية فيما يلي<sup>4</sup>:

1. توفير التكاليف نتيجة لما يتحقق من وفورات الحجم الكبير، فالمصاريف الإدارية العامة وتكلفة الخدمات المالية تتوزع على حجم أكبر؛
2. إبتكار منتجات مالية إسلامية جديدة يدعم استقطاب الأموال، وبالتالي يزيد من القدرة التمويلية للمؤسسات المالية الإسلامية، وهذا ما يدعم فكرة جذب المدخرات وبالتالي المساهمة في الاستثمار؛
3. توزيع المخاطر نظرا لتنوع أشكال الاستثمارات وأجلها، ويمكن اعتبار صناديق الاستثمار واحدة من بين الأدوات التي تساهم في توزيع المخاطر المالية بسبب تعدد منافذ الاستثمار فيها سواء قصير أو متوسط أو طويل الأجل، وبالتالي تحقيق رغبات مختلف المستثمرين؛
4. القيام بالأبحاث والتنبؤات السوقية والإفصاح الدوري لدعم شفافية السوق ومعرفة حاجات المستثمرين، وإمداد الجهات المعنية بالبيانات المطلوبة، وبالتالي تنشيط المناخ الاستثماري؛
5. المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية على حد سواء؛
6. يساعد علم الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الأطارات الإدارية التي يتطلبها العمل المالي الإسلامي، والتي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المالية الإسلامية؛
7. حاجة البنوك للهندسة المالية الإسلامية أولا من أجل خلق التوازن بين مواردها واستخداماتها وثانيا من أجل إدارة سيولتها بصورة مريحة؛

<sup>1</sup> أحمد شعبان محمد على، دور الهندسة المالية في تطوير الصيرفة الإسلامية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2019، ص 49.

<sup>2</sup> مصطفى طويطي، مجدوب خيرة، استخدام الهندسة المالية الإسلامية لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، مجلة أفاق علوم الإدارة والاقتصاد، العدد 04، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2018، ص ص 296، 297.

<sup>3</sup> سهام بوداب، صناعة الهندسة المالية الإسلامية: الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 02، العدد 02، 2017، صادرة عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، ص 531.

<sup>4</sup> أمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم التجارية، فرع: دراسات مالية ومحاسبية معمقة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2011، ص 90.

8. التطوير المستمر للمنتجات المالية الإسلامية يزيد من خبرة المؤسسة المالية الإسلامية وحيويتها باستمرار.

### المطلب الثالث: أهداف وأسس الهندسة المالية الإسلامية

تكمن أهمية الهندسة المالية الإسلامية وخصوصاً من عالمنا المعاصر اليوم بأنها تقوم بالموازنة بين عدة أهداف، ومن ثم تصميم أدوات مالية مبتكرة تستوعب كل هذه الأهداف معاً، بحيث تقوم الهندسة المالية الإسلامية على عدة أسس خاصة وعامة تميزها عن نظيرتها التقليدية.

### الفرع الأول: أهداف الهندسة المالية الإسلامية

تسعى الهندسة المالية الإسلامية إلى تحقيق جملة من الأهداف نوجزها فيما يلي<sup>1</sup>:

1. توفير منتجات مالية إسلامية ذات جودة عالية تعتبر كبديل شرعي للمنتجات المالية التقليدية، تمتاز بالمصادقية الشرعية؛
2. تحقيق الكفاءة الاقتصادية، يمكن لمنتجات الهندسة المالية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر، وتخفيض تكاليف المعاملات، وتخفيض تكاليف الحصول على معلومات وعمولات الوساطة والسمسة؛
3. تحقيق عوائد مجزية للمستثمرين وتنوع مصادر الربحية؛
4. المساهمة في إنعاش الاقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة التي تمول ربوياً؛
5. المساعدة في إدارة وتحقيق الموائمة بين العوائد والمخاطرة والسيولة لدى المؤسسات المالية الإسلامية؛
6. المساعدة في تطوير أسواق المال المحلية والعالمية من خلال إيجاد وتطوير أوراق مالية إسلامية؛
7. توفير تمويل مستقر وحقيقي ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية، وتوفير حلول شرعية مبتكرة لإشكالات التمويل؛
8. تقليل مخاطر الاستثمار بتنوع صيغته.

### الفرع الثاني: أسس الهندسة المالية الإسلامية

للهندسة المالية الإسلامية عدة أسس منها العامة ومنها الخاصة وتتمثل هذه الأسس فيما يلي:

#### أولاً: الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية

تتمثل الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية فيما يلي:

1. **تحريم الربا والغرر:** تحريم الربا يعتبر من أسس الهندسة المالية الإسلامية، لأنها مبنية على السلامة والمصادقية الشرعية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> زكية بوسته، الهندسة المالية الإسلامية وأدوات التمويل، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2019، ص53.

<sup>2</sup> نوال عبد العزيز، أسس الهندسة المالية الإسلامية، متاح على الموقع: <https://e3arabi.com>، بتاريخ 2021/06/19، على الساعة 21:30، ص 2.

2. **حرية التعاقد:** ويعني إطلاق الحرية للناس بالشروط التي يشترطون، فما لم تشمل تلك العقود على أمر محرم بنص فان الوفاء بها لازم، والعاقده مأخوذ بما تعهد به، وان اشتملت العقود على أمر محرم فهي باطلة<sup>1</sup>.
3. **التيسير ورفع الحرج:** إذا صار الفرد في حالة لا يستطيع معها القيام بالعبادة على النحو المعتاد فان الله سبحانه وتعالى يرخص له في أدائها بحسب استطاعته، وفي هذا رفع للمشقة عن العباد، يقول الله تعالى: ﴿لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا ۗ لَهَا مَا كَسَبَتْ وَحُمِلَ مَا أَكْتَسَبَتْ﴾<sup>2</sup>، ويقول الله تعالى: ﴿وَجَاهِدُوا فِي اللَّهِ حَقَّ جِهَادِهِ ۗ هُوَ اجْتَبَاكُمْ وَمَا جَعَلَ عَلَيْكُمْ فِي الدِّينِ مِنْ حَرَجٍ﴾<sup>3</sup>، فالله تعالى لم يفرض على المؤمنين من العبادات إلا ما بوسعهم، وفي مجال المعاملات حيث جعل الله سبحانه باب التعاقد مفتوحا وجعل الأصل فيها من الإباحة ولم يضع من القيود إلا تلك التي تمنع الظلم أو تحرم أكل أموال الناس بالباطل<sup>4</sup>. بحيث تقوم الهندسة المالية الإسلامية على هذا الأساس وتبتعد عن كل ما يمكن أن يضيق عليهم، فيما لا يخالف الشريعة الإسلامية.
4. **الإستحسان والإستصلاح ( المصالح المرسله ):** الإستحسان هو باب لحرية التعاقد وهو سريان المصالح التي يقرها الشرع، أما المالح المرسله أو الإستصلاح فهو الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقاها بان مبدأ المصالح لا يؤدي إلى المفاسد هذا من جهة، ومن جهة أخرى أن المصالح المرسله تختلف باختلاف أحوال الشخص الواحد، فإذا جعلنا كل مصلحة تقتضي حكما يناسبها، فقد تتناقض أحكام الشريعة، وذلك لا يجوز في الشرع<sup>5</sup>.
5. **التحدير من بيعتين في بيعة واحدة:** الأساس الأخر للهندسة المالية الإسلامية هو النهي عن بيعتين في بيعة واحدة، فإذا كانت إحدى البيعتين من طرف والأخرى من طرف آخر لم تدخل في النهي وباختصار فإن أي بيعتين من طرفين تكون محصلتها بيعة من نوع ثالث، ينبغي النظر إليها بمقياس البيعة الثالثة، وفي هذه الحالة يكون الحكم تابعا لحكم البيعة الثالثة، فإذا كانت ( أي البيعة الثالثة ) ممنوعة شرعا كانت البيعتان كذلك وان كانت البيعة الثالثة مقبولة شرعا ولم يكن هناك حجة على البيعتين وأمكن تحصيل المقصود من خلال البيعة الثالثة مباشرة، وترجع أهميتها إلى أنها هي التي تضمن بالإضافة إلى السلامة الشرعية، الكفاءة الاقتصادية للمعاملات المالية<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> اخلاص باعقر هاشم النجار، الهندسة المالية الإسلامية، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2019، ص 121.

<sup>2</sup> سورة البقرة: الآية 286.

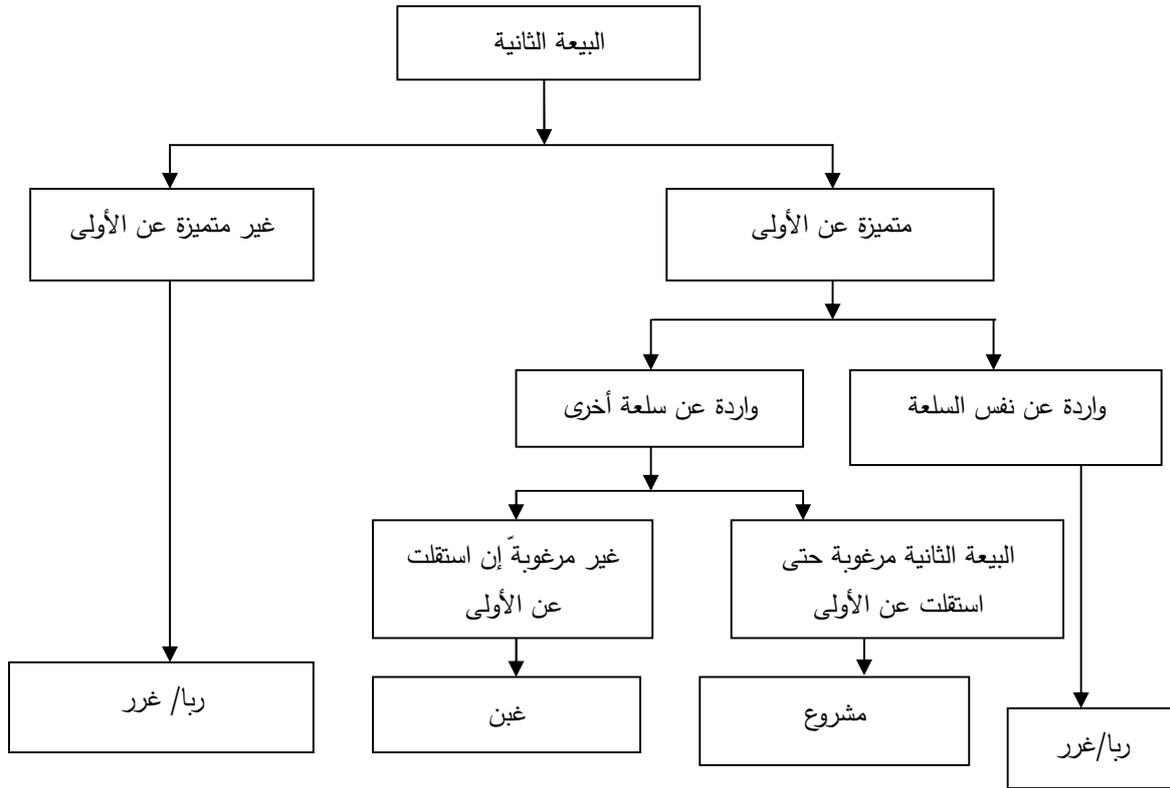
<sup>3</sup> سورة الحج: الآية 78.

<sup>4</sup> المرجع السابق، ص 121.

<sup>5</sup> صالح مفتاح، ريمة عمري، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، يومي 03/04 ديسمبر 2012، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قلمة، الجزائر، ص 230.

<sup>6</sup> ساسية حدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، رسالة لنيل شهادة ماجستير في الاقتصادية، تخصص: أسواق مالية وبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014، ص 125.

الشكل رقم (01-02): يبين بيعتين في بيعة واحدة



المصدر: ساسية حدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، رسالة لنيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، تخصص: أسواق مالية وبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014، ص 125.

### ثانياً: الأسس الخاصة بالهندسة المالية الإسلامي

تتطلب تحقيق الهندسة المالية الإسلامية أسسا خاصة تتمثل فيما يلي<sup>1</sup>:

**1. الوعي (الوعي بالسوق وأحواله):** ويقصد بالوعي بالسوق أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للأدوات والأوراق المالية، بالإضافة إلى تحقيق التراضي بين جميع الأطراف لأن الهندسة المالية الإسلامية تهدف أساسا إلى تلبية الإحتياجات المختلفة لجميع الأنواع من الأعوان الاقتصاديين مع إستفادة جميع هؤلاء الأعوان.

**2. الإفصاح ( بيان المعاملات وشفافيتها ):** ويعني الإفصاح بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات التي يتم ابتكارها أو حتى تطويرها وذلك لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون أو المضاربون لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها أصلا أو التحايل على الربا أو القمار مع الإشارة إلى أن الالتزام بالشريعة الإسلامية أو ما اصطلح على تسميته المصادقية الشرعية للهندسة المالية، تشكل بهذا الخصوص صمام أمان بسبب انضباط قواعد الشريعة الإسلامية.

<sup>1</sup> عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال \_ التجربة الماليزية نموذجا، رسالة نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014 ، ص ص 61، 62.

3. **المقدرة والإلتزام (الإلتزام بالشريعة الإسلامية في التعامل):** وهي المقدرة أو القدرة وجود مقدرة رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل، وكذا الإلتزام بضوابط الشريعة الإسلامية، وإذا كان من الممكن للهندسة المالية الإسلامية أن تشترك مع الهندسة التقليدية في الوعي والإفصاح والمقدرة، فإن الإلتزام بالشريعة الإسلامية يعتبر أساسا خاصا بالأولى، كما انه ميزة لها.

4. **تحقيق التوازن بين المصلحة الشخصية والمصلحة الاجتماعية:** ويتعلق هذا المبدأ بتحقيق التوازن بين مختلف الحوافز الإنسانية، سواء فيما يخص الربح، وما يخص الأعمال الخيرية، وما يتعلق بالمناسبة وما يتعلق بالتعاون<sup>1</sup>.

5. **التكامل:** يقصد به التكامل بين المصالح الشخصية والاعتبارات الموضوعية، بين تفضيلات الزمن والمخاطرة وبين توليد الثروة الحقيقية<sup>2</sup>.

#### المطلب الرابع: الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية

تتفق الهندسة المالية الإسلامية مع الهندسة المالية التقليدية بان كلتاهما تبتكر وتطور أدوات مالية، لكن الهندسة المالية الإسلامية ملتزمة بالأحكام الشرعية مما أدى إلى وجود بعض الفروق بينهما وهي كالتالي<sup>3</sup>:

1. الانضباط في الهندسة المالية الإسلامية أكبر منه في الهندسة المالية التقليدية، وذلك أن حافز التدين لدى المسلمين عميق، ومن شأنه أن يحد من محاولات الالتفاف إلى الأنظمة الإسلامية، بعكس الهندسة المالية التقليدية التي لا تملك حوافز داخلية للإلتزام والمحافظة على روح الأحكام واللوائح القانونية، مما يجعلها تتحايل عليها كلما سنحت لها فرصة كافية للربح؛

2. إن المحافظة على الأحكام الشرعية أيسر من المحافظة على الأحكام الوضعية، وذلك أن النظام الإسلامي نظام رباني، فهو أكثر انضباطا وإحكاما وتناسقا، أما الأحكام الوضعية فسيتطرق إليها الخلل والقصور والتناقض بما لا يسمح للمتعاملين بها أن يحافظوا عليها؛

3. إن الأحكام الشرعية تهدف لمصلحة المتعاملين بها وفق إطار الشريعة، فالإلتزام بها يحقق رضا المتعاملين وقناعتهم لما يحققون من هذه المصالح، بينما الأنظمة الوضعية لا تفرق بين المصالح الجزئية، والمصالح الكلية، وتبعا لذلك يتم التنافر بين هذه الأنظمة ومصالح المتعاملين؛

4. ان مهندس عملية تطوير وابتكار المنتجات المالية بالشكل الأول يكفي أن يكون من ذوي الخبرة بالعمليات البنكية التقليدية فقط، في حين أن القائم بهذه العملية في الشكل الإسلامي يجب أن يكون ملما بمقاصد الشريعة الإسلامية إضافة إلى خبرته وفهمه للعمليات البنكية التقليدية؛

<sup>1</sup> فريد مشري، دور الأدوات المالية في تمويل البنوك الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016، ص 81.

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص 81.

<sup>3</sup> مرضي بن مشود العنزي، فقه الهندسة المالية الإسلامية " دراسة تأصيلية تطبيقية "، ط1، شبكة الألوكة، ص 45.

5. المرونة والكفاءة والوضوح والأمانة في استخدام وتداول الأدوات المالية الإسلامية وتطويرها وتكييفها في ظل الاحتياجات المالية والتي تتصف بأنها متجددة ومتنوعة والابتعاد عن المعاملات الصورية والمستقبلية غير المضمونة في المعاملات التقليدية؛

6. تأخذ الهندسة المالية الإسلامية بالبعد الأخلاقي والتموي للنشاطات التي تمويلها، ووفقا لذلك يعمل كافة المتعاملين في إطار من القيم الأخلاقية المنبثقة من الإسلام التي تتيح فقط تمويل المشروعات التي لا تتناقض مع نظام القيم الأخلاقية دفعا عن الضرر للمجتمع وتحقيق التنمية.

ويمكن تلخيص أهم الفروقات بين الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية فيما يلي:

**الجدول رقم(02/01): أهم الاختلافات بين الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية**

أوجه الاختلاف	الهندسة المالية التقليدية	الهندسة المالية الإسلامية
<b>التعريف</b>	التطوير والتصنيف المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة و استغلال الفرص المالية.	التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي
<b>المبادئ</b>	الاقتصاد الربوي (الفائدة الربوية، المجازفة، القمار، الغرر، بيع الدين)	مبادئ الشريعة الإسلامية (تحريم الربا والغرر، تيسير ورفع الحرج، التحذير من بيعتين في بيعة واحدة).
<b>الخصائص</b>	الكفاءة الاقتصادية	التوافق بين الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية
<b>القائم على التطوير والابتكار</b>	يكون من ذوي الخبرة في المعاملات والمعاملات المالية	يكون على دراية ومعرفة جيدة بمقاصد الشريعة وفقه المعاملات الإسلامية، إضافة إلى خبرته في العمليات المالية
<b>المنتجات</b>	المشتقات المالية ( الخيارات، المستقبلات، المبادلات، العقود الآجلة) التوريق المنتجات المالية التقليدية المنتجات المالية الحديثة والمركبة	المنتجات التمويلية المنتجات المالية المركبة الصكوك الاستثمارية الإسلامية المشتقات المالية الإسلامية

المصدر: صبرينة بوطبة، مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في تحول البنوك الربوية إلى بنوك إسلامية- دراسة تجارب عدة دول، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات الوساطة المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016، ص 26.

## المبحث الثالث: التصكيك الإسلامي

من أجل مواكبة مختلفة التطورات التي تحدث على مستوى النظام المصرفي الإسلامي، تم استحداث أدوات مالية جديدة موافقة وأحكام الشريعة الإسلامية، ومن بينها هذه الأدوات التصكيك الذي يعتبر أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية، بحيث أنه يحل محل التوريق فالالاقتصاد التقليدي، وفي هذا المبحث سوف يتم تطرق إلى مختلف المفاهيم الأساسية لهذا المصطلح.

## المطلب الأول: مفهوم التصكيك الإسلامي

يعتبر إحدى أهم المنتجات التي نتجت عن الهندسة المالية الإسلامية وهي أداة بديلة عن التوريق التقليدي، حيث أن التصكيك يكون في الأصول التي تدر دخلا.

## الفرع الأول: تعريف التصكيك الإسلامي

عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي التصكيك في القرار رقم 178(19/4) في دورته التاسعة عشر بأنه إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون)، قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ بأحكامه<sup>1</sup>.

ويعرف أيضاً بأنه تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول، وذلك من خلال بعض الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر لأصول تدر دخلاً يمثل عائد على صك، وهناك آليات شرعية لتوفير التحوط للعميل دون الضمان الممنوع شرعاً في المشاركات<sup>2</sup>.

ويعرف كذلك بأنه عملية تعبئة أصول غير سائلة، تتمثل في موجودات قابلة للتداول وموظفة فعلاً في نشاط يدر دخلاً حلالاً، ويحولها إلى أصول سائلة في شكل صكوك قابلة للبيع للمستثمرين والتداول في السوق<sup>3</sup>. ومن خلال هذه التعاريف السابقة نستنتج التعريف التالي التصكيك تحويل الموجودات التي تدر دخلاً وتكون مقبولة شرعاً إلى صكوك قابلة للبيع والتداول في الأسواق المالية، وفقاً لضوابط الشريعة الإسلامية. وتأخذ عملية التصكيك اتجاهين أساسيين هما<sup>4</sup>:

**إتجاه الأول:** يتعلق بوجود أصليين أو مجموعة أصول منتجة يتم استصدار صكوك بموجبها لمدة محددة، وهي بذلك تمثل عملية مشاركة في المنافع المتوقعة من أداء هذا الأصل أو الأصول.

<sup>1</sup> نور فيصل الكيال، أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على ربحية المصارف الإسلامية - دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية الإماراتية، مشروع مقدم لنيل إجازة في الإقتصاد الإسلامي، جامعة بلاد الشام، دمشق، سوريا، جويلية 2008، ص ص 05، 06.

<sup>2</sup> سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ط2، دار أبي فداء العالمية للنشر، سوريا، مارس 2015، ص 437.

<sup>3</sup> عبد الرحمن يسرى أحمد، تجربة الصكوك الإسلامية في ميزان الشريعة ومقاصدها، متاح على الموقع <http://iefpedia.com>arab>uploads>2010/09> بتاريخ 2021/04/11، على الساعة 21:22، ص 07.

<sup>4</sup> فتح الرحمن على محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة عمل مقدمة للمنتدى الصيرفة الإسلامية، لبنان، جويلية 2008، ص ص 05، 06.

**إتجاه الثاني:** يتعلق بتمويل فكرة استثمارية معينة باستصدار صكوك مالية قابلة للتداول من حصيلتها، يتم تمويل المشروعات أو المجالات الاستثمارية المحددة على أن يكون لحملة الصكوك هذه ثمار المنافع المتوقعة من هذا الاستثمار.

### الفرع الثاني: أهمية التصكيك الإسلامي

لعملية التصكيك أهمية كبيرة بالنسبة لجميع المتعاملين، والتي تتمثل فيما يلي<sup>1</sup>:

#### أولاً: بالنسبة للمصدر الأصلي:

1. تساعد عملية التصكيك على الموازنة بين المصادر والاستخدامات؛
2. يضاعف التصكيك من قدرة المنشأة على خلق الأموال أي تحريرها لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجات المختلفة؛
3. يعتبر التصكيك وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية نظراً لأن الأصل محل التصكيك مخاطرة محددة.

#### ثانياً: بالنسبة للمستثمرين

1. يعتبر التصكيك أداة غير مكلفة مقارنة بالاقتراض البنكي وذلك لقلّة الوسطاء والمخاطر المالية المرتبطة بالورقة المالية المصدرة
2. تتميز إدارة التصكيك بأنها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر، حيث أنها تتمتع بتصنيف ائتماني عالي نتيجة دعمها بتدفقات مالية محددة.
3. للصكوك الإسلامية تدفقات يمكن التنبؤ بها.
4. توفر عمليات التصكيك فرصاً استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة.

#### ثالثاً: بالنسبة للإقتصاد الكلي

1. تقوم الصكوك الإسلامية بدور هام في تعبئة الموارد التي كانت مكتنزة لدى المسلمين، وتشجيعهم على رفع معدلات إيداعهم وإستثماراتهم.
2. تميز الصكوك الإسلامية بتنوعها، الأمر الذي يجعلها تلائم قطاعات إقتصادية واسعة.

<sup>1</sup> مصطفى رديف، الهندسة المالية الإسلامية في ظل المالية الربوية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي لياس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2014، ص ص 230، 231.

## المطلب الثاني: دوافع ومبررات عملية التصكيك

### الفرع الأول: دوافع عملية التصكيك

ما يجعل المؤسسات المالية إصدار الصكوك الإستثمارية هي الدوافع التالية<sup>1</sup>:

1. إعادة تدوير الأموال المستثمرة دون الحاجة للانتظار حتى يتم تحصيل الحقوق المالية على آجالها المختلفة لأن التصكيك يساعد على تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول تتصف بالسيولة؛
2. خفض تكلفة التمويل والمخاطر، لأن التصكيك يتيح القدرة على تعبئة مصادر التمويل بالحصول على مستثمرين جدد ومن ثم توفير تمويل طويل أو متوسط الأجل، وبالتالي يتسم بإنخفاض درجة المخاطرة نظرا لكون الصكوك مضمونة بضمانات عينية، بالإضافة إلى أن عملية التصكيك تتطلب فصل محفظة التصكيك ما يلحقها من ضمانات عن غيرها من الأصول المملوكة للشركة المنشئة للصكوك؛
3. تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة وتنويع المعروض فيها من الأوراق المالية وتنشيط سوق تداول الصكوك، والصكوك أيضا تمكن تمويل النشاطات الاقتصادية الضخمة ما لا تقدر عليه الجهات التمويلية بإنفرادهم؛
4. تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للشركة منشئة الصكوك من حيث أن التوريق يتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن الشركة، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا؛
5. المواءمة بين أجال التمويل أي مصادر وإستخدامات الأموال، فعملية التصكيك تساعد الشركة في الحصول على التسوية اللازمة لسداد التزاماتها قصيرة الأجل.

### الفرع الثاني: مبررات التصكيك

ولقد عرفت عملية التصكيك وجود عدة مبررات لاجوء لعملية التصكيك وهي كما يلي<sup>2</sup>:

1. تعتبر عملية التصكيك هي المناخ الأكثر أمانا للكثير من المؤسسات وجمهور المتعاملين وذلك بسبب إجراءات الاحتياط والرقابة المشددة التي تمارسها المؤسسات والأجهزة المسؤولة عن عمليات التصكيك؛
2. تصكيك الأصول من أفضل الوسائل للحصول على رأس مال كاف وبكلف مناسبة؛
3. إمكانية اشتراك أكبر عدد ممكن من الأفراد والمؤسسات في العملية الإستثمارية؛
4. إن سرعة عمليات التصكيك على المستوى الدولي ترجع إلى تزايد إستغلال التكنولوجيا، وتوليد المعلومات من خلال الشبكات الدولية الواسعة والحواسيب الفائقة السرعة، حيث يمكن للمؤسسات المالية التعرف بشكل دقيق على فرص الإستثمار عن ملايين الأصول المبعثرة حول العالم خلال فترة وجيزة وبأقل كلفة؛
5. التقارب المتزايدة بين أسواق المال في كافة أقطار العالم تخفيض من كلفة التمويل وزيادة من كفاءته؛

<sup>1</sup> علاء الدين زعتري، الصكوك تعريفها. أنواعها. أهميتها دورها في التنمية، إصداراتها، تحديات الإصدار، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BOD بعنوان (الصكوك الإسلامية، تحديات، تنمية، ممارسات دولية)، عمان، الأردن، 18-19/07/2010، ص ص 19، 20.

<sup>2</sup> حمزة رملي، تمويل وإستثمار الوقف الجزائري بالإعتماد على الصكوك الوقفية، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، المنعقد خلال يومي 5 و6 ماي 2014، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف الجزائر، ص ص 141، 142.

### المطلب الثالث: أنواع التصكيك

تصكيك الديون يكون على عدة أنواع من أهمها<sup>1</sup>:

1. **تصكيك رأس المال:** هو تصكيك ما تمنحه المؤسسات الممولة من قروض للعملاء لشراء العقارات و السيارات وغيرها من الأعيان، وفي الغالب لشراء العقارات.
2. **تصكيك تدفقات الفوائد المستقبلية:** وهي تصكيك الفوائد التي تستحق للمصكك، دون أصل القرض أو الدين، ويكون باستعمال الفوائد المقررة على القروض، ويكون حق حملة الأوراق المالية هو قبض هذه الفوائد تباعا عند إستحقاقها حتى نهاية أجل استحقاق القرض.
3. **توريق أدوات التمويل:** من مشاركات والمضاربات، ممثلة في حصة المؤسسة البادئة للتوريق في رأس مال هذه الأدوات عن طريق الاتفاق مع شركة التوريق التي تقوم بطرح قيمة التمويل في صورة أوراق مالية، ليشتريها المستثمرون الذين يكون من حقهم الحصول على حصة من العائد المحقق.
4. **تصكيك مستحقات متوقعة:** كمثل تاجر مرتبط بعقود تصدير لمبالغ كبيرة، وسوف يستمر تنفيذ العقد سنوات على أن يتسلم مستحقاته، مقسطة خلال هذه السنوات، فيتفق مع شركة تصكيك على نقل هذه المستحقات المتوقعة وإصدار أوراق مالية بها.

### المطلب الرابع: المقارنة بين التوريق والتصكيك الإسلامي

للتصكيك الإسلامي عدة أوجه تشابه واختلافات بينها وبين التوريق التقليدي التي تتمثل في الآتي:

#### الفرع الأول: أوجه التشابه بين التوريق التقليدي والتصكيك الإسلامي

هناك نقاط اتفاق بين التوريق والتصكيك الإسلامي وتتمثل فيمايلي<sup>2</sup>:

1. كلا الآليتين تهدف إلى تحويل ما هو غير سائل "أصول أو قروض أو الاثنتين معا" إلى أصول نقدية تستخدم لتمويل عمليات جديدة وتوظيفات أخرى.
2. في كلا العمليتين تتمتع القروض و/أو الأصول المراد توريقها بدرجة من الجاذبية بالنسبة للمستثمرين من حيث نوعيتها ودرجة تصنيفها.
3. تؤدي الصكوك (كمنتج لآلية التصكيك الإسلامي) نفس وظائف السندات التقليدية (كمنتج لآلية التوريق التقليدي) القابلة للتداول في تعبئة الموارد في السوق، وحقن السيولة في المؤسسات والحكومات، وتوفير دخل مستقر للمستثمرين.
4. كلا الآليتين ينتج عنهما ورقة مالية قابلة للتداول فور إصدارها أو تحقق شروط معينة.

<sup>1</sup> عبد الحميد فيجل، مرجع سبق ذكره، ص ص 75، 76.

<sup>2</sup> عبد الفادر زيتوني، دور التصكيك الإسلامي في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية- دراسة تطبيقية على عينة من المصارف الإسلامية خلال الفترة 2003-2014، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسدي مبراح، ورقلة، الجزائر، 2016، ص 134.

5. كلا الآليتين في الخطوات والإجراءات العملية، فيبدأ كل منهما من وجود أو اقتناء الأصل محل التوريق أو التصكيك، ثم يأتي إجراء النقل لشركة التوريق فأصدار الأوراق أو الصكوك للاكتتاب فيها، ثم توزيع العائد.

### الفرع الثاني: أوجه الاختلاف بين التوريق التقليدي والتصكيك الإسلامي

هناك عدة نقاط يختلف فيها التصكيك الإسلامي والتوريق التقليدي، ونذكر من أهمها<sup>1</sup>:

1. تسمى توريقا وتسنيدا في التقليدية لأن ما يصدر عنها أوراق مالية في صورة سندات بفائدة، بينما في الإسلامية تصكيكا لأن ما يصدر عنها صكوكا؛
2. في التقليدية ديون وفي الإسلامية أعيان أو منافع أو هما معا؛
3. تمثل ديناً على المصدر في التقليدية وفي الإسلامية وثائق يحق في ملكية؛
4. التقليدية فائدة ربوية محرمة شرعاً، وفي الإسلامية أجرة في حالة الإجارة وربحاً في حالة المشاركات والمضاربات؛
5. الإسلامية عملية نقل الموجودات لشركة التوريق ومنها لحملة الصكوك، أما في التقليدية هي بيع دين لغير من هو عليه بالنقد تحت مسمى حوالة الحق أو التجديد.

<sup>1</sup> اخلاص باقر هشام النجار، المصارف الإسلامية، ط2، دار الأيام، العراق، 2017، ص 326.

والجدول التالي يلخص أهم الإختلافات بين التوريق والتصكيك الإسلامي:

**جدول رقم (01-03): أهم الفروق بين التوريق التقليدي والتصكيك الإسلامي**

وجه المقارنة	التوريق التقليدي	التصكيك الإسلامي
تاريخ التطبيق	1970	1990
ضابط الإصدار	أوراق مالية توافق المعايير والقوانين الوضعية	صكوك تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية
العلاقة بين المصدر والمستثمر	مديونية مضمونة بأصول	ملكية حصة شائعة من أصول
التدقيق النقدي	يحكمه ضابط الربح والمخاطرة. يكون التدفق النقدي على أساس الفائدة.	تحكمه الضوابط الأخلاقية، يكون التدفق النقدي على أساس الربح المحقق
تحمل المخاطر	يتحملها المستثمرون	يتشارك فيها الأطراف حسب الغنم بالغرم
الضمانات	تعطي للبعض على حساب الآخرين	تعطي الضمانات لكل المستثمرين على حد سواء
نوع النشاط	يستخدم في تمويل نشاطات شراء الديون	يستخدم في تمويل النشاطات الإنتاجية وعمليات شراء وبيع الأصول الحقيقية، وخلق فرص تمويلية اجتماعيا
ميزانيته	مخاطر عالية، معاملات تشبه القمار. درجات عالية من الشك والغرر والغش.	مخاطر غير محسوبة، معاملات مضمونة نسبيا. بعيدة عن التدليس والغش.
أهداف المستثمر	أهداف قصيرة الأجل وضيقة الرؤية	أهداف طويلة الأجل وواسعة الرؤية
نمو الاقتصاد	يساهم في نمو الاقتصاد المالي	يساهم في نمو الاقتصاد الحقيقي

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على:

- فضيلة بوطورة وآخرون، التوريق الإسلامي كبديل شرعي لأحد منتجات الهندسة المالية التقليدية ( التوريق التقليدي)، مجلة الدفاتر الاقتصادية، المجلد 10، العدد 01، 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، ص 249.
- نور الدين بوشلاغم، الهندسة المالية الإسلامية لآلية تطوير صناعة المنتجات المالية- دراسة نماذج مالية إسلامية مبتكرة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة وهران2، وهران، الجزائر، 2018، ص 155.

**خلاصة:**

يعتبر التمويل الإسلامي من أفضل صيغ التمويل المتاحة وأكثرها استقراراً ومرونة، وهو من بين أساليب الوساطة المالية الذي يجمع بين مختلف القطاعات الاقتصادية، ويقوم على تلبية مختلف احتياجات الأفراد والمؤسسات وفق منهج الشريعة الإسلامية المتكاملة، فالتمويل الإسلامي له عدة خصائص ومبادئ تميزه عن التمويل التقليدي، وتتم عملية تمويل الاستثمارات من خلال هذا النوع من التمويل من خلال عدة صيغ كالمضاربة والمشاركة وبيع السلم وغيرها.

إن الهندسة المالية الإسلامية هي وليدة مختلف التطورات الحاصلة على مستوى الصناعة المالية الإسلامية، فالهندسة المالية الإسلامية تعتبر مصدر من مصادر الإبداع والابتكار الذي تحتاج إليه المؤسسات المالية بمختلف أنواعها، بحيث أنه لها عدة خصائص ومبادئ تجعلها مختلفة عن نظيرتها التقليدية. التصكيك الإسلامي من أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية فهي عملية تحويل الديون إلي صكوك عن طريق مؤسسات خاصة تتحمل الخطر الناجم عنها فهي لها أهمية كبيرة بالنسبة للمصدر الأصلي والمستثمرين والاقتصاد ككل وله عدة مميزات تميزه عن التوريق الربوي.

## الفصل الثاني: الإطار النظري للصكوك الإسلامية

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

المبحث الثاني: ضوابط إصدار وتداول الصكوك الإسلامية

المبحث الثالث: الدور التتموي للصكوك الإسلامية

تمهيد

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات المالية الإسلامية التي شهدت انتشارا ونموا واسعا، حيث تهدف إلى استقطاب رؤوس الأموال من أجل توظيفها وفق قواعد الشريعة الإسلامية في السوق المالية الإسلامية بما يساهم في إضفاء فعالية على منتجات الصناعة المالية الإسلامية وتعدد مجالات الوساطة المالية وأساليب الاستثمار والتمويل، هذا لكونها أدوات مالية جديدة تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية. كما أن الصكوك الإسلامية ساهمت في النهوض بالاقتصاديات المحلية والدولية، ليس فقط على مستوى العالم الإسلامي، وإنما تمكنت أيضا من أن تحتل مكانة متميزة على المستوى الدولي كذلك، بفضل قدرتها على جذب المدخرات الحقيقية وتعبئة الموارد المالية لتمويل مختلف المشروعات الاستثمارية الخاصة أو العامة وكذلك هي بمثابة أداة مناسبة لخلق التكامل بين النشاط المصرفي الإسلامي والأسواق المالية والاندماج في السوق المالية العالمية.

وفي هذا السياق سيتم تسليط الضوء على النقاط التالية:

**المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية؛**

**المبحث الثاني: ضوابط إصدار وتداول الصكوك الإسلامية؛**

**المبحث الثالث: الدور التنموي للصكوك الإسلامية.**

### المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

تعد الصكوك الإسلامية من أهم منتجات الصناعة المالية الإسلامية، حيث تعتبر مصدر من مصادر التمويل مستمدة من الشريعة الإسلامية، والتي تمر بمراحل لتحقيق حاجات المجتمع الإسلامي وهذا ما يميزها عن الأدوات المالية التقليدية.

#### المطلب الأول: نشأة الصكوك الإسلامية

ينظر عموماً إلى الصكوك بأنها أداة مالية إسلامية معاصرة إلا أن استخدامها يعود إلى القرن الأول من عهد الخلافة الأموية، حيث جاء في كتاب الموطأ للإمام مالك رحمه الله: وحدثني عن مالك أنه بلغه، أن صكوك أخرجت للناس في زمان مروان ابن الحكم من طعام الجار، فتبايع الناس تلك الصكوك بينهم، قبل أن يستوفوها، فدخل زيد ابن ثابت ورجل من أصحاب الرسول ﷺ على مروان ابن الحكم فقال: "أتحل الربا يا مروان؟" فقال: أعوذ بالله، وما ذاك؟ فقال: الصكوك تبايعها الناس، ثم باعوها، قبل أن يستوفوها، فبعت مروان الحرس، يتبعونها، وينزعوها من أيدي الناس ويردونها إلى أهلها<sup>1</sup>.

وفي العصر الحديث يعود سبب نشأة الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي والغير إسلامي إلى مصادر وأدوات تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية وبديلاً عن أدوات التمويل الربوية التي تقوم على الفائدة الربوية الثابتة، وكان أول طرح لهذه الصكوك عندما بدأ الباحثون بطرح بدائل شرعية كسندات المفاوضة وكان حينئذ مصطلح جديد، يطرح أول مرة عام 1977 والذي يعتبر اليوم أحد أنواع الصكوك الإسلامية، وفي عام 1983 صدر في تركيا نوع آخر جديد من الصكوك وهو سندات المشاركة وقد كانت مخصصة لتمويل بناء جسر "البوليفور الثاني"، وفي عام 1988 أصدر الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الدولي في دورته الرابعة في جدة قراراً يتضمن الضوابط الشرعية لصكوك المقارضة وورد في هذا القرار تسمية هذه الأدوات الاستثمارية بصكوك المقارضة، وفي عام 1995 ظهرت دراسة للدكتور منذر قحف تتعلق بصكوك الإجارة والأعيان المؤجرة، ثم في عام 2004 أصدر مجمع الفقه الإسلامي قراراً يتضمن ضوابط صكوك الإجارة، وكان المجلس الشرعي في هيئة المحاسبة والمراجعة قد أصدر معياراً شرعياً مفصلاً عن الصكوك عام 2003، ثم انتشر بعد ذلك التعامل بالصكوك في الدول الإسلامية وقد تميزت بعض هذه الدول بالتوسع والتنوع في مجال إصدار الصكوك كدولة ماليزيا، ثم تليها دولة البحرين عام 2001، ثم انتشر نظام الصكوك في الكثير من الدول العربية ولم ينتشر على الدول الإسلامية فقط بل انتشر في الدول الأوروبية كألمانيا وبريطانيا عام 2008<sup>2</sup>.

وفي يناير 2009 قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية بماليزيا بوصف هياكل الصكوك والتعريف بها وتوضيح المخاطر المختلفة التي تتعرض لها مؤسسات الخدمات المالية بالنسبة لصكوك والمتطلبات التشغيلية المتعلقة

<sup>1</sup>رامي محمد كمال، الصكوك تطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية، ط1، دار طيبة الخضراء، السعودية، 2019، ص 40.

<sup>2</sup> إبراهيم محمد عبد السمیع، الصكوك الإسلامية كمنتج شرعي بديل للأدوات الربوية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مجلة كلية أصول الدين والدعوة، العدد 35، الجزء الأول، جامعة الأزهر، مصر، 2017، ص 887، 888.

بالتصكيك والصكوك، كما قام المجلس بمعالجة التعرض لمخاطر الصكوك، ومعالجة تخفيف مخاطر الائتمان، بالإضافة إلى معالجة التعزيز الائتماني المقدم من المصدر ومعالجة التعزيز الائتماني حسب هيكلته<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: مفهوم الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية من المواضيع المهمة في مجال المالية الإسلامية، باعتبارها بديل شرعي عن أدوات الدين في التمويل لتحقيق التنمية، لاتساع نطاق استخدامها من جهة ومن جهة أخرى لما تحققه من مردودية لمصدرها وحاملها على حد سواء.

### الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية

يمكن تعريف الصكوك المالية الإسلامية بأنها "أوراق مالية تمثل ملكية أصل منتج لعائد أو تمثل حصة من مشاركة في نشاط تجاري، تتميز بأنها ذات عائد ثابت ومخاطرة متدنية وأجل قصير وتتحقق هذه المخاطر المتدنية بأن تتقلب الصكوك في مرحلة معينة في نهاية حياتها إلى دين مضمون على المصدر"<sup>2</sup>.

وعرفت هيئة المحاسبة الصكوك الإسلامية بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصص شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدأ إستخداماتها التي أصدرت من أجله"<sup>3</sup>.

وتعرف الصكوك الإسلامية أيضا بأنها "تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل الغير سائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول"<sup>4</sup>. ويمكن تعريفها أيضا على أنها "أدوات اقتراض تم تطويرها من قبل المختصين لكي توفر الجانب التمويلي المهم للمؤسسات المالية الإسلامية، وإنها متنوعة وتتاسب معظم أوجه النشاط التجاري والاستثماري"<sup>5</sup>.

انطلاقا مما سبق يمكننا تعريف الصكوك الإسلامية بأنها **عبارة عن وثيقة أو شهادة بقيمة مالية معينة متساوية القيمة، والتي يتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول وفق قواعد وشروط الشريعة الإسلامية.**

<sup>1</sup> رامي محمد كمال، مرجع سبق ذكره ص 43.

<sup>2</sup> محمد علي القري، أحكام ضمان الصكوك وعوائده، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، المنعقدة خلال يومي 24-25 ماي 2010، بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك للتنمية، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، ص 242.

<sup>3</sup> فهد بادي المرشدي، الصكوك أحكامها وضوابطها وإشكالاتها دراسة شرعية نقدية، ط1، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، 2014، ص 13.

<sup>4</sup> حمزة غربي، وفاء جبلاحي، الصكوك الإسلامية أنواعها وإدارة مخاطرها، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، المجلد 02، العدد 01، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، ص 138.

<sup>5</sup> نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين، مجلة الباحث، المجلد 09، العدد 09، 2011، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص 254.

### الفرع الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية

هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ومن أهم هذه الخصائص ما يلي<sup>1</sup>:

1. الصكوك الإسلامية عبارة عن وثائق متساوية القيمة تصدر باسم مالكيها، حيث يمكن من خلال ذلك أن تثبت حق الملكية في الموجودات التي صدرت الصكوك الإسلامية لأجله؛
2. تعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح التي يمكن للمشروع أن يحققها، والمضارب أو الوكيل أو الشريك، لا يستحمل الخسارة إلا في حالة إثبات تقصيره، وهو في نفس الوقت لا يضمن رأس المال لحامل الصك؛
3. تكون الصكوك الإسلامية قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، وهذا في ظل الضوابط الشرعية؛
4. الصكوك الإسلامية تخصص حصيلة الاكتتاب فيها للاستثمار، وهذا في مشاريع مختلفة شرط أن تتوافق مع الشريعة الإسلامية؛
5. الصك الإسلامي يلزم صاحبه بأن يتحمل مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك؛
6. تصدر الصكوك الإسلامية من خلال عقد شرعي بضوابط شرعية بين طرفيها والية إصدارها وتداولها والعائد عليها.

### الفرع الثالث: أهمية الصكوك الإسلامية

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

1. إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعته وحكمته وتكامل النظام الإسلامي<sup>2</sup>.
2. تعتبر الصكوك الإسلامية أكثر أمنا وإستقرارا من أدوات التمويل التقليدية لكونها توفر مصادر تمويل مؤمنة وفعالة للمشروعات، وهي تغني الحكومات من خصخصة مشروعاتها أو بيعها بالكامل، مما يعني خروج الدولة من ملكية هذه المؤسسات<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> محمد صلاح وآخرون، التوجهات الحديثة للتمويل الإسلامي عن طريق الصكوك الإسلامية \_ التحديات والمخاطر مع الإشارة لبعض التجارب الدولية، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 03، العدد 01، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، مسيلة، الجزائر، ص ص 134، 135.

<sup>2</sup> أحمد طرطار، دور الصكوك الإسلامية في تقديم بدائل الإقراض والتمويل لتحقيق التنمية، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، المنعقد خلال يومي 05-06 ماي 2014، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ص 05.

<sup>3</sup> أحمد محمد الجبوسي، التمويل باستخدام الصكوك الإسلامية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 27، العدد 01، 2019، كلية الأعمال، جامعة فيلادلفيا، الأردن، ص 78.

3. تعد الصكوك الإسلامية أداة مشروعة لتوزيع الثروة توزيعاً عادلاً، ذلك أنها تمكن جميع المستثمرين اللذين يريدون استثمار فائض أموالهم واستردادها كلها أو جزء منها عند الحاجة إليها، وهذا يكون بوجود سوق ثانوي لتداول هذه الصكوك ومن ثم الانتفاع بالربح من المشرع بنسبة عادلة<sup>1</sup>.

4. تساهم الصكوك الإسلامية في المساعدة في إدارة السيولة من خلال امتصاص فوائض السيولة وتوفير تمويل مستقر للأفراد والمؤسسات والحكومات وفقاً للمنظور الإسلامي<sup>2</sup>.

### المطلب الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات التمويلية والتي تتميز بالمرونة في تطبيقها ضمن العديد من المجالات الاقتصادية وإن تلك الأدوات مبنية على أساس صيغ التمويل الإسلامي ويعد هذا بمثابة تطوير في طريقة وآلية استخدام تلك الصيغ للاستفادة منها أكثر في مجال تحسين وتطوير العمل المصرفي الإسلامي، ويمكن تقسيم الصكوك الإسلامية إلى ما يلي:

#### أولاً: صكوك قابلة للتداول

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

#### 1. صكوك المضاربة:

هي أدوات مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة، والتي تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه، ولها عدة أنواع وهي: الصكوك الاستثمارية، الصكوك التجارية، صكوك المضاربة الصناعية، صكوك المضاربة الزراعية، وتشتهر كذلك باسم سندات المضاربة وهي من أقدم وأشهر الصكوك الإسلامية في العصر الحديث، وترجع فكرتها الأولى إلى "سامي حمود" عند وضع قانون البنك الإسلامي الأردني، وقد كان المقصود منها في ذلك الوقت إيجاد البديل عن سندات القروض الربوية التي تطورها البنوك الربوية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> سعود بن ملح العنزي، الصكوك الإسلامية، ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في الفقه وأصوله، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، الأردن، 2010، ص 62.

<sup>2</sup> هشام بن عزة، صبرينة يونس، دور الصكوك الإسلامية في تنمية ودعم قطاع الوقف الإسلامي، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني الثاني حول: واقع الهندسة المالية وآفاق تطبيقاتها في الجزائر، المنعقد خلال يومي 28-29 أكتوبر، 2014، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ومخبر التكامل الاقتصادي الجزائري الإفريقي، جامعة أدرار، الجزائر، ص 05.

<sup>3</sup> رحمانى سناء، الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى العلمي الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، المنعقد خلال يومي 04-05 فيفري 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، ص 06.

## 2. صكوك المشاركة:

هي وثائق استثمارية تمثل ملكية رأس مال المشاركة على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصص شائعة في رأس مال المشاركة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه، ويجوز تداول صكوك المشاركة بعد بدء النشاط، ولا تختلف صكوك المشاركة عن صكوك المضاربة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك، وحملة الصكوك، حيث تقوم جهة الإصدار، بتشكيل لجنة للمشاركين يرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية<sup>1</sup>.

## 3. صكوك الإجارة:

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحصة الصكوك، والمصدر لتلك الصكوك بائع عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، والمكتتبون فيها مشتركون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن الشراء، ويملك حملة الصكوك تلك الموجودات على الشيوع بغنمها وغرمها وذلك على أساس المشاركة فيما بينها<sup>2</sup>.

## 4. صكوك المزارعة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفقا ما حدده العقد، وفي هذا النوع من الصكوك يقدم أحد طرفي العقد الأرض لزراعتها ويقدم الطرف الآخر تكاليف زراعة الأرض والعمل، فيمكن لشركة ما متخصصة في المشروعات الزراعية أن تقوم بإصدار صكوك مزارعة تمثل تكلفة شراء الأرض وبذلك يكون المكتتبون في هذه الصكوك هم المالكون للأرض، بينما تكون الشركة هي المزارع (صاحب العمل) ويتم اقتسام المحصول أو الناتج من الأرض حسب الإتفاق الموضح في نشرة الإصدار ويمكن تداول صكوك المزارعة بعد بدء النشاط وذلك لأن الصك يمثل في هذه الحالة الأرض الزراعية<sup>3</sup>.

## 5. صكوك المساقاة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2013، ص 30.

<sup>2</sup> عبد الله قروي، صكوك الإجارة كآلية مستحدثة في تمويل الإنفاق الحكومي، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، المجلد 02، العدد 01، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، ص 302.

<sup>3</sup> نور فيصل الكيال، أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على ربحية المصارف الإسلامية، مشروع مقدم لنيل إجازة في تمويل الاقتصاد الإسلامي، شعبة المالية والمصارف، كلية الشريعة والفنون، جامعة بلاد الشام، سوريا، 2016، ص 27.

<sup>4</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 20، العدد 01، 2014، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، السودان، ص 06.

## 6. صكوك المغارسة:

هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الأرض والغرس حيث قالت هيئة المحاسبة والمراجعة: قد يكون المصدر هو المغارس (صاحب العمل)، والمكاتبون هم أصحاب الأرض، ويستحق حملة الصكوك الحصة المنققة عليها من الأرض والشجر ولا يدري إذا كان صاحب الأرض يملك المال لكي يغرس أرضه بماله ولم يلجا إلى من ينتزع منه قسما منها، إن عقد المغارسة يقايبض فيه الشجر بقسم من الأرض ولا يتحقق هذا المعنى في هذه الصكوك التي حملت مالك الأرض نفقته غرسها مع تخليه عن قسم منها<sup>1</sup>.

## ثانيا: الصكوك الغير قابلة للتداول

هي التي لا يجوز تداولها بأنها قائمة على الديون، وما كان هذا شأنه فلا يجوز تداوله، وتتمثل هذه الصكوك فيما يلي:

### 1. صكوك السلم:

هي أداة مالية تمثل أصولا يصدرها البنك ويدعو المستثمرون للاكتتاب بها، حيث يقوم البنك بشراء سلع على أساس الاستلام الآجل، ومن ثم يتم بيعها والأرباح المتحققة من ذلك يتم اقتسامها بين المستثمرين والبنك وفقا للأسس الواردة في نشرة إصدار هذه الصكوك<sup>2</sup>.

### 2. صكوك الإستصناع:

هي صكوك تطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلية أو معدات مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمنا لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة وثمان البيع، فالمصدر لصكوك الإستصناع هو الصانع (البائع) والمكاتبون 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 استصناعا وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> سالم أحمد الكوشي، إستراتيجية المصرف في تفعيل تداول الصكوك الإسلامية دراسة ميدانية (بنك معاملات اندونيسيا جاكارتا)، رسالة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، كلية الدراسات العليا، جامعة مولانا مالك إبراهيم الإسلامية الحكومية مالانج، إندونيسيا، 2015، ص 54-55.

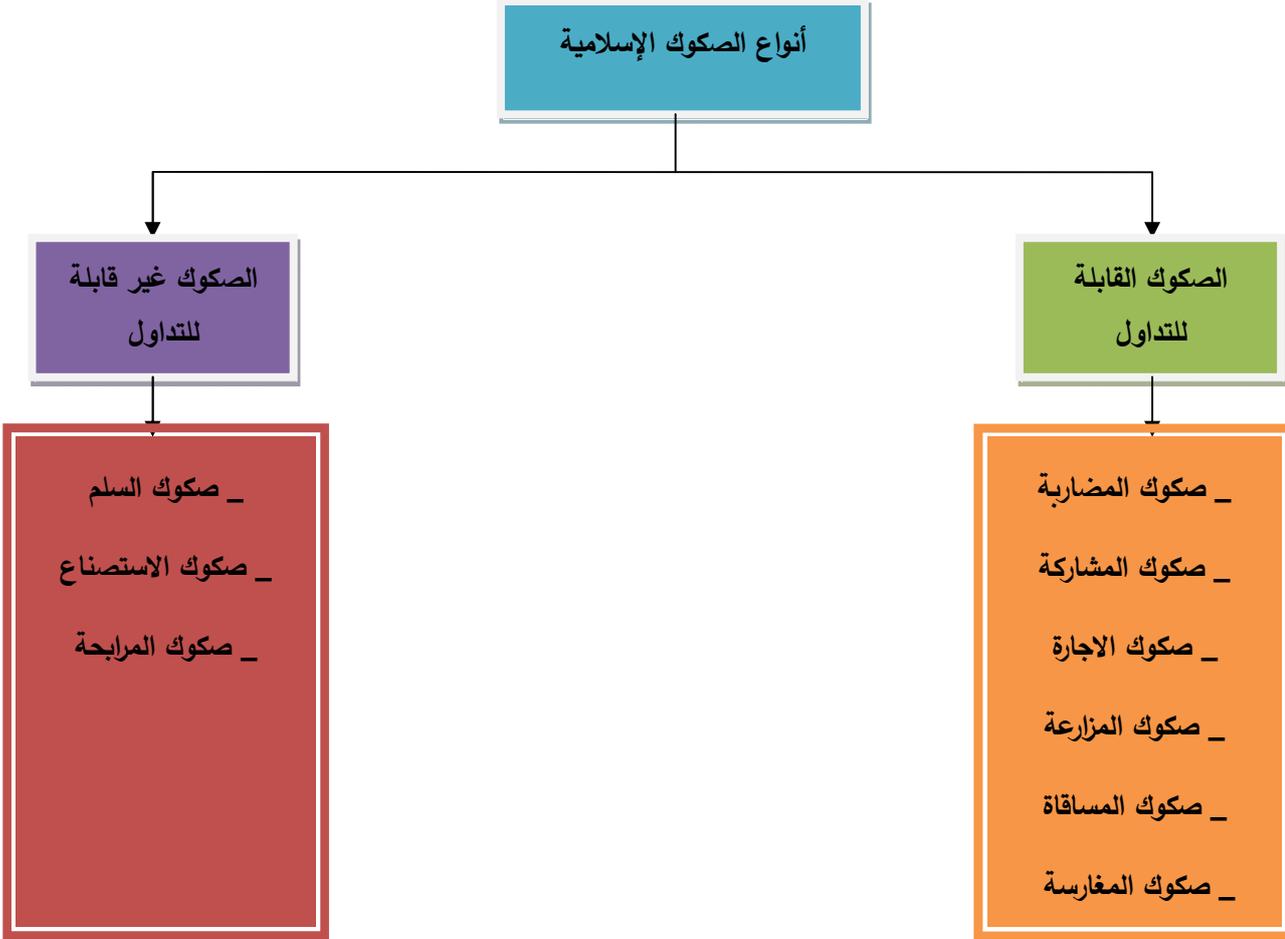
<sup>2</sup> خديجة خالدي، عبد الرزاق بن حبيب، نماذج وعمليات البنك الإسلامي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2016، ص 93.

<sup>3</sup> حمزة رملي، فرص تمويل وإستثمار الوقف الجزائري بالاعتماد على الصكوك الوقفية، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي الأول حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، المنعقد خلال يومي 05 و06 ماي 2014، كلية علوم اقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ص 131.

3. صكوك المرابحة:

هي وثائق يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد أو الوسيط المالي الذي ينوب عنه، بعد تملك البائع وقبضه لها، يقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المرابحة بعد تملكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المرابحة<sup>1</sup>.

الشكل رقم (01/02): أنواع الصكوك الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مراجع البحث.

<sup>4</sup> أبو بكر توفيق فتاح، استثمار الصكوك الإسلامية وهيمنتها على الأوراق المالية العالمية المعاصرة (دراسة موضوعية في واقع المالية العالمية)، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص 76.

### المطلب الرابع: مقارنة بين الصكوك الإسلامية والأوراق المالية التقليدية

تعتبر الصكوك الإسلامية والأوراق المالية التقليدية أدوات مالية يتم التعامل بها في الأسواق المالية من أجل القيام بعمليات التمويل للحصول على رأس المال اللازم للنمو والتطوير، وبالتالي سيتم التطرق إلى المقارنة بين الصكوك الإسلامية والأوراق المالية التقليدية (الأسهم والسندات):

#### أولاً: مقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات

لصكوك الإسلامية عدة أوجه تشابه واختلاف بينها وبين السندات في الاقتصاد التقليدي<sup>1</sup>:

#### 1. أوجه التشابه بين الصكوك الإسلامية والسندات:

تتفق الصكوك الإسلامية مع السندات في بعض الأمور والمتمثلة فيما يلي:

- كلاهما أوراق مالية متداولة، غرضها الأساسي هو التمويل؛
- من خلال الصكوك أو السندات يمكن أداء وتنفيذ كثير من الوظائف المهمة، كالتحكيم في حجم السيولة النقدية، وتمويل الأغراض المختلفة؛
- تصنف الصكوك والسندات بشكل عام بأنها أوراق مالية ذات استقرار كبير ومخاطر متدنية.

#### 2. أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات:

تختلف الصكوك الإسلامية عن السندات في النقاط التالية:

- إن السندات ورقة مالية محرمة، والصكوك ورقة مالية مباحة مهيكلية على عقود شرعية؛
- الصك يمثل حصة شائعة في العين أو الأعيان المصككة، أو في العقود والأعيان المدرة للربح والمتمثلة في صيغة صكوك متداولة، في حين السند التقليدي يمثل قرضاً في ذمة مصدره؛
- عوائد الصكوك ليست التزاماً في ذمة المصدر، وإنما عوائد الصكوك ناشئة عن ربح أو غلة العقود التي بنيت هيكلية الصكوك عليها، فلو كان الصك صك أعيان مؤجرة فعائد الصك متحقق من الأجرة التي يدفعها مستأجر الأعيان المصككة، وإن كان صك مضاربة فعائد الصك يتحقق من ربح المضاربة والمتاجرة في المجال الذي أنشئت الصكوك لأجله، بينما عوائد السندات هي التزام من المقترض (مصدر السند) وهي ثابتة في ذمته يلزمه الوفاء بها في مواعيد استحقاقها، وعليه فيكون عائد السند التقليدي زيادة في القرض، ويكون بذلك من الربا المحرم؛
- من الأهمية بمكان الإشارة إلى أن من أنواع السندات التقليدية المحرمة ما يسمى بالسندات المدعمة بأصول، والفرق بينها وبين الصكوك: أن الصكوك ورقة مالية تمثل أصولاً، وأما هذا النوع من السندات التقليدية فهي أوراق مالية تمثل قرضاً في ذمة المصدر موثقاً برهن وضمنان هو الأصول، وعليه فحق حامل الصك مقتصر

<sup>1</sup> صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى حول: مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، المنعقد خلال الفترة 31 مايو - 03 يونيو 2009، كلية التجارة لشؤون خدمة المجتمع وتنمية البيئة، جامعة أسيوط، مصر، ص ص 14، 15.

على الأصول التي تمثلها الصكوك فحسب، بينما هذا النوع من السندات حق حامله متعلق بذمة المصدر، والأصول ضمان ورهن.

ويمكن تلخيص الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات في الجدول التالي:

الجدول رقم (01/02): الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات

عناصر المقارنة	الصكوك الإسلامية	السندات
1_ الطبيعة والشكل القانوني	حصة شائعة طبقاً لمبدأ المشاركة بالربح والخسارة ويعتبر من الاستثمارات المتوسطة وطويلة الأجل.	قرض ربوي بفوائد ثابتة ويعتبر من الاستثمارات طويلة الأجل.
2_ آلية الإصدار	الاكتتاب العام مع مراعاة الضوابط الشرعية	الاكتتاب العام
3_ التداول	قابليتها للتداول باستثناء صكوك السلم والاستصناع	قابليتها للتداول
4_ الأرباح والعوائد	الربح غير مقطوع إنما طبقاً لمبدأ المشاركة بالربح والخسارة	الفوائد دورية ومحددة سلفاً.
5_ القابلية للتحويل إلى سهم	غير قابلة للتحويل إلى سهم لأن الصكوك عبارة عن مشاريع قائمة	قابلة للتحويل إلى سهم
6_ التزامها بالضوابط الشرعية	من شروط التعاقد التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية	لا يوجد التزام بأحكام الشريعة الإسلامية
7_ التمثيل القانوني للمالكين	" أصحاب المال " الصكوك لتمثيلهم مع الجهات الأخرى باعتبارهم	تشا هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لمالكي السندات لتمثيلهم مع الجهة المصدرة للسندات باعتبارهم " مقرضين "
8_ ضمان رأس المال	لا ضمان لرأس مال حاملي الصكوك ويمكن شرعاً أن يتبرع طرف ثالث بالضمان شرط أن يكون منفصلاً في شخصيته مستقلاً بذمته المالية عن طريق العقد	يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار أو جزئياً بالتدرج خلال سنوات الإصدار وفقاً للمنصوص عليه في نشرة الإصدار.
9_ إطفاء	يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار أو جزئياً بالتدرج خلال سنوات الإصدار مع مراعاة جميع الضوابط الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك وتداولها	يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار أو جزئياً بالتدرج خلال سنوات الإصدار وفقاً للمنصوص عليه في نشرة الإصدار.

المصدر: سناء رحمانى، فتحة ديلمي، الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى العلمي الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، المنعقد خلال 04 و05 فيفري 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، ص ص 04، 05.

ثانيا: مقارنة بين الصكوك الإسلامية والأسهم

تتشابه وتختلف الأسهم مع الصكوك الإسلامية في عدة نقاط وهي كالتالي<sup>1</sup>:

**1. أوجه التشابه بين الصكوك الإسلامية والأسهم:**

- لكليهما حقوقا على المشاع في موجودات متنوعة اقتنيت بغرض الاستثمار، ومن ثم توزيع العوائد (ربحا أو خسارة) على حاملها، كما أن هذه الموجودات تدار من جانب جهة معينة تكون مسؤولة قبل حملة الأسهم أو الصكوك.

**2. أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم:**

- الصكوك إجمالا ورقة مالية قليلة المخاطر، بينما الأسهم ورقة مالية مخاطرها عالية.
- تعتبر الصكوك بالنسبة للشركة المصدرة أداة تمويل خارج الميزانية، بينما الأسهم تمثل حصة شائعة في رأس مال الشركة، ولذلك فإن حامل الصك يعتبر ممولا للشركة المصدرة، أما مالك السهم فإنه يعتبر شريكا ومالكا لحصة في رأس مال الشركة، وله حقوق مباشرة على إدارة الشركة.
- الأسهم ورقة مالية غير مؤقتة، بينما الصكوك في الغالب تكون مؤقتة ولها تاريخ استحقاق.
- من الفروق الأساسية بين الأسهم والصكوك الإسلامية، إن الأسهم لا تصدر إلا عن شركات المساهمة التي تضمن لها القوانين شخصية حقوقية مستقلة، بينما هذا غير مشروط في صكوك الاستثمار الإسلامية. ويمكن تلخيص الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم في الجدول التالي:

<sup>1</sup> أحمد بلخير، صكوك الإستصناع وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الإسلامية، تخصص: الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2017، ص 08.

الجدول رقم (02/02): الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم:

عناصر المقارنة	الصكوك الإسلامية	الأسهم
الملكية (ما تمثله)	ملكية الصكوك ملكية شائعة لعين محددة وحامل الصك ممول للشركة	ملكية الأسهم ملكية شائعة لأصول الشركة، وحامل السهم شريك ومالك لحصة مشاعة في الشركة
المدة	حسب العقد الذي يبنى عليه الصك	مرتبطة بعمر الشركة
طريقة الإصدار	تصدر الصكوك لمشاريع محددة، وتتم عن طريق شركة ذات غرض خاص	تصدر عن طريق شركة معينة لتمويل مشروع لصالحها
الهيكلية	تصدر الصكوك وفق عقد من عقود التمويل الإسلامية	تصدر الأسهم العادية الشرعية وفق صيغة المشاركة، وعليه فهذا النوع من أنواع الصكوك من ناحية الهيكلية
القانون	يخضع حملة الصكوك لأحكام العقد الذي تبنى عليه الصكوك	يخضع حملة السهم لأحكام شركة الأموال
قائمة المركز المالي	أداة تمويل خارج الميزانية (في الغالب)	حصة من رأس مال الشركة (تظهر في قائمة المركز المالي للشركة)
المخاطر	الصك ورقة مالية متدنية المخاطر	السهم ورقة مالية ذات مخاطر عالية
التدخل في الإدارة	ملكية الصك لا تخول حامله التدخل في الإدارة (إلا أنه في الأصل في حالة صكوك المشاركة والوكالة أن يكون هناك تدخل إداري).	حق التصويت واتخاذ القرار من طرف الجمعية العامة للمساهمين، والرقابة على إدارة الشركة (بعض الخصائص خاصة بنوع من الأسهم).
التمويل	أداة تمويل خارج الميزانية	حامل السهم شريك
الإطفاء	تطفئ الصكوك في نهاية المدة.	لا تخضع لعملية الإطفاء
التصفية	عند التصفية لا يتحمل حامل الصك ديون المصدر تجاه الغير، وله فقط قيمة الصكوك (بالقيمة العادلة).	عند التصفية يتحمل المساهم نصيبه من ديون الشركة تجاه الغير، وله حصة من موجودات الشركة.

المصدر: عبد الحق العيفة، تقييم صناعة الصكوك الإسلامية دراسة مقارنة على مجموعة من الصكوك الإسلامية بين 2001-2016، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2017، ص 41.

### المبحث الثاني: ضوابط إصدار وتداول الصكوك الإسلامية

يتم التعامل بالصكوك الإسلامية انطلاقاً من أحكام وضوابط متوافقة مع الشرع الإسلامي، حيث توجد هيآت رقابية شرعية تراقب وتنظم إجراءات إصدار وتداول مختلف أنواع هذه الصكوك من أجل تحقيق المقاصد الشرعية التي يهدف إليها نظام التمويل الإسلامي.

#### المطلب الأول: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

الصكوك الإسلامية تصدر وفق عقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامي، وإصدار هذه الأوراق المالية وتداولها محكوم بضوابط شرعية عامة وأخرى خاصة تنطبق على بعض أنواع الصكوك دون غيرها.

#### الفرع الأول: الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية

هناك ضوابط شرعية تحكم عملية إصدار الصكوك الإسلامية وهي تنقسم إلى نوعين العامة والخاصة تتمثل في:

##### أولاً: الضوابط الشرعية العامة

##### 1. الضابط الأول:

يجب أن يمثل الصك ملكية لحصة شائعة في المشروع، وتكون بصفة مستمرة من بداية إلى نهاية المشروع وتمثل موجودات المشروع العينية والمعنوية والديون، وبذلك فإنه يترتب على ذلك للمالك جميع الحقوق والتصرفات المقررة في الشرع في الملك، كالبيع والهبة والرهن والإرث<sup>1</sup>.

##### 2. الضابط الثاني:

يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه الإكتتاب في هذه الصكوك، وأن (القبول) يعبر عنه بموافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجاباً ويكون الإكتتاب قبولا، وقد يقال أن المضارب في هذا النوع من التمويل يقوم بإعداد نشرة الإصدار، والتي تتضمن دراسة الجدوى للمشروع، وشروط الاستثمار، كما أنه لا يملك المكتتبون (أصحاب المال) إلا قبول هذه النشرة والاكنتاب فيها، أو عدم قبولها، فكيف يتسنى لهم وضع الشروط التي يرونها محققة لصالحهم؟، وتتضمن نشرات الإصدار الشروط التي تحقق المصالح لأصحاب المال، وتجذبهم إلى الاكنتاب لتمويل مشروعاتهم فتحقق الغرض، ويكون قبول المكتتب دليلاً على رضاه بما جاء في نشرة الإصدار كأنه شريك في إعدادها، إذا كان العقد يتكون من الإيجاب والقبول<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> نور الدين بوشلاغم، حاكمي بوحفص، الصكوك الإسلامية كبدل شرعي لأدوات الدين في التمويل والتنمية، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد 07، العدد 02، جامعة وهران 02، وهران، الجزائر، ص 318.

<sup>2</sup> فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، ص 21، 22.

3. الضابط الثالث:

أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد إنتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأدونا فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط التالية<sup>1</sup>:

أ. إذا كان رأس المال المشروع للمجتمع بعد الاكتتاب، وقبل مباشرة العمل ما يزال نقوداً، فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد، وتطبق عليه أحكام الصرف من تقابض البدلين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلو عن الخيار والتماثل، إذا بيع أحد النقدين بجنسه، أي أن القيمة الاسمية المدفوعة هي الأساس، حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان؛

ب. إذا صار رأس المال ديوناً تطبق على تداول الصكوك لأحكام التعامل بالديون؛

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

كما يجب مراعاة الشروط التالية (في حدها الأدنى) في نشرة الإصدار<sup>2</sup>:

أن تكون الصيغة التي أصدر الصك على أساسها مستوفية لأركانها وشروطها وأن لا تتضمن شروطاً تنافي مقتضاها أو يخالف أحكامها، ومن ذلك:

\_ أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة رقابة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت.

\_ أن تتضمن النشرة تحديد مجال الاستثمار وتحديد صيغة التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها، كالإجارة، أو المضاربة أو المشاركة أو المرابحة أو السلم أو المزارعة.

\_ 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 نص على ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان

\_ لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار ولا الصك الصادر بناء 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 إلى احتمال قطع الشركة في الربح، فإن وقع كان الشرط باطلاً، ويصح العقد، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال، هذا إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع، ويترتب على ذلك:

<sup>1</sup> يوسف حسين يوسف، الصكوك المالية وأنواعها (الاستثمار - الصناديق الاستثمارية - الأوراق المالية والتجارية)، ط1، دار الكتب المصرية، الإسكندرية، مصر، 2014، ص 41، 43.

<sup>2</sup> علاء الدين زعتري، مرجع سبق ذكره، ص ص 39، 40.

1. عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار والصكوك الصادرة بناء عليها؛
  2. محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة، ويعرف مقدار الربح إما بالتنقيض أو بالتنقيض للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنقيض أو التقويم فهو الربح، الذي يوزع بين حملة الصكوك وفقاً لشروط العقد؛
  3. يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع، ويجب أن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك.
- يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنقيض أو التقويم، ولا يلزم إلا بالقسمة، وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيرادات أو غلة؛ فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنقيض (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب؛
  - ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، أما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنقيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب، ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.
  - ليس ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو الصكوك على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته، ودمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد؛ بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك الدفع ببطلان العقد، أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

#### ثانياً: الضوابط الشرعية الخاصة:

تحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفق نوع العقد وصفته الشرعية وبيان ذلك على النحو التالي<sup>1</sup>:

#### 1. إصدار صكوك المضاربة:

وتتمثل حصة شائعة من صافي الوعاء الاستثماري، وتتكون هذه الصكوك من نقود واعيان ومنافع وديون بنسبة قليلة من قيمة الوعاء، فيجوز تداولها بعد قفل باب الاكتتاب، وتوظيف حصيلة الصكوك وحتى تاريخ إعلان التصفية على هذا الأساس، طالما كان مع الديون والنقود واعيان ومنافع.

<sup>1</sup> بيان بسام حسن مبارك، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، قدم هذا البحث استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة البكالوريوس في المصارف الإسلامية، قسم المصارف الإسلامية، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، الأردن، 2018، ص 17، 19.

2. إصدار صكوك الإجارة بأنواعها:

أ. صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

- المصدر لهذه الصكوك بائع عين مؤجرة، أو عين موعود باستئجارها، والمكاتبون فيها مشتررون لها، وحصيلة الاكتتاب هو ثمن الشراء، ويملك حملة الصكوك تلك الموجودات على الشيوخ بغنمها وغمها، وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

- صكوك الأعيان المؤجرة تصدر لآجال قصيرة أو طويلة أو متوسطة وقد تصدر دون تحديد اجل، على أن تحدد نشرة الإصدار: طريقة تصفية الصكوك (دفعة واحدة في نهاية مدة الإجارة أو على دفعات أثناء هذه المدة)، ومدة الأجرة ومقدار الأجرة وطريقة الدفع، ونوع الإجارة (تشغيلية أو تمويلية).

ب. صكوك الخدمات:

- المصدر لتلك الصكوك هو بائع الخدمة، والمكاتبون فيها مشتررون لها وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك الخدمة، وتترتب آثار صيغة إجارة الخدمات بمجرد قفل باب الاكتتاب وتخصيصها فيما أصدرت له.

- لا مانع وفق القواعد المالية الإسلامية من بيع (إعادة تأجير) خدمات الإنسان التي ملكها البائع (المؤجر) بعقد إجارة خدمات اعلي، ولا فرق في ذلك بين منافع الأعيان ومنافع الإنسان، ولا بين الإجارة الواردة على الأعيان، والإجارة الواردة على عمل الإنسان في هذا الخصوص.

ج. صكوك ملكية النافع:

- المصدر هو بائع لمنفعة العين، والمكاتبون فيها مشتررون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك المنفعة، ويملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوخ بغنمها وغمها.

- يتحدد اجل الصكوك بمدة الإجارة الأصلية، ذلك أن العين المؤجرة لا يجوز إعادة تأجيرها لمدة تزيد عن مدة الإجارة الأولى.

وهناك ضوابط لإصدار الأنواع الأخرى وهي كما يلي<sup>1</sup>:

3. إصدار صكوك المشاركة:

- المصدر لتلك الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط محدد، والمكاتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المشاركة ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المنفق عليها من الربح لأصحاب الأموال، ويتحملون الخسارة إن وقعت.

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

<sup>1</sup> أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الإستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2005، ص 57، 59.

4. إصدار صكوك المrabحة:

- المصدر للصك هو البائع لبضاعة المrabحة، والمكتتبون فيها هم المشترون لبضاعة المrabحة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المrabحة ويستحقون ثمنها.
- تصدر صكوك المrabحة لأجال متوسطة وقصيرة، وهي المدة الأزمنة لشراء بضاعة المrabحة، وتوقيع عقد البيع بالمrabحة مع الواعد بالشراء.
- يكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المrabحة ودفء مصروفاتها وثمر بيعها للمشتري مرابحة على أقساط مؤجلة.

5. إصدار صكوك الإستصناع:

- مصدر الصكوك هو الصانع (البائع) والمكتتبون هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها.
- تتحدد آجال الصكوك بالمدة اللازمة لتصنيع العين المباعة استصناعاً وقبض الثمن وتوزعه على حملة الصكوك، ويستحق حملة الصكوك ثمن العين المصنعة ويتمثل الربح بالنسبة لهم الفرق بين تكلفة تصنيع العين أو ثمن الإستصناع الموازي، وثمر الإستصناع.
- يجوز تداول أو استرداد صكوك الإستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الإستصناع وحتى يستلم الأصل أو المشروع المصنع إلى المصنوع.
- ويتم إصدار صكوك الزراعية كما يلي<sup>1</sup>:

6. إصدار صكوك المزارعة:

- المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها)، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة.

7. إصدار صكوك المساقاة:

- المصدر للصكوك هو صاحب الأرض التي فيها الشجر، والمكتتبون هم المساقون في عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار.

8. إصدار صكوك المغارسة:

- المصدر للصكوك هو صاحب الأرض وتكون صالحة لغرس الأشجار، والمكتتبون هم المغارسون في عقد المغارسة، وحصيلة الاكتتاب هي حصيلة غرس الشجر، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الأرض والشجر.

<sup>1</sup> هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، الصكوك الإسلامية ومتطلبات تعزيز دورها في تنمية الاقتصاد الفلسطيني، نوفمبر 2017، ص ص18، 19.

الفرع الثاني: الضوابط الشرعية لتداول الصكوك الإسلامية

من جهة أخرى يخضع تداول الصكوك الإسلامية لمجموعة من الضوابط الشرعية هي<sup>1</sup>:

1. يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع مثل القيد في السجلات أو الوسائل الالكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها؛
2. يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصص الصكوك وبدء النشاط؛
3. يجوز تداول صكوك ملكية الأصول المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للأصول، وحتى نهاية أجلها؛
4. يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الأصول) المعينة قبل إعادة إجازة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً بالأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول حينئذ لأحكام التصرف في الديون؛
5. لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في ذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة، إلا بمراعاة أحكام التصرف في الديون فإذا تعينت جاز التداول؛
6. يجوز تداول صكوك الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة، ومن ثم أصبح ديناً في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول لأحكام التصرف في الديون؛
7. لا يجوز تداول صكوك 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.
8. يجوز للمشتري الثاني لمنافع الأعيان المعينة أن يبيعها أو يصدر صكوكا؛
9. يجوز تداول صكوك الاستصناع التي تصدر لتمويل تصنيع الأصل المبيع استصناعاً وبعد إغلاق باب الاكتتاب، وبدء التخصيص واستخدام حصيلتها في عملية التصنيع، وخلال مراحل التصنيع وحتى تسليم المشروع المصنع إلى المستصنع، على أن تمثل الأصول المملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة تصنيع الأصل ويمثل الأصل المصنع بعد تصنيعة وقبل تسليمه للمستصنع، أما بعد تسليم المشروع المصنع إلى المستصنع مقابل ثمن مؤجل، فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون؛
10. لا يجوز تداول صكوك السلم لأن الصك يمثل حصة في دين السلم (المبيع)؛
11. لا يجوز تداول صكوك المراجعة بعد بيع البضاعة وتسليمها لمشتريها لأن الصكوك تمثل ديناً نقدياً في ذمة المشتري، فلا يجوز تداول الصكوك إلا بموجب أحكام الديون، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري، فيجوز تداولها لأن الصكوك تمثل أصولاً.

<sup>1</sup> أحسين عثمانى، خولة مناصرية، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية - تجارب عربية وعالمية مختارة، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد 13، العدد 03، 2017، جامعة آل البيت، الأردن، ص ص 379، 380.

12. يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط، هذا إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (الزراعة أو السقي) فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول بعد بدء صلاح الزرع أو الثمر.

13. يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل الاكتتاب، وبدء التخصيص، وبدء النشاط، وسواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أو الملتزمين بالغرس.

### المطلب الثاني: أطراف إصدار الصكوك الإسلامية

الصكوك الإسلامية كغيرها من العقود لها أطراف والتي ينشئ لها العقد حقوقا وتترتب عليها التزامات، وهي نوعين:

#### الفرع الأول: الأطراف الأساسية

هي الأطراف الأساسية التي تشارك مباشرة في عملية التصكيك وتتمثل فيما يلي<sup>1</sup>:

#### 1. المصدر الأصلي:

يدل على الجهة المحتاجة للسيولة والتي ترغب في تصكيك أصولها للحصول على سيولة، وذلك من خلال حصر وتجميع ما لديه من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك وبيعها إلى شركة ذات الغرض الخاص، ويتحصل على مقابلها نقدا وهو ما يطلق عليه بحصيلة الاكتتاب بهدف استخدامها بصيغة شرعية.

#### 2. وكيل الإصدار:

يقصد به الطرف الذي أعطي له التفويض بإنشاء وبيع الأوراق المالية للمستثمرين، وهو من يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم وغالبا ما تكون هذه الشركة شركة ذات غرض خاص من يتولى عملية الإصدار.

#### 3. المستثمرون أو حملة الصكوك:

ويقصد بها الجهة الراغبة في شراء الأوراق المالية المطروحة للإكتتاب، والتي تمثل الموجودات سواء أكانت هذه الموجودات أعيانا أو منافع أو خدمات أو خليط من بعضها أو كلها، ويهدف استرداد قيمة الأصل واستحقاق العائد على هذه الصكوك من حصيلة محفظة التصكيك في المستقبل.

#### 4. محفظة التصكيك:

وهو الجزء الهام الذي تدور حوله عملية التصكيك بمختلف أطرافها الأصلية والمساعدة وتتمثل في وعاء استثماري يضم أصولا متنوعة تم تصكيكها لصالح المنشئ بهدف الحصول على السيولة، لتمويل إنشاء مشروع استثماري جديد أو توسيع قاعدة مشروع قائم وتطويره وفق صيغ التمويل الإسلامية، إذ يتم تحصيل العائد على محفظة التصكيك هذه وإيداعها بحساب خاص، يستخدم لسداد مستحقات حملة التصكيك في تواريخ استحقاقها.

<sup>1</sup> عجيل جاسم النمشي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتها، الدورة التاسعة عشر لمنظمة المؤتمر الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص05.

الفرع الثاني: الأطراف المساعدة

ويقصد بها الذين تم الاتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة بعملية التصكيك ومن أهمها<sup>1</sup>:

1. أمين الاستثمار:

وهي المؤسسة المالية الوسيطة التي يوكل إليها مهمة حماية مصالح حملة الصكوك والوقاية والإشراف على مدير الإصدار ومدى التزامه بالشروط المنظمة لهذه العملية الإستثمارية المبينة في نشرة الإصدار، كما تحتفظ هذه الجهة بالوثائق والضمانات وقد يترافق وجود الأمين منذ الترتيبات الأولى لعملية التصكيك، وقد يعين لاحقا وفقا للقوانين السارية والعرف المتعارف عليه وذلك على أساس عقد وكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار.

2. هيئة الرقابة الشرعية:

تعتبر الطرف الأكثر أهمية ضمن الأطراف المساعدة في عملية التصكيك، نظرا للدور الذي تلعبه في التأكيد أو إعطاء الصيغة الشرعية للصكوك الإسلامية المصدرة من خلال وجود هيئات شرعية تقوم بمراعاة وتوفير متطلبات الأحكام الشرعية في دراسة هيكله الصكوك ومستنداتها، والعلاقات المنظمة للعلاقات بين أطرافها، وكيفية الاكتتاب في هذه الصكوك.

3. وكالات التصنيف العالمية:

وهي وكالات متخصصة بتقييم مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة وما تتمتع به من ضمانات وتحديد السعر العادل ونسبة المخاطر التي تنطوي عليها الأوراق المالية المصدرة، بحيث تقوم بتقييم كفاءة العميل في نشاط المشاركة وأمانته وصدقه، وذلك حماية لحملة الصكوك، ومن أهم وكالات التصنيف الإسلامية نجد الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف بالبحرين والوكالة الماليزية للتصنيف. وهناك أطراف أخرى مساعدة كمدير الإصدار ومتعهد تغطية الإصدار، وهذه الأطراف تزيد وتنقص بحسب طبيعته وهيكل عملية التصكيك وتبعاً لنوعية الموجودات أو أي معايير أخرى يمكن أن تتضمنها عملية التصكيك.

المطلب الثالث: آلية إصدار الصكوك الإسلامية

يتم إصدار الصكوك الإسلامية وفق مراحل متداخلة ومتشابهة، حيث تشتمل عملية الإصدار على خطوات أولية مختلفة يطلق عليها (تنظيم الإصدار) أو (ترتيب الإصدار)، وهذه الخطوات لا تحصل بتسلسل موحد، فقد تتقدم خطوة على أخرى دون أن ينشأ عن ذلك خلل، وقد تتم جميع الخطوات أو يقتصر على بعضها، وأحيانا توجد بدائل متعددة لإختيار أحدها.

<sup>1</sup> حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، رسالة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص محاسبة ومالية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلى، الشلف، الجزائر، 2010، ص 77.

وعادة ما تتم عملية إصدار الصكوك وفق المراحل التالية<sup>1</sup>:

### 1. إعداد التصور والهيكل التنظيمي:

والذي يمثل آلية الإستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسات الجدوى وتضمن ذلك كله في نشرة الاكتتاب، وقد يتزامن مع ذلك وضع النظام أو اللائحة والاتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة.

ومن الأهمية حسن إختيار تلك الجهات لإيجاد عوامل الثقة والطمأنينة لدى المكتتبين، وهذه الخطوة تتم من قبل الجهة القائمة بعملية إصدار الصكوك، وهي إما من طرف الممولين (بعض البنوك) أو من طرف المستفيد من التمويل (الشركات المحتاجة للتمويل).

وفي غالبية الأحوال تستعين الجهة الراغبة في إصدار الصكوك بمكتب خبرة أو دراسات يتولى عملية التنظيم لقاء عمولة، ويستعين المرتبون لعملية الإنشاء بشتى الخبرات وعلى رأسها بالنسبة للصكوك الاستثمارية الإسلامية التي تكون لها هيئة شرعية خاصة لاستكمال المتطلبات الشرعية، واستيفاء الأحكام والضوابط، للسلامة من المخالفات.

### 2. تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين):

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

### 3. طرح الصكوك للاكتتاب:

وذلك بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.

### 4. تسويق الصكوك:

وهي أن يتم الطرح مباشرة إلى الجمهور، وإما أن يتم بيع الصكوك التي تمثل موجودات الأعيان أو المنافع جملة إلى المستثمر الأول الذي يكون مؤسسة وساطة مالية، وذلك للقيام بتسويقها وبيعها إلى حاملي الصكوك.

### 5. التعهد بتغطية الإكتتاب:

تلقي تعهد بتنظيم الاكتتاب فيها يبقى من الصكوك يتقدم به متعهد تغطية الإصدار، حيث يلتزم بشراء ما لم يكتتب فيه وبيعه تدريجيا أو يحتفظ به كليا أو جزئيا، تم يتم شراء المستثمرين الآخرين للصكوك من المستثمرين الرئيسيين كليا أو جزئيا.

<sup>1</sup> أشرف محمد دواية، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط 01، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2009، ص 63-65.

## المطلب الرابع: آلية تداول الصكوك الإسلامية

تداول الصكوك الإسلامية يعني انتقال ملكية الصك من شخص إلى آخر هو من التصرفات الجائزة شرعا وبالطرق المتعارف عليها، كالقيد في سجل معين إذا كانت تحمل أسم حامل الصك أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها كلما تغيرت ملكيتها أو أن تنتقل الملكية بالتسليم إذا كانت الصكوك لحاملها. وتتم آلية التداول كما يلي<sup>1</sup>:

إن تداول الصكوك هو بيعها في السوق الثانوي، ويدخل في هذه العملية طرفان اثنان هما مالك الصك (المالك الأصلي والذي ينوي البيع مقابل بدل) والمشتري (المالك الجديد للصك)، وهنا قد يكون هذا المشتري مضاربا في البورصة ينوي الاستفادة من تغيرات سعر الصكوك (في بعض أنواع الصكوك وليس كلها) أو قد يكون مستثمرا عاديا ينوي شراء الصكوك بغرض التملك والاستفادة من أرباحها الدورية، فمهما كانت طبيعة المشتري فإن ملكية الصك تنتقل من طرف إلى آخر حتى إطفاء الصكوك حيث تنتقل الملكية من مالك الصك إلى المصدر. ولتوسيع نطاق تداول الصكوك الإسلامية لابد من إبرام اتفاقيات بين السوق المحلي التي تدرج فيه الصكوك الإسلامية وأسواق مالية أخرى، وهذا من شأنه أن يسهل عملية شراء الصك دون عناء الاتصال بمن يتولى عمليات الشراء والبيع، فلو كانت هناك اتفاقية بين بورصة الجزائر وسوق دبي المالي مثلا فإن أية صكوك تدرج في سوق دبي المالي يمكن شراؤها من بورصة الجزائر، ويظهر في سجلات سوق دبي المالي ضمن النشرة اليومية للتعاملات التي جرت على مستوى بورصة الجزائر الخاصة بالتداول على هذه الصكوك أو أي ورقة مالية مدرجة في سوق دبي المالي.

<sup>1</sup> عبد الحق العيفة، تقييم صناعة الصكوك الإسلامية دراسة مقارنة على مجموعة من الصكوك الإسلامية بين 2001-2016، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2017، ص 96.

### المبحث الثالث: الدور التنموي للصكوك الإسلامية

إن تطور المعاصر لمفهوم التنمية حيث تهتم هذا الأخير بجميع جوانب حياة الإنسان وليس اقتصرها على الجانب المالي فقط وهذا ما جاء به الدين الإسلامي، وتعد الصكوك المالية الإسلامية من بين أهم الأدوات المالية التي تساهم في تمويل المشاريع الخاصة بالتنمية سواء كانت تنمية اقتصادية، إجتماعية، أو بيئية.

#### المطلب الأول: المفهوم الإسلامي للتنمية

تهتم التنمية في الإقتصاد التقليدي على الجانب المالي فقط، ولا تهتم بالجوانب التنموية الأخرى على عكس التنمية في الإقتصاد الإسلامي التي تهتم بجميع الجوانب التي تجعل الإنسان يعيش في سعادة وراحة.

#### الفرع الأول: تعريف التنمية في الإقتصاد الإسلامي

تعرف التنمية في الإقتصاد الإسلامي بأنها: تغير هيكلي في المناخ الاقتصادي والاجتماعي يتبع تطبيق شريعة الإسلام والتمسك بعقيدته ويعبئ الطاقات البشرية للتوسع في عمارة الأرض والكسب الحلال بأفضل الطرق الممكنة في إطار التوازن بين الأهداف المادية والأهداف غير المادية<sup>1</sup>.

وكما يعرفها أيضا على : أنها عملية مضاربة لكونها تشمل مختلف أوجه النشاط في المجتمع مما يخلق رفاهية الإنسان وكرامته، وأيضاً هي بناء للإنسان تحرير له وتطوير لكفاءته وإطلاق لقدراته، كما أنها لموارد المجتمع وتنميتها وحسن تسخيرها<sup>2</sup>.

وتعرف كذلك بأنها: التنمية الشاملة للإنسان الذي يؤدي وظيفة في القيام بأعمال الإستخلاف في الأرض وإعمارها وهي مسؤولية مشتركة بين الحكومة والفرد<sup>3</sup>.

ومن خلال ما سبق نستنتج أن التنمية في الإسلام تتمثل في الاستغلال الفعال لكل ما هو مسخر للإنسان من ثروات طبيعة وقدرات فكرية أو بدنية وتوظيفها بالشكل الذي يحقق النمو والرفاهية له ويدفع بالمجتمع إلى أعلى درجات التطور والرخاء، وذلك بإتباع المنهج الإسلامي.

#### الفرع الثاني: خصائص التنمية في الإسلام

تتمثل أهم خصائص التنمية في الإسلام فيما يلي<sup>4</sup>:

**1. الواقعية:** تتميز التنمية الاقتصادية بأنها واقعية وتتماشي مع ظروف المجتمع الحقيقية أي أنها تضع المعالجة للمشاكل الاقتصادية، بحيث يمكن تطبيقها تطبيقاً حقيقياً في الواقع الاقتصادي المعاش وتظهر واقعية التنمية الاقتصادية في كون أن الإسلام وضع المعاني الملائمة لكل المشاكل الاقتصادية، والاجتماعية والمحملة الوقوع.

<sup>1</sup> زليخة بلحناشي، التنمية الاقتصادية في المنهج الإسلامي، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2007، ص 70.

<sup>2</sup> رفيق بونس المصري، بحوث في الإقتصاد الإسلامي، ط2، دار المكتبي، دمشق، سوريا، 2009، ص 394.

<sup>3</sup> عصام عمر مندور، التنمية الاقتصادية والاجتماعية والتغيير الهيكلي في الدول العربية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 36.

<sup>4</sup> طيب داودي، الإستراتيجية الذاتية لتمويل التنمية الاقتصادية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2008، ص 42.

**2. المسؤولية:** ونقصد بها أن مسؤولية الفرد تتعدى الإطار الشخصي إلى الإطار الجماعي كما أن المسؤولية الجماعية تتعدى إلى الإطار الفردي، وهذا يعزز الإسلام بقانون التكامل الاجتماعي، فالإسلام يعترف بكل من الحرية الفردية والحرية الجماعية، وهذا لتوفيق بين مصلحة كل من الفرد والمجتمع، وتحدد حالات تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي بما يكفل التوافق بين المصلحتين، وتتضح مسؤولية الدولة في كونها تلعب دورا كبيرا في النشاط الاقتصادي.

**3. الشمولية والتكامل:** يتجلى طابع الشمولية للتنمية كونها تتضمن كافة الاحتياجات البشرية بمعنى توفير ضروريات الحياة من مأكّل وملبس ونقل وتعليم ورعاية صحية ومواصلات، وغيرها من الحاجات التي تساعد الإنسان على تطوير طاقاته والمساهمة في المجهود الاجتماعي، فالإسلام لا يعرف الفصل بين الجانب المادي والجانب الروحي، ولا يفرق بين ما هو دنيوي وما هو أخروي.

**5. التوازن:** إن أهم خصائص التنمية في الإسلام هو التوازن في استغلال كل مستلزمات التنمية الاقتصادية المتوافرة للمجتمع، ومن موارد بشرية مادية، فالمنهج الاقتصادي الإسلامي في التنمية منهج يجمع بين النمو الاقتصادي من ناحية وبين العدالة في توزيع الثروة في جهة أخرى، وأنه من خصائص التوازن في المجتمع الإسلامي عدم الترجيح، فهو لا يرحح للصناعة على الزراعة ولا التنمية الريفية على التنمية الحضرية أو تحقيق أهداف الأجيال المعاصرة على حساب الأجيال القادمة.

### المطلب الثاني: الدور الاقتصادي للصكوك الإسلامية

لقد ازدادت أهمية الصكوك الإسلامية من خلال أنها تساعد على النهوض بالاقتصاد الإسلامي، فهذه الصكوك تساعد على رفع الحرج على المستثمرين الذين يقومون بطلبها، بحيث أنه لكل نوع من هذه الصكوك أهمية كبيرة، ولها تأثيرات مختلفة على المستويات الاقتصادية.

#### الفرع الأول: الدور الاقتصادي للصكوك الإسلامية بأنواعها.

تساهم الصكوك الإسلامية بجميع أنواعها في تحقيق التنمية الاقتصادية كما يلي:

#### أولاً: الدور الاقتصادي لصكوك المضاربة:

يبرز الدور الاقتصادي لصكوك المضاربة فيما يلي<sup>1</sup>:

1. يمكن استخدامها للتمويل الطويل والمتوسط الأجل للمشروعات الاقتصادية؛
2. تعتبر صكوك المضاربة حلقة وصل بين رؤوس الأموال وذوى الخبرات الاقتصادية وهما أساس التنمية الاقتصادية؛
3. تستطيع صكوك المضاربة أن تستخدم في عجز الموازنة عندما تستخدمها الحكومة في المشروعات المدرة للدخل.

<sup>1</sup> أسيل نعيم محمد الخموس، تجربة الصكوك الإسلامية كأداة مالية استثمارية في الأردن، مذكرة لنيل شهادة بكالوريوس في المصارف الإسلامية، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، الأردن، 2020، ص 13.

### ثانيا: الدور الاقتصادي لصكوك المشاركة

لصكوك المشاركة دور هام في الحياة الاقتصادية، وتتمثل هذه الأهمية فيما يلي<sup>1</sup>:

1. تعتبر صكوك المشاركة الصيغة المفضلة في التمويل المتوسط أو الطويل الأجل، وذلك لأنها تتغلب على مشكلة انخفاض قيمة العملة، وذلك خصوصا في البلدان التي تعاني من انخفاض قيمة عملتها مقابل العملات الصعبة باستمرار؛

2. يمكن للدول أن تصدر صكوك المشاركة لسد عجز موازنتها واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل أو الإيراد، حيث لا يترتب عن هذه الصكوك على الدولة التزامات ثابتة اتجاه الممولين، لأنها تقوم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة.

### ثالثا: الدور الاقتصادي لصكوك السلم وصكوك الاستصناع

تعتبر صكوك السلم من الأدوات التمويلية عالية الكفاءة خاصة في النشاطات الإسلامية، حيث تتميز باستجابتها لحاجات التمويل المختلفة سواء كان تمويلا قصير أو متوسط أو طويل الأجل وأيضا تمويل النشاطات الاقتصادية المختلفة، وأيضا استجابتها لتمويل نفقات التشغيل والنفقات الرأسمالية الأخرى، كما تعتبر صكوك السلم بديلا إسلاميا لسندات الخزينة العمومية التي تعتمد على سعر الفائدة<sup>2</sup>.

أما صكوك الاستصناع لها أهمية اقتصادية كبيرة سواء للصانع أو المشتري أو المستهلك، فتوفر صكوك الاستصناع للتمويل اللازم لقطاع الصناعة لممارسة النشاط الإنتاجي وتضمن له أسواق واسعة لتصريف منتجاته على الجانب الآخر تؤمن احتياجات المشتري أو المستهلك من الحصول على السلع الصناعية بالموصفات المطلوبة، وأيضا تمكنه من استثمار أمواله بحصوله على الربح من عملية الشراء والبيع خاصة إذا كان تاجرا<sup>3</sup>.

### رابعا: الدور الاقتصادي لصكوك المرابحة

تمكن صكوك المرابحة من تمويل متطلبات التنمية من مواد وأدوات وآلات إنتاجية لازمة للصناعة والزراعة وكافة مستلزمات الإنتاج، كما أن صكوك المرابحة يمكنها تمويل السلع، وهي بذلك أتاحت الفرصة للمنتجين خاصة صغارهم من امتلاك أدوات الإنتاج اللازمة لممارسة نشاطهم الاقتصادي، على أن يحصلوا على مستلزمات إنتاجهم بشرائها ثم يقومون بتسديد ثمنها بالأقساط<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> محمد عزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية -دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2012، ص 142.

<sup>2</sup> أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة لنيل شهادة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي، الرياض، السعودية، 2009، ص 136.

<sup>3</sup> أسيل نعيم محمد الخموس، تجربة الصكوك الإسلامية كأداة مالية استثمارية في الأردن، مرجع سبق ذكره، ص 14.

<sup>4</sup> أمل على إبراهيم وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل وتأثيرها على النمو الاقتصادي، متاح على الموقع <http://democraticac.de> بتاريخ 14/05/2021 على الساعة 13:38، ص 27.

### خامسا: الأهمية الاقتصادية لصكوك الإجارة

تعد صكوك الإجارة من أهم أساليب التمويل الإسلامية نظرا لما تتمتع به من مزايا، إذا ما قورنت بكل من التمويل التقليدي وأشكال التمويل الإسلامية الأخرى، وتتمثل أهميتها في<sup>1</sup>:

1. مناسبتها لتمويل الأصول الثابتة حيث يستفاد من منفعتها مقابل مبلغ الإيجار دون تحمل النفقات الصيانة ومخاطر الملكية من هبوط في الأسعار وما إلى ذلك؛
2. يمكن استعمال صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل كثير من المشروعات والنفقات العمومية، فيمكن مثلا تمويل آلات مصنع للأجهزة الإلكترونية، أو شاحنات شركة لنقل البضائع، ويمكن كذلك استخدام صكوك التأجير في تمويل أصول ثابتة لا يقصد بها الربح من استعمالها، سواء كان استعمالها في قطاع الخدمات الحكومية أو في قطاع خيري تبرعي؛
3. يمكن إصدار صكوك التأجير لتمويل إقامة مشروعات ذات النفع العام، التي لا ترغب الحكومة في إقامتها على أساس الربح لمصلحة عامة؛

### سادسا: الدور الاقتصادي لصكوك المزارعة

تكمن الأهمية الاقتصادية لصكوك المزارعة في أنها تساهم في عملية التنمية الزراعية في العالم الإسلامي، حيث أصبح الغذاء ليس فقط وسيلة تقوم عليها الحياة بل أصبحت وسيلة ضغط سياسي واقتصادي تمارسها بعض الدول على الأخرى لتحقيق مصالحها الاقتصادية والسياسية، لذلك يمكن لصكوك المزارعة توفير التمويل اللازم لاستثمار الأراضي الصالحة لزراعة وإعادة تأهيلها<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: الوظيفة التنموية للصكوك الإسلامية

هناك عدة وظائف تنموية لصكوك الإسلامية والتي تتمثل فيما يلي:

#### أولاً: على مستوى البنوك الإسلامية:

تعتبر الصكوك أداة محورية في نشاط البنوك الإسلامية، يمكن خلالها تطوير هيكل الموارد والاستخدامات، وتفعيل دورها الاستثماري والتمويلي وتخفيف المخاطر فيها والحد من مشكلة السيولة، فالميزة الفريدة للصكوك مصرفيا أنها ترتبط الموارد باستخدامها فتخفض المخاطر الناتجة عن اختلاف آجال الموارد عن الاستخدامات، فترفع الكفاءة لسهولة المراقبة ومتابعة الأداء، مع مصداقية في توزيع العائد الناتج عن فرصة ونشاط محدد بالإضافة إلى تأثير ذلك على رفع الكفاءة، حيث أن المشروعات ذات العائد المتدني لن تتوفر لها فرصة أخرى للتمويل من موارد الصكوك، التي ستوجه إلى مشروعات أخرى أكفأ، حيث يمكن للبنوك الإسلامية وفقا للصكوك توفير فرصة الاختيار الواعي للأغراض والمجالات والمشروعات التي تخصص لها حصيلة موارد الصكوك، وما في ذلك من تنمية إيجابية لدى المدخرين، والتعرف على تفضيلاتهم، ويمكن اعتبارهم عند إقبالهم على الاكتتاب في هذا الصك دون غيره، بمثابة قناة معلومات عن الأسواق والاستثمارات، أو بمثابة مؤشر على

<sup>1</sup> منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، بحث مقدم للمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، السعودية، 2000، ص 12.

<sup>2</sup> أسيل محمد الخموس، مرجع سبق ذكره، ص 15.

تقييم الأداء، في وضع قريب من المتعاملين على الأوراق المالية في البورصات، بحيث يرى بعض الباحثين أن الموازنة بين الأصول والخصوم مطلوبة في البنوك الإسلامية بدرجة أعلى من البنوك التقليدية (وهو ما توفره آلية الصكوك)، لأن جزءا كبيرا من استثماراته في أصول غير قابلة لتسييل في الأجل القصير، أي قبل انتهاء أجله، ويغطي تعامل البنوك الإسلامية في الصكوك إصدارا وتداولاً، لها مرونة في تعديل هيكل الموارد وتركيبية المحفظة الاستثمارية، أي استخدام آلية الصكوك في إدارة الخصوم والأصول في البنوك الإسلامية، وتستخدمها البنوك الإسلامية في تلطيف المخاطر، أي تدنيها والتعامل معها بكفاءة<sup>1</sup>.

### ثانياً: على مستوى الأسواق المالية

تؤدي آلية الصكوك دور هام في تنشيط وتنمية الأسواق المالية، حيث إن استخدام الصكوك والتوسع في التعامل بها من قبل المدخرين والمستثمرين والبنوك والحكومات، يؤدي السوق المالية وذلك من خلال<sup>2</sup>:

1. توسع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق التي تشمل صكوك الشركات، صكوك البنوك، الصكوك الحكومية، مع تنوع في أشكال هذه الصكوك؛
2. توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في السوق المالي والتي تتعامل في الصكوك إصداراً وتداولاً، وتشمل البنوك الإسلامية وكذلك التقليدية، وشركات الاستثمار المؤسسي، والحكومة، والقطاع العام والخاص، والمؤسسات المالية الوسيطة، وذلك في حالة تمتع الصكوك بالقابلية للتداول في الأسواق المالية؛
3. رفع كفاءة السوق المالية بازدياد كمية ونوعية الصكوك لما يترتب على السوق المالية من تعميق للسوق واتساعه، حيث ستزداد كميات التداول بالشراء والبيع لهذه الصكوك، ويكون من صالح السوق المالية تنوع إصدار الصكوك والتعامل بها في تغطية الاحتياجات التمويلية والاستثمارية، تغطية عجز السيولة.

### ثالثاً: على الاقتصاد القومي

نظراً لصعوبة توفير الموارد التمويلية اللازمة للاستثمارات الإنتاجية طويلة الأجل نجد أن المدخرات والأصول المالية المصرفية تنمو بسرعة أكبر من النمو في الاستثمارات الحقيقية، ويمكن للصكوك الإسهام في تنمية الاستثمارات الحقيقية من خلال توفير موارد مالية ملائمة لهذه الاستثمارات من حيث الأجل المطلوبة، ودرجة المخاطر، ونوعية القطاعات، وطريقة التمويل الملائمة، حيث يمكن تصميم جرات التمويل الملائمة من خلال التصكيك، كما يتم الربط بين نشاطي الإدخار والاستثمار على أساس قاعدة الرخ الحقيقي الناتج عن إضافات فعلية محققة، وزيادة في تنمية الثروة والدخل الفعلي نتيجة لأنشطة إنتاجية حقيقية، وهذا ما يترتب عليه زيادة حجم المدخرات المخاطرة، وبالتالي زيادة تمويل الأنشطة الاستثمارية المنتجة واتساع قاعدة المشروعات الممولة في الاقتصاد القومي، مما يؤدي إلى حدوث زيادة في حجم الاستثمار القومي، ومن جهة أخرى يؤدي ذلك إلى إحداث استقرار اقتصادي نتيجة استبعاد آلية القروض بفائدة التي تخلق أوضاعاً غير مستقرة بطبيعتها،

<sup>1</sup> أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، ط1، دار الجوهرة لنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2014، ص ص 105، 106.

<sup>2</sup> أحمد شعبان محمد على، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2014، ص 214.

وهذا الاستقرار سيدفع مرة أخرى إلى زيادة حجم الاستثمار والإنتاج، ويتيح ذلك المدخرات وتعبئة وتخصيص أكفأ للاستثمارات، والذي هو الأساس لتحقيق نمو مستمر طويل الأجل، وهو ما يعرف بالتنمية الاقتصادية المستدامة<sup>1</sup>.

#### رابعاً: على المالية العامة

لطالما الاقتصاديون المسلمون السؤال عن البديل عن الفائدة على السندات الحكومية في القطاع البنكي الإسلامي، وتشكل الصكوك الحكومية بالإجارة مثلاً جيداً للبديل، ومع تنشيط سوق الصكوك الإسلامية الحكومية، فإن ذلك سيجتنب للبنك المركزي استخدامها في تنفيذ السياسة النقدية ويمكن تصور ذلك من خلال وضع المتطلبات القانونية لتلك النسبة من الصكوك التي تلتزم المؤسسات البنكية وغير بنكية بالاحتفاظ بها، ففي أوقات الإنكماش، وإذا كان بصدد سياسة نقدية توسعية، فإنه يمكن خفض هذه النسبة حتى يتاح المزيد من الأموال للاستثمارات الخاصة، وإذا كنا بصدد سياسة نقدية تقييدية، فقد يرفع البنك المركزي هذه النسبة لكي يمكن تجميد أموال الاستثمار الخاصة بالمؤسسات المالية بصورة فعالة، وباستخدام الصكوك الإسلامية في توفير التمويل لأنشطة الاقتصاد العام، سينخفض نصيب السندات بفائدة في التمويل، ويحل محلها التحويل بآلية الصكوك، وقد حدث تطور نوعي هام في هذا الصدد إثر قيام بعض الدول باستبدال السندات بفائدة بصكوك إسلامية مثل صكوك الإجارة، أو القرض الحسن، وهذا أيضاً ما يترتب عليه تخفيض العبء على الموازنة العامة نتيجة لاستبعاد الفوائد، كما ستقدم الصكوك آلية لتوفير التمويل طويل الأجل للمشاريع الاقتصادية الكبرى في صيغة خالية من التعامل الربوي في صيغة القرض بالفائدة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 221.

<sup>2</sup> أدهم إبراهيم جلال الدين، مرجع سبق ذكره، ص ص 108، 109.

### المطلب الثالث: الدور الاجتماعي للصكوك الإسلامية

للصكوك الوقفية دورا هاما في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية، لما للوقف من أهمية كبيرة على الفرد والمجتمع الإسلامي، بحيث يجب استثمار هذه الصكوك استثمارا أمثل من أجل تحقيق ما يسعى إليه هذا النوع من الصكوك.

#### الفرع الأول: الدور الاجتماعي للصكوك الوقفية

الصكوك الوقفية عبارة عن مصطلح جديد ظهر مؤخرا كصفة مقترحة لتمويل المؤسسات الوقفية، واستثمار الأموال الوقفية، فهي تتداول على مستوى الأسواق المالية فهي بديلة عن الأسهم والسندات في الاقتصاد التقليدي.

#### أولاً: تعريف الصكوك الوقفية

تعرف الصكوك الوقفية على أنها: وثائق محددة القيمة التي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها للجهة الموقوفة عليها أو من يمثلها، وذلك بقصد تنفيذ مشروع وقفي معين، واستغلاله وتحقيق الغايات والحاجات الوقفية المقصودة من وراءه، سواء كانت هذه الحاجات اجتماعية أو ثقافية أو غير ذلك<sup>1</sup>.

وكما يعرف أيضا بأنها عبارة عن وثائق أو شهادات خطية متساوية القيمة قابلة للتداول تمثل المال الموقوف ويقوم على أساسه عقد الوقف<sup>2</sup>.

#### ثانياً: أهمية وأهداف الصكوك الوقفية

##### 1. أهمية الصكوك الوقفية:

تكمن أهمية هذه الصكوك في أنها الطريقة الناجحة والمستحدثة في تجميع الموارد المالية المتناثرة لدى جمهور الراغبين في وقف أموالهم في مشاريع كبيرة وناجحة، لما يترتب عليها من آثار جيدة على الواقع الاجتماعي، حيث يمكن عن طريق تجميع هذه الموارد إقامة المشاريع الكبيرة، التي لا يتسنى لصغار الملاك أن يقيموها كل على حدا ولا شك، أن سمة التعاون واضحة في هذه الصيغة، إذ أن الإنسان ربما يرغب في إيجاد مشروع خيري معين لتمويل حاجة من الحاجات الاجتماعية التي تتطلب قدرا كبيرا من النقود، فلا يستطيع القيام بذلك بحيث أنه يتم توزيع المبالغ النقدية الصغيرة هنا وهناك في إطار الصدقات المتقطعة بعيدا عن العمل الوقفي الذي يؤسس لتمويل الحاجات الاجتماعية على المدى الطويل في إطار الصدقات الجارية والمستمرة، ومن هنا فإن هذه الصيغة تحقق معنى التعاون وتخلق في المجتمع نوعا من المشاريع الوقفية غير التقليدية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> أبو بكر بوسالم وآخرون، مساهمة الصكوك الوقفية في تحقيق التنمية بالإشارة إلى بعض تجارب الدول العربية، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، المجلد 03، العدد01، 2019، صادرة عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عباس لغرور، خنشلة، الجزائر، ص 16.

<sup>2</sup> محمد إبراهيم نقاسي، محمد ليبيا، الصكوك الوقفية وأهميتها في تمويل مجال التعليم، مجلة التراث، المجلد04، العدد20، 2015، صادرة عن جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، ص 154.

<sup>3</sup> على بالموشي، الأحكام الفقهية والآثار الاقتصادية للصكوك الوقفية، مجلة الشهاب، مجلد04، العدد03، 2018، صادرة عن جامعة الوادي، الوادي، الجزائر، ص ص 237، 238.

## 2. أهداف الصكوك الوقفية

تتلخص أهداف الصكوك الوقفية فيما يلي<sup>1</sup>:

- أ. توفير التمويل لقطاع الوقف الإسلامي مما يساهم في إحياءه، كما يمكن توجيه هذا التمويل إلى مجالات أوسع تستفيد منها كافة قطاعات وفئات المجتمع، نظرا لتنوع صيغ التمويل الإسلامية التي تقوم عليها الصكوك الاستثمارية الوقفية؛
- ب. تحديد الدور التنموي للوقف في إطار تنظيمي يحقق التكامل بين مشاريع الوقف ويراعي الأولويات وينسق بينها؛
- ج. تطوير العمل الخيري من خلال طرح صيغ جديدة يحتذي بها؛
- د. تلبية احتياجات المجتمع والمواطنين في المجالات غير المدعومة بالشكل المناسب؛
- هـ. إيجاد التوازن بين العمل الخيري الخارجي والعمل الخيري الداخلي؛
- و. تحقيق المشاركة الشعبية في الدعوة للوقف وإدارة مشروعاته؛
- ز. منح العمل الوقفي مرونة من خلال مجموعة قواعد تحقق الانضباط وتضمن في الوقت نفسه تدفق الأموال المرفوقة وانسيابها.

## 3. أنواع الصكوك الوقفية

تتمثل أهم أنواع الصكوك الوقفية كالآتي<sup>2</sup>:

- أ. **صكوك أهلية**: وهي صكوك تصدرها هيئة الأوقاف بناء على رغبة الواقف لصالح أهله وذريته، حيث تمثل الصكوك عمل من أعمال البر الاجتماعية، لأنها تهدف إلى رعاية الأهل والذرية.
- ب. **صكوك خيرية**: وهي صكوك تصدرها هيئة الأوقاف بناء على رغبة الواقف، وتستخدم حصيلتها في الإنفاق على وجوه الخير، ولا تعود بعائد مادي.
- ج. **صكوك القرض الحسن**: هي وثائق متساوية القيمة محددة المدة عادة ما تكون قصيرة الأجل يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في تمويل حاجات عامة وإنفاقها على وجوه الخير ولا يكون الغرض من إصدارها تحقيق عائد، وإنما لتحقيق أغراض اجتماعية وإنسانية وتكافلية، ويملك حامل صك القرض الحسن حصة شائعة في دين، يضمن مصدره قيمته عند انتهاء أجله.

<sup>1</sup> ربعة بن زيد، خيرة الداوي، الصكوك الوقفية كآلية لتحقيق التنمية المستدامة دراسة تطبيقية مقترحة لتمويل المشاريع الوقفية في الجزائر، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول: دور التمويل الإسلامي غير الربحي (الزكاة والوقف) في تحقيق التنمية المستدامة، يومي 20-21 ماي 2013، مخبر التنمية الاقتصادية والبشرية في الجزائر، جامعة سعد دحلب، البلدة، الجزائر، ص 13.

<sup>2</sup> عثمان علام، عمرو بالعمري، النظام الوقفي ودوره في تحقيق أبعاد التنمية المستدامة، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 01، عدد خاص، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، ص ص 113، 114.

د. صكوك استثمارية: هي صكوك تصدرها هيئة الأوقاف، وتستخدم حصيلتها للاستثمار بما يعود بالفائض الحالي على الوقف لينهض بالمشاريع الخاصة، وتتمثل الصكوك الوقفية الاستثمارية فيما يلي:

- وثائق صناديق الاستثمار؛

- صناديق استثمار السلع والمواد الخام؛

- صناديق استثمار الأراضي والعقارات؛

- صناديق استثمار النقل والمواصلات.

الفرع الثاني: مساهمة الصكوك الوقفية في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية

أولاً: دور الصكوك الوقفية في تحقيق التنمية الاجتماعية

يمكن أن تساهم الصكوك الوقفية في استدامة التنمية الاجتماعية بشكل كبير، حيث يتمثل هذا الدور فيما

يلي<sup>1</sup>:

1. **التقليل من مشكلة البطالة:** ويكون ذلك من خلال إنشاء صندوق لعلاج ذلك عن طريق إصدار صكوك وقفية وطرحها للاكتتاب والمال المتحصل عليه يمكن استخدامه كما يلي:

أ. إمكانية إقراض العاطلين عن العمل من أجل إنشاء مشروعات إنتاجية لفترة زمنية تصل إلى مرحلة الإنتاج والتسويق ويسترجع المال من المقترض على أقساط مناسبة وبذلك يمكن أن تساهم في خفض معدلات البطالة.

ب. إنشاء صندوق استثمار وقفي يقوم على مشاركة العاطلين عن العمل في المشروعات التي يقدمون لطلب تمويلها إما بنظام المشاركة في الإدارة والتمويل أو نظام المضاربة الإسلامية الذي يقوم على المشاركة بالتمويل بالنسبة للصندوق والعمل بالنسبة للعاطل، ويتحمل الصندوق الخسائر في حالة تقصير المضارب.

ج. إمكانية استخدام الاكتتاب في مجال السكنات الاجتماعية مع دفع نسبة معينة ومعقولة من المبلغ الإجمالي لقيمة السكن ويدفع على أقساط دون فوائد والمساهمة في التقليل من مشكل السكن.

ويركز مفهوم التنمية الاجتماعية على نتائج التنمية على حياة الأفراد والجماعات ومدى المساهمة في حل

كثير من المشكلات الاجتماعية، ويتمثل دورها في التنمية الاجتماعية كما يلي<sup>2</sup>:

1. يساعد الوقف في تحقيق الاستقرار الاجتماعي وشيوع روح التراحم بين أفراد المجتمع وحمايته من الأمراض الاجتماعية التي تنشأ عادة في المجتمعات التي تسود فيها روح الأنانية المادية، وينتج عنها الصراعات الطبقيّة، بين المستويات الاجتماعية المختلفة، مما يعزز روح الإنتماء بين أفراد المجتمع وشعورهم بأنهم جسد واحد؛

2. يساهم الوقف في مجال التنمية الاجتماعية بتوفير المدارس والمحاضن الخاصة بالأيتام، وكفالة الفقراء والمساكين والأرامل وأبناء السبيل وغيرهم؛

<sup>1</sup> حياة سرير الحرسي، مساهمة الصكوك الوقفية في تحقيق التنمية - تجربة ماليزيا نموذجاً، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 07، العدد 01، 2021، صادرة عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر، ص 209، 210.

<sup>2</sup> نزيهة بوجردة، الطاهر براك، الاستثمار الوقفي في الجزائر ودوره في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، المجلة الأكاديمية للبحوث القانونية والسياسية، المجلد 01، العدد 02، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عمار تليجي، الأغواط، الجزائر، ص 78.

3. يساعد نظام الوقف على تقليص الطبقة في المجتمع، وانتقال الأفراد من طبقة إجتماعية لطبقة إجتماعية أعلى؛

4. يظهر الوقف الحس التراحمي الذي يملكه المسلم ويترجمه بشكل علمي في تفاعله مع هموم مجتمعه الكبير، مما يعمل على تعزيز روح الإنتماء المجتمعي بين أفراد المجتمع.

#### ثانياً: دور الصكوك الوقفية في تحقيق التنمية الاقتصادية

مما لا شك فيه أن الدور الاجتماعي الذي تقوم به الصكوك الوقفية يسهم بشكل كبير في التنمية الاقتصادية، ونلمس ذلك من خلال النقاط التالية<sup>1</sup>:

1. إن توفير الحاجات الأساسية للفقراء من مأوى وتعليم وصحة يسهم في تطوير قدراتها وزيادة إنتاجها مما يحقق زيادة في نوعية وكمية العامل البشري، الذي يعد المحور الرئيسي في عملية التنمية الاقتصادية؛

2. إن مساعدة الدولة في توفير الحاجات الأساسية يؤدي بها إلى توجيه الفوائض المالية التي كان مقرر إنفاقها في الجانب الاجتماعي غير الإنتاجي إلى مشاريع استثمارية إنتاجية مدرة للربح؛

3. يسهم الوقف في تنمية الادخار ومحاربة الاكتناز من خلال توظيف الأموال في مشاريع استثمارية خيرية؛

4. تساعد الصكوك الوقفية في إنشاء مشاريع استثمارية يتم من خلالها توفير عدد كبير من العمال؛

5. تسهم الصكوك الوقفية في تمويل المشاريع الصغيرة واستغلال الثروات المحلية وزيادة الإنتاج وزيادة الدخل ومنه زيادة الادخار والاستثمار؛

6. إتاحة المزيد من السلع والخدمات مما يؤدي إلى مزيد من الرفاهية وتحسين مستوى المعيشة وزيادة القدرات التصديرية؛

7. المساهمة في إنشاء بعض المشاريع التي عجزت الدولة عن إنشائها.

#### المطلب الرابع: الدور البيئي للصكوك الإسلامية

زاد اهتمام الدول بالأمور المتعلقة بالبيئة واستدامتها خاصة من أجل حماية البيئة من مختلف التغيرات المناخية على سكان العالم، وتسعى كذلك معظم الدول إلى استحداث أدوات مبتكرة تكون صديقة للبيئة، ومن أهم هذه الأدوات نجد الصكوك الخضراء التي تعتبر أداة هامة للحفاظ على البيئة.

#### الفرع الأول: تعريف الصكوك الخضراء

تعتبر الصكوك الخضراء أداة تمويلية جديدة تهتم بالاستثمار في المشاريع الصديقة للبيئة كنموذج تمويلي مبتكر سعياً لتحقيق التنمية المستدامة بأبعاده الاقتصادية والاجتماعية والبيئية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> ربيعة بن زيد، عائشة بخالد، دور الصكوك الوقفية في تمويل التنمية المستدامة، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، المجلد 01، العدد 02، 2013، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص 228.

<sup>2</sup> محمد إسماعيل إسماعيل أحمد، الصكوك الخضراء، بحوث الشرق الأوسط، العدد 58، الجزء 2، 2020، جامعة عين شمس، مصر، ص 228.

وتعرف أيضا بأنها: الأوراق المالية التي توجه نحو الاستثمارات الخضراء والمشاريع الصديقة للبيئة مسؤولة اجتماعيا في إطار التنمية المستدامة<sup>1</sup>.

وتعرف كذلك بأنها: نوع من أنواع الصكوك الإسلامية تم إنشائها لتتماشي مع متطلبات التنمية المستدامة وخصوصا ما يتعلق بحماية البيئة، وهي عبارة عن أوراق مالية إسلامية تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية وتوجه نحو الاستثمارات الخضراء والمشاريع الصديقة للبيئة<sup>2</sup>.

ومن خلال ما سبق نستنتج أن الصكوك الخضراء هي عبارة عن أوراق مالية إسلامية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية والتي توجه نحو الاستثمارات الخضراء والمشاريع الصديقة للبيئة والمسؤولة اجتماعيا في إطار التنمية المستدامة.

#### الفرع الثاني: دوافع التوجه نحو الصكوك الخضراء

تتمثل دوافع اللجوء إلى إصدار صكوك خضراء فيما يلي<sup>3</sup>:

1. تزايد عدد المستثمرين المهتمين بالاستثمارات المستدامة بيئيا؛
2. النمو الكبير الذي شهدته الأسواق العالمية؛
3. إحجام المصارف عن تمويل مشاريع البنية التحتية بسبب صرامة متطلبات رأس المال؛
4. النتائج الاقتصادية لمؤتمرات حماية البيئة وتركيزها على تدعيم مبادئ وأسس الاقتصاد الأخضر وتعزيز التنمية المستدامة.

#### الفرع الثالث: مبادئ ومزايا الصكوك الخضراء

تتمثل مبادئ ومزايا الصكوك الخضراء فيما يلي<sup>4</sup>:

1. تتمتع الصكوك الخضراء بالقدرة على زيادة توسيع هذا السوق وأيضا المساعدة على سد الفجوة بين عالمي المال التقليدي والإسلامي؛
2. يجب أن تكون الصكوك جاذبة للمستثمرين التقليديين إذا كانت تدر عائداً معقولة متوائمة مع المخاطر ومسوقة بشكل لائق؛
3. يمكن أن تكون الصكوك التي تستوفي هذه المعايير وتوفير التمويل لمشروع مستدام بيئياً، جاذبة بشكل خاص للمستثمرين الذين يولون اهتماماً خاصاً بالبيئة.

<sup>1</sup> العلجة مبطوش، خالدية بوجنان، دراسة قياسية لتعزيز التنمية المستدامة عن طريق التمويل بالصكوك الخضراء - تجربة الماليزية نموذجاً، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول: الطاقة الخضراء والتنمية المستدامة - تجارب ومقاربات، أيام 24-28 أكتوبر 2019، أنطاليا، تركيا، ص 06.

<sup>2</sup> راضية لسود، الصكوك الإسلامية الخضراء نموذج واعد للتمويل الإسلامي عرض لبعض التجارب الدولية، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، مجلد 06، العدد 14، 2021، مركز الجامعي نور البشير، البيض، الجزائر، ص 284.

<sup>3</sup> العلجة مبطوش، خالدية بوجنان، دراسة قياسية لتعزيز التنمية المستدامة عن طريق التمويل بالصكوك الخضراء - التجربة الماليزية نموذجاً، مرجع سبق ذكره، ص 06.

<sup>4</sup> كمال زريق، إبراهيم شيخ التهامي، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات المستدامة - الصكوك الخضراء نموذجاً، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 10، العدد 01، 2019، معمل الاقتصاد الرقمي الجزائري، جامعة خميس مليانة، أم البواقي، الجزائر، ص 111.

### الفرع الرابع: استخدامات الصكوك الخضراء

يمكن استخدام الصكوك الخضراء المستدامة بيئياً واجتماعياً في تمويل العديد من المشاريع التي تحافظ على البيئة، وتعزز الحياة الاجتماعية من كل النواحي<sup>1</sup>:

**أولاً: الاستثمار في التكنولوجيا الخضراء:** وهي تطوير وتطبيق المنتجات والمعدات والنظم المستخدمة للحفاظ على البيئة والموارد، والتي تقلل من الآثار السلبية للأنشطة. يتم الاستثمار في التكنولوجيا الخضراء عن طريق الاكتتاب في الصكوك الخضراء موجهة لمجال التكنولوجيا الخضراء، سواء من أجل تصنيعها أو تحسينها وتطويرها بحيث تصبح صديقة للبيئة، وتخلق مناصب عمل جديدة وتحسن من الحياة الاجتماعية والاقتصادية.

**ثانياً: الاستثمار في الطاقات المتجددة:** هي الطاقات التي يتكرر وجودها في الطبيعة على نحو تلقائي ودوري بمعنى أنها الطاقات المستمدة من موارد طبيعية التي تتجدد أو التي لا يمكن أن تنفذ، أي تولد من مصدر طبيعي وهي متوفرة في كل مكان على سطح الأرض وتحول بسهولة إلى طاقة، والاستثمار في هذا النوع من الطاقات يتطلب أموالاً ضخمة تعمل الصكوك الخضراء على حشد الكميات المناسبة لها.

**ثالثاً: الاستثمار في البناء المستدام والعمارة الخضراء:** تعد القطاعات العمرانية أحد المستهلكين الرئيسيين للموارد الطبيعية كالأرض والمياه، ومن جهة فإن عمليات صناعة البناء والتشييد الكثيرة تنتج عنها كميات كبيرة من الضجيج والتلوث والمخلفات الصلبة، وتبقي مشكلة هدر الطاقة والمياه من أبرز مشاكل البيئة والاقتصادية للمباني بسبب استمرارها وديمومتها طوال فترة تشغيل المبنى، ولهذا الأسباب ظهرت مفاهيم وأساليب جديدة في البناء تسمى التصميم المستدام والعمارة الخضراء، والمباني المستدامة تعكس الاهتمام المتنامي للقطاعات العمرانية بقضايا التنمية أكبر على مصادر الطاقة المتجددة. إن تعميم المباني الخضراء تستخدم فيها الموارد الصديقة للبيئة والأقل استهلاكاً للطاقة والمياه والتي يفضل أن تراعى فيها مبادئ العمارة الإسلامية التي أولت للجانب البيئي والصحة اهتماماً كبيراً، والصكوك الممكن استخدامها لتشجيع مثل هذه الاستثمارات هي صكوك الاستصناع والإجارة والمشاركة والمضاربة.

**رابعاً: الاستثمار في النقل المستدام:** يقوم على توفير نظام نقل فعال يساهم في النمو الاقتصادي ورفاهية الحياة والاستدامة البيئية، بحيث يحد من الإنبعاثات والنفايات ويقلل استخدام الموارد غير متجددة ويتميز بتكلفة معقولة، مثل النقل الجماعي كالحافلات والمترو الأنفاق والمركبات الخضراء والسيارات الإيكولوجية والهجينة، وتشجع النقل عن طريق الأقدام واستعمال الدرجات تخفيفاً للضوضاء والضجيج، مما يعزز الصحة العامة وحماية البيئة.

كما أنها ستعمل على فتح مجالات جديدة للاستثمار وتشجيع الدخول فيها، وستساهم في حشد الأموال اللازمة لذلك، وقد تجذب المستثمرين التقليديين الذين يركزون على اختيارات البيئة أو المستدامين بيئياً، لأن الصكوك الإسلامية تتيح للمستثمرين درجة عالية من اليقين بأن أموالهم ستستخدم لغرض محدد وفي مشاريع ذات قيمة

<sup>1</sup> بشرى صالح اربيع خالدي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق أبعاد التنمية المستدامة، بحث مقدم لنيل شهادة بكالوريوس في المصارف الإسلامية، كلية المال والأعمال، جامعة العلوم الإسلامية المالية، عمان، الأردن، 2020، ص 23، 24.

اقتصادية، متوافقة مع المبادئ الأساسية لشريعة الإسلامية، وليس هناك فرصة لتحويل أموالهم واستخدامها لأغراض أخرى، مع الوفاء في نفس الوقت بمعايير بيئية موثوقة، فالصكوك الخضراء تلائم كل المشاريع التنموية وتشجع الممارسات الصديقة للبيئة، وستفتح آفاق واعدة للمالية الإسلامية.

## خلاصة:

تعتبر الصكوك الإسلامية أداة تمويلية حديثة متوافقة مع أحكام وقواعد الشرع الإسلامي بعيدا عن الربا إصدارا وتداولاً في مختلف التعاملات المالية تصدر وفق ضوابط والية خاصة بها ولها أنواع عديدة، مما يعطيها درجة عالية من الأمان ويجنبها الوقوع في الأخطاء التي تقع فيها الأوراق المالية التقليدية وبذلك تعتبر البديل المالي الأمثل بتوفيرها تمويلاً مستقراً وحقيقياً من موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية، وهي أداة تمويل إسلامية مساندة للسياسات النقدية وبديلاً توفر حلولاً مالية تخدم التنمية الاقتصادية والاجتماعية بأسلوب إسلامي غالباً ما تحقق ربحية عالية، تحظى بضمان حكومي وتصنيف ائتماني يقلل من مخاطرها، حيث ساهم في نموها وازدهارها من قبل الحكومات والشركات من أجل توفير الأموال اللازمة لإقامة المشاريع الاستثمارية وتنشيط وتفعيل الأسواق المالية الإسلامية من أجل زيادة حجم وقيمة التداول في السوق.

الفصل الثالث: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية  
وآفاقها مع الإشارة إلى حالة الجزائر

المبحث الأول: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في العالم  
المبحث الثاني: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية  
المبحث الثالث: مساعي الجزائر في التوجه نحو صناعة الصكوك  
الإسلامية

### تمهيد

تعتبر الصكوك الإسلامية من أكثر المنتجات المالية الإسلامية رواجاً وطلباً ، حيث لاقت إهتمام كبيراً واحتلت مكانة رفيعة في الأسواق المالية الإسلامية وغير إسلامية. محققاً بذلك معدلات نمو كبيرة لأنها تستخدم لأنشطة إقتصادية واستثمارية مختلفة منها إدارة السيولة والمخاطر وإيجاد حلول لمشاكل مالية كثيرة مثل توفير التمويل اللازم لمشاريع التنمية المختلفة على مستوى الحكومة.

ولدراسة واقع وآفاق صناعة الصكوك الإسلامية على مستوى الدول العربية ، يجب معرفة حجم تطور هذه الصناعة على مستوى العالم ككل من خلال معرفة أكبر الدول العالمية هيمنة على هذه الصناعة، وعند تتبع واقع الصكوك الإسلامية في الدول العربية نجدها تتخبط بين عدة تحديات ومعوقات والجزائر من بين الدول العربية التي تسعى لإقامة صناعة مالية إسلامية خاصة بالصكوك الإسلامية، فهي تواجهها عدة تحديات تمنعها من إصدار وتداول الصكوك الإسلامية وخاصة الجانب القانوني.

ولمعرفة واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية وآفاق تطويرها سيتم التطرف إلى:

**المبحث الأول: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في العالم**

**المبحث الثاني: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية**

**المبحث الثالث: مساعي الجزائر في التوجه نحو صناعة الصكوك الإسلامية**

## المبحث الأول: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في العالم

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم المنتجات والخدمات المالية الإسلامية انتشارا عبر العالم، حيث تنامت السوق العالمية للصكوك الإسلامية واتسعت بشكل ملفت للانتباه خلال السنوات الأخيرة، ولم تعد حكرا على دولة أو إقليم بل امتدت المنافسة لإصدار الصكوك في مختلف دول العالم حتى غير الإسلامية منها.

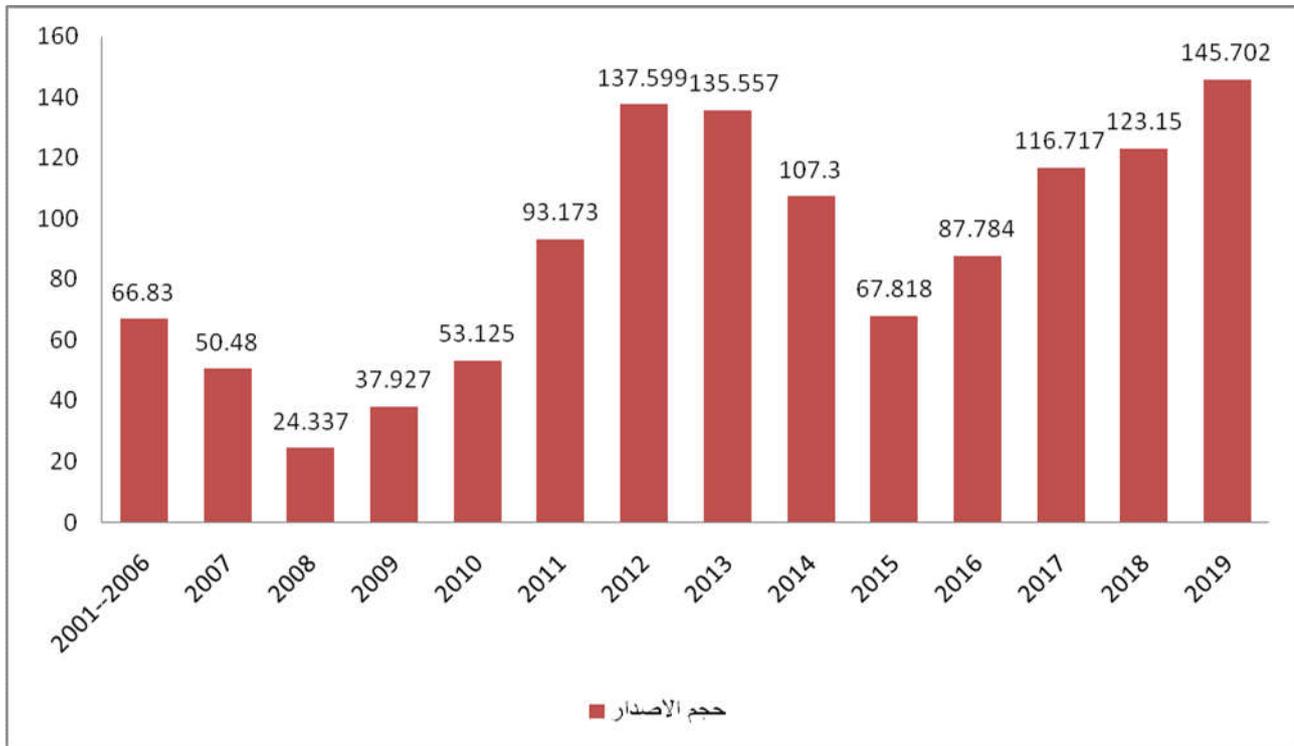
### المطلب الأول: نظرة عامة على سوق الصكوك في العالم

#### أولا: حجم الصكوك المصدرة عالميا

عرفت سوق الصكوك الإسلامية في العالم إرتقاعا خلال الفترة (2001-2006) حيث بلغ حجم إصداراتها خلال هذه الفترة 66.83 مليار دولار أمريكي وذلك بسبب ارتفاع أسعار النفط، أما عن الفترة (2006-2009) فقد شهدت إنخفاض في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم بسبب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، ليعاود بعدها الإرتقاع في الفترة (2010-2012) وذلك راجع للتعافي من الأزمة المالية العالمية وارتفاع أسعار البترول وليعرف بعدها حجم الإصدار في العالم تباطؤ في الفترة (2013\_2015) نتيجة الصدمة البترولية، وخلال الفترة (2016-2019) بلغ معدل نمو السوق حوالي 16.3% نهاية سنة 2016، والسبب في هذا الاستقرار يعود إلى الإجراءات التي اتخذتها دول الخليج على وجه الخصوص باعتبارهم أهم الفاعلين في هذا المجال ومع تراجع أسعار النفط الخام (سياسات التقشف، وتخفيض حجم الإنفاق الحكومي، وتقليص المشاريع) لمواجهة التوقعات في عجز الموازنة الدولية.

وفي عام 2019 بلغ إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية 145.70 مليار دولار أمريكي وهي أعلى قيمة للصكوك مند بداية التعامل بها، حيث أظهر الإصدار العالمي للصكوك زيادة بحوالي 18.32% في 2018، ويعود سبب هذا الإرتقاع بشكل رئيسي إلى إصدارات الصكوك السيادية في كل من آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي وإفريقيا وبعض الدول الأخرى، بينما تستمر ماليزيا في هيمنتها على سوق الصكوك على الرغم من زيادة حصة بعض الدول مثل اندونيسيا والإمارات العربية المتحدة، والمملكة العربية السعودية وتركيا بحجم جيد، حيث حافظت الإصدارات السيادية العالمية على اتجاه ايجابي خلال عام 2019 وأول شهرين من عام 2020 ومع ذلك فإن الوضع الغير المسبوق الناجم عن covid\_19 الذي سيؤدي إلى حدوث صدمات على مستوى اغلب اقتصاديات العالم سواء المتقدمة أو الناشئة، وبالتالي هناك زيادة احتمال قيام معظم الجهات السيادية بإصدار الصكوك لتلبية متطلبات ميزانيتها المالية.

الشكل رقم (01/03): حجم إصدار الصكوك العالمية خلال الفترة 2001-2019 (مليار دولار)



**Source:** International Islamic Financial Market, **SUKUK REPORT** :A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, JULY2020, p28.

#### ثانيا: توزيع الصكوك الإسلامية إقليميا:

تتمركز سوق الصكوك الإسلامية بشكل كبير في دول جنوب شرق آسيا بقيمة 303.3 مليار دولار أمريكي، وذلك لوجود أكبر مهيمن على مستوى هذه الدول وهي ماليزيا، ثم تليها دول مجلس التعاون الخليجي بقيمة 204.5 مليار دولار أمريكي، بينما نجد أن دول الشرق الأوسط وجنوب آسيا ودول أخرى والتي تكون بقيمة 19.1 و 14.7 مليار دولار أمريكي على التوالي، ثم تليها دول إفريقيا بقيمة 1.8 مليار دولار أمريكي.

الجدول رقم (01/03): التوزيع العالمي للصكوك الإسلامية حسب المنطقة في نهاية 2019

الوحدة: مليار دولار

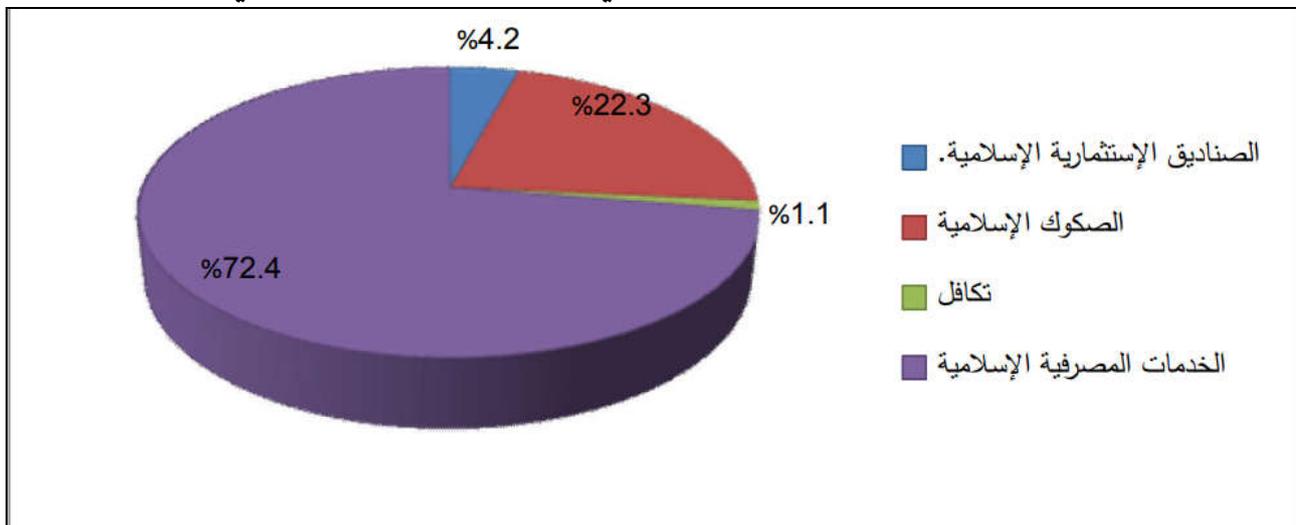
المنطقة	مجلس التعاون الخليجي	جنوب شرق آسيا	الشرق الأوسط وجنوب آسيا	إفريقيا	أخرى	المجموع	النسبة
صكوك الإسلامية	204.5	303.3	19.1	1.8	14.7	543.4	%22.3
مساهمات التكافل	11.70	3.02	11.36	0.55	0.44	27.07	%1.0

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على:

Islamic Financial Services Board “ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT 2020” July 2020, p12.

وتساهم الصكوك الإسلامية بنسبة 22.3% من إجمالي الخدمات المالية الإسلامية في العالم، أي أنها تأتي في المرتبة الثانية بعد الخدمات المصرفية الإسلامية التي بلغت نسبة مساهمتها 72.4% من إجمالي الخدمات المالية الإسلامية، ثم تليها صناديق الاستثمار الإسلامية بنسبة مساهمة بلغت 4.2% ، ثم يليها التأمين التكافلي الذي بلغت نسبة مساهمته 1.1% من إجمالي الخدمات المالية الإسلامية.

الشكل رقم(02/03): نسبة مساهمة الصكوك الإسلامية في الخدمات المالية الإسلامية في العالم



Source: Islamic Financial Services Board “ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT 2020” July 2020 ,p13.

ثالثاً: إصدارات الصكوك الإسلامية في السوقين المحلي والدولي خلال الفترة 2010-2019:

بلغ حجم إجمالي إصدارات السوق المحلية بحسب كل نوع خلال الفترة (2010-2019) حوالي 822.801 مليون دولار أمريكي، بينما بلغ إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية الدولية بحسب كل نوع حوالي 245.125 مليون دولار أمريكي، وبينما بلغ مجموع إصدارات الصكوك المحلية والدولية حسب كل نوع 1.067.926 مليون دولار أمريكي.

الجدول رقم (02/03): إصدارات الصكوك الإسلامية في الأسواق الدولية والمحلية حسب كل صيغة

خلال الفترة (2010-2019)

نوع السوق	صكوك محلية (مليون دولار)	صكوك دولية (مليون دولار)	مجموع الصكوك المصدرة	نسبتها المئوية
صكوك مشاركة	59.094	3.114	62.208	%5.83
صكوك الوكالة	44.058	126.641	170.699	%15.98
صكوك البيع بثمن أجل	23.268	/	23.268	%2.18
صكوك السلم	9.724	/	9.724	%0.91
صكوك الاستصناع	182	/	182	%0.02
صكوك الإجارة	147.792	56.570	204.362	%19.14
صكوك المضاربة	36.349	11.155	47.504	%4.45
صكوك المرابحة	422.680	9.651	432.331	%40.48
صكوك هجينة وتضم	79.654	37.994	117.648	%11.02
صكوك هجينة أخرى	21.158	9.322	30.480	%2.85
صكوك هجينة مرابحة/مضاربة	51.684	14.000	65.684	%6.15
صكوك هجينة المشاركة/مرابحة	173	/	173	%0.02
صكوك هجينة وكالة/مرابحة	5.443	2.100	7.543	%0.71
صكوك هجينة الإجارة/مشاركة	1.196	351	1.547	%0.14
صكوك هجينة إجارة/ مرابحة	/	8.850	8.850	%0.83
الصكوك القابلة للتحويل	/	1.381	1.381	%0.13
صكوك هجينة وكالة/مضاربة	/	1.990	1.99	%0.19

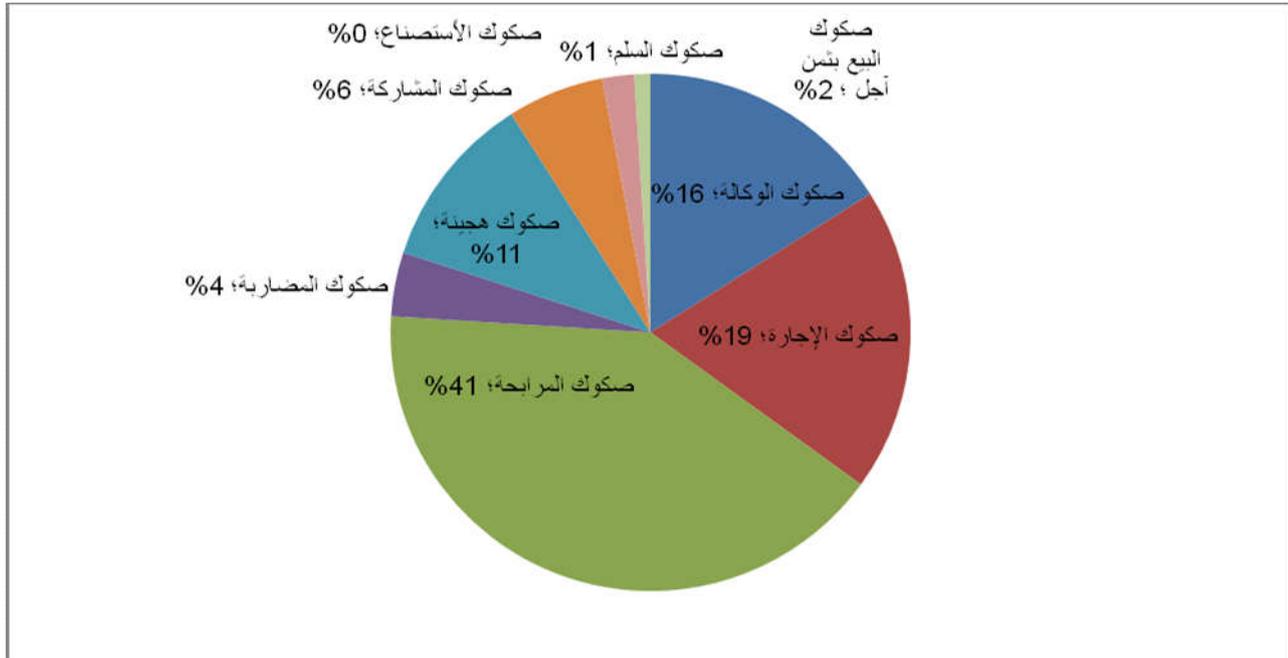
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

-Islamic Financial Services Board “ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT 2020” July 2020

- International Islamic Financial Market, SUKUK REPORT :A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, JULY2020

تعتمد سوق الصكوك الإسلامية الدولية بشكل كبير على صكوك الوكالة بالدرجة الأولى والتي تمثل نسبة 52% من الصكوك المصدرة في السوق الدولية، بقيمة 126.41 مليون دولار بين السنوات 2010\_2019، كما أن هذا السوق يعرف تنوعاً أكبر لصيغ الصكوك من خلال دمج عدة صيغ في شكل صكوك هجينة.

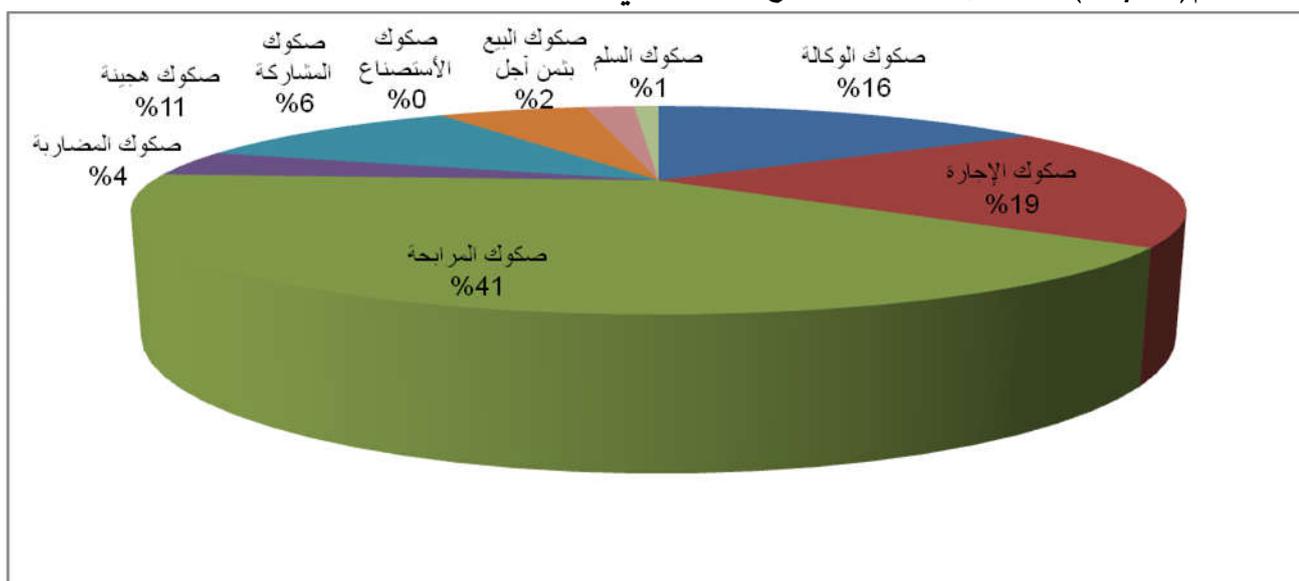
ويمكن أن توضيح نسبة إصدارات الصكوك في السوق الدولية من خلال الشكل التالي:  
الشكل رقم(03/03): نسبة إصدارات كل صيغة من صيغ الصكوك في الأسواق الدولية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول(02/03).

أما بالنسبة لسوق الصكوك المحلية فتمثل صكوك المرابحة وحدها نسبة 51% من مجموع الصكوك التي تم إصدارها في الأسواق المحلية بقيمة تقدر ب 422.682 مليون دولار أمريكي من سنة 2010 إلى نهاية 2019، تليها بفارق كبير صكوك الإجارة حيث مثلت نسبة 18% في حين لا تتعدى نسبة صكوك الإستصناع منه 1% بقيمة 182 مليون دولار أمريكي.

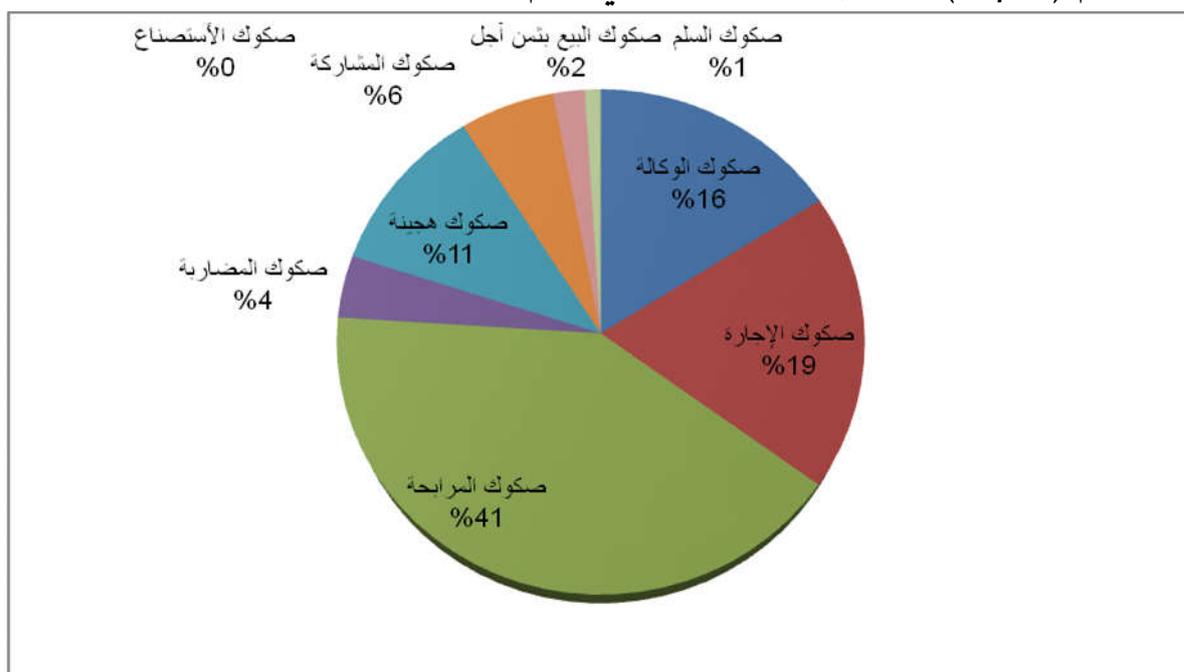
الشكل رقم(04/03): نسبة إصدارات كل صيغ الصكوك في السوق المحلية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم(04/03)

في حين أن صكوك المرابحة هي الصكوك الأكثر استعمالا في العالم بنسبة 41% من مجموع الصكوك التي يتم إصدارها بين سنة 2010-2019. تليها صيغتا الإجارة والوكالة بنسبة 19% و 16% على التوالي في حين لم تتعدى صيغة الاستصناع والسلم 1%، مع العلم أن تقرير الصكوك الصادر عن هيئة السوق المالية الإسلامية الدولية لم يتطرق لإصدارات صكوك المزارعة، المساقاة والمغارسة لعدم أهمية قيم إصداراتها، وهو ما يدل على أن سوق الصكوك لا يعرف تكافؤا في نوعية الصكوك المصدرة حيث تغطي ثلاث صيغ وهي (المرابحة، الإجارة، المشاركة) لوحدها نسبة 75% من مجموع الصكوك في السوق المالي من أصل 14 صيغة، دون احتساب مساهمتها كصكوك هجينة.

الشكل رقم (05/03): نسبة إصدارات الصكوك في العالم حسب صيغتها



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول (02/03)،

المطلب الثاني: تجارب بعض الدول الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية

أولاً: التجربة الماليزية

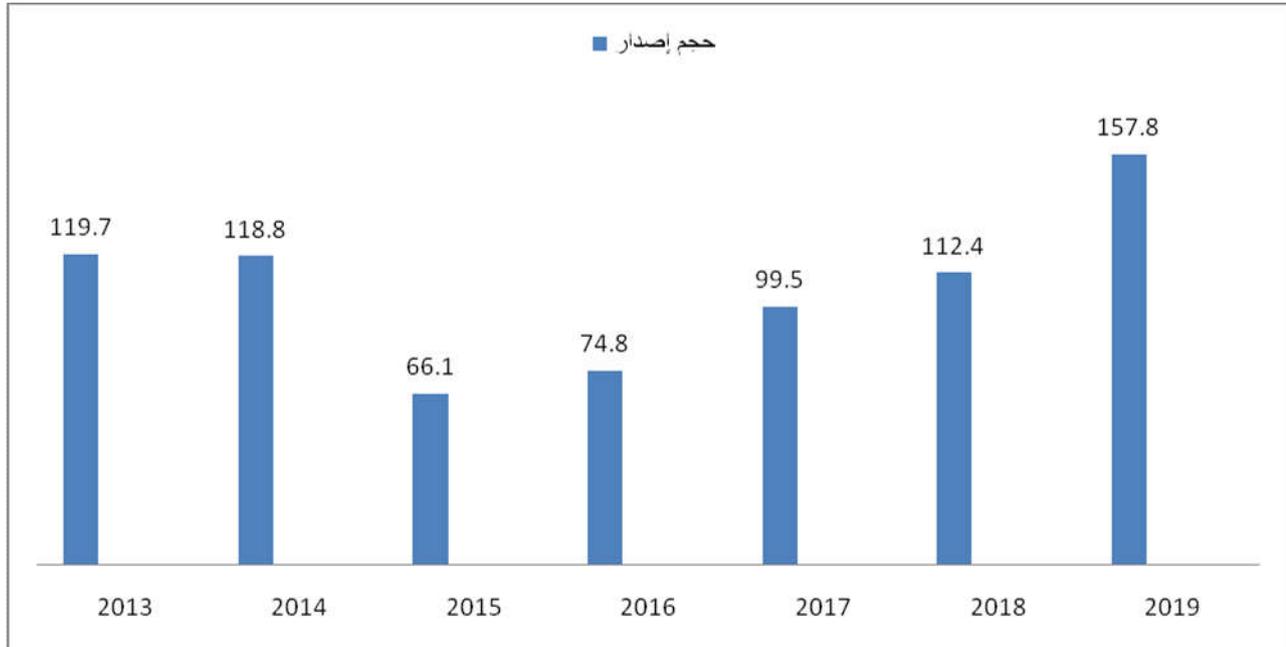
تم تأسيس هيئة الأوراق المالية في ماليزيا (SC) في 1 مارس 1993 وهي هيئة قانونية مكلفة بمسؤولية تنظيم أسواق رأس المال وتطويرها بشكل منهجي وتحمل المسؤولية المباشرة في الإشراف على أنشطة مؤسسات السوق ومراقبتها وتنظيم جميع الأشخاص المرخص لهم بموجب قانون أسواق رأس المال والخدمات لعام 2007، وتقوم عملية التصكيك في ماليزيا على نظامين نظام تقليدي وآخر إسلامي، وفي عام 1996 أنشأت هيئة الأوراق المالية بماليزيا ما يسمى بسوق رأس المال الإسلامي التابع للهيئة، وذلك لمساندة ومساعدة الهيئة في إصدار الأوراق المالية الإسلامية، كما أنشأت أيضا هيئة الرقابة الشرعية لتنظيم إصدارات الأوراق المالية الإسلامية، وتعتبر السوق الماليزية من أكبر الأسواق في التمويل الإسلامي وخاصة صناعة الصكوك الإسلامية وكان الهدف من هذه الإصدارات هو تمويل عمليات إنشاء عدة مشاريع عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية، حيث كانت إصدارات الصكوك في ماليزيا تمثل أكثر من نصف الإصدار العالمي للصكوك طوال الفترة 2001 إلى غاية 2015<sup>1</sup>.

وتحتل ماليزيا الصدارة في إصدار الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2013-2019) حيث عرف حجم إصدار خلال سنة 2015 إنخفاضا كبيرا حيث بلغ حجم الإصدار 74.8 مليار دولار أمريكي، وخلال الفترة (2016-2019) إرتفع حجم إصدار الصكوك من 74.8 مليار دولار أمريكي خلال سنة 2016 إلى 175.8 مليار

<sup>2</sup>سمير غويني، الصكوك الإسلامية ودورها في توفير الاحتياجات الرسمية للدول، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 09، العدد 03، 2018، المخبر الجزائري للاقتصاد والتنمية البشرية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة علي لونيبي، البلدة، الجزائر، ص ص 278، 279.

دولار أمريكي خلال سنة 2019، وسبب وراء هذه الزيادة راجع إلى تقديم بنك ماليزيا المركزي المزيد من عمليات البيع القصير المصطلح عليه بـ "أذونات الخزنة الإسلامية" للمساعدة في إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية، وأيضا من خلال الطفرة في إصدار صكوك الشركات بالعملة المحلية.

الشكل رقم (06/03): إجمالي الصكوك الإسلامية المصدرة في ماليزيا خلال الفترة (2013-2019) (الوحدة: مليار دولار)



Source: International Islamic Financial Market, **SUKUK REPORT** :A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, JULY2020, P 156.

ويعتبر سوق الصكوك المحلية في ماليزيا منصة مهمة وجاذبة للكيانات الحكومية والشركات لجمع الأموال طويلة الأجل لمختلف المجالات الاقتصادية والتجارية واحتياجات تطوير البنية التحتية، ففي نصف الأول من عام 2019 أصدرت صكوك من قبل الحكومة والشركات حيث بلغت 136.95 مليار رينغيت ماليزي مقارنة بـ 99.36 مليار رينغيت ماليزي في النصف الأول من 2018، وبلغت نسبة إصدارات صكوك الشركات 83.07% من إجمالي إصدارات سندات وصكوك الشركات، بينما بلغت نسبة صكوك الشركات القائمة 78.12% من إجمالي سندات وصكوك الشركات القائمة.

ثانيا: التجربة الاندونيسية في إصدار الصكوك الإسلامية

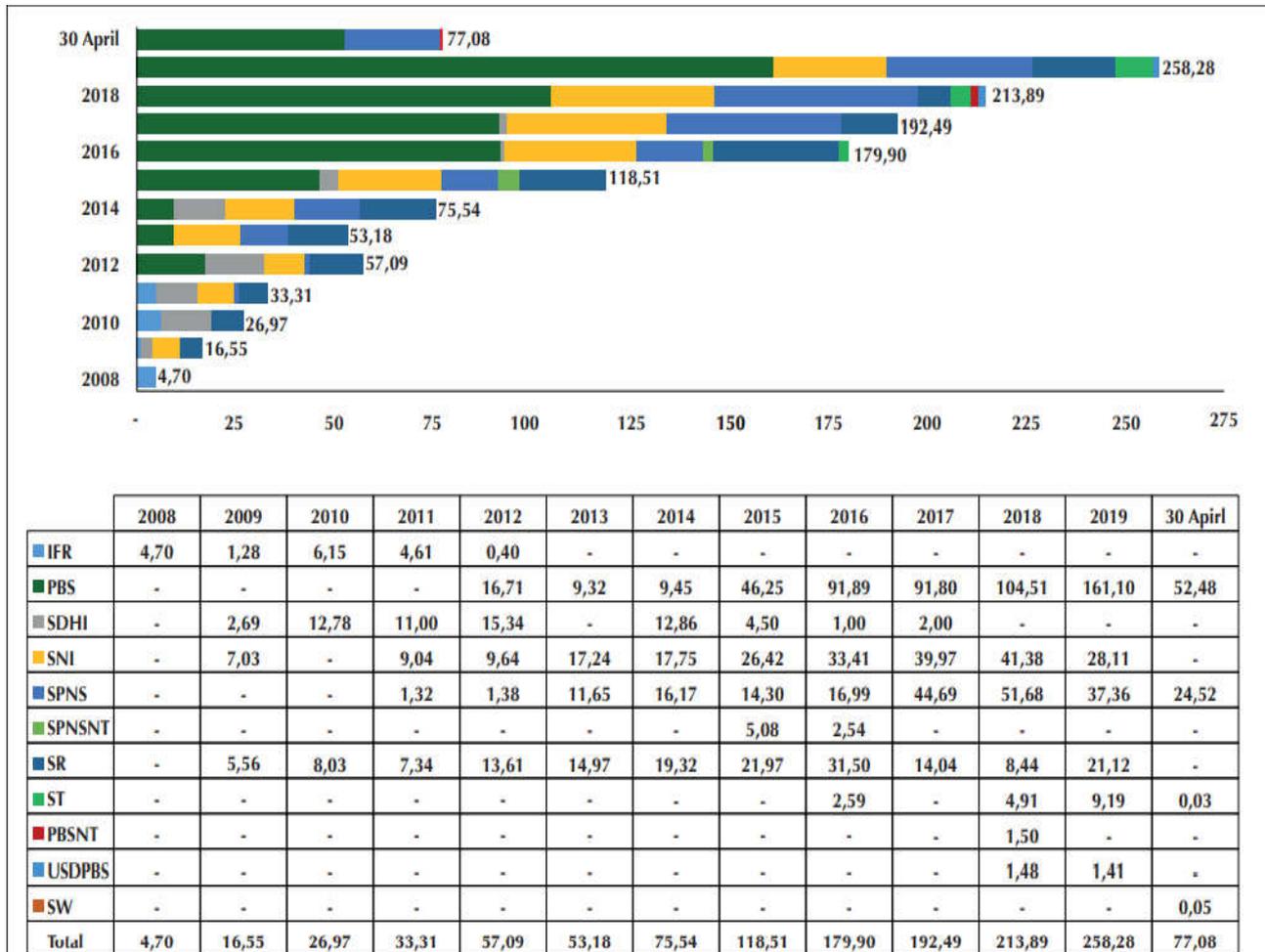
عرفت سوق الصكوك الاندونيسية في سنة 2018، نمو كبيرا على الرغم من البيئة الصعبة في هذه السنة، وقد أدى تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي، الذي كانت تحكمه مختلف القضايا الدولية وتأثيراتها على الاقتصاد العالمي وعلى أداء الأسواق المالية الإسلامية في اندونيسيا بشكل عام.

### 1. إصدار الصكوك السيادية في اندونيسيا

بدأ إصدار الصكوك في اندونيسيا بالسلسلة الأولى من SBSN وهي المعدل الثابت الإسلامي (IFR)001 و002 بقيمة إجمالية قدرها 7.51 مليار روبية اندونيسي في 2008، وبعد ذلك تم إصدار أنواع أخرى من الصكوك الإسلامية في السوق الاندونيسية باعتبارها واحدة من أهم الدول في سوق الصكوك العالمية، وحاليا هناك عدة أنواع من الصكوك، وهي صكوك التجزئة (SR)، الصكوك العالمية الاندونيسية (SNI)، صكوك الحج (SDHI)، صكوك الخزانة (SPN\_S)، صكوك المشاريع (PBS)، وهي أحدث أنواع الصكوك (صدر أول صك في سنة 2016) وهي صكوك الادخار (ST) والصكوك الخضراء (صدر أول صك في سنة 2018)<sup>1</sup>، وكان أحدثها سنة 2019 صكوك الوقف (SW) التي تهتم بالجانب الاجتماعي. في نهاية عام 2019 أصدرت حكومة اندونيسيا ما قيمته 258.3 ترليون روبية اندونيسية بالنسبة للصكوك السيادية (صكوك SBNSN/Nagara) بعقود وفئات مختلفة، بحيث زادت بنسبة 20.7% مقارنة بإصدار 2018، الذي بلغ 213.9 ترليون روبية اندونيسية، وبزيادة قدرها 14.2% مقارنة بنهاية عام 2017، حيث كان إجمالي صكوك SBSN لا يزال 192.49 ترليون روبية اندونيسية، وخلال سنة 2019 أصدرت اندونيسيا صكوك وقف لتمويل الجانب الاجتماعي

<sup>1</sup> الجلاي بن عوالي، زينة عرابش، تجربة أندونيسيا في الصكوك الإسلامية، ورقة بحثية مقدم ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول: التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، يومي 18/17 ديسمبر 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، الجزائر، ص 913.

الشكل رقم (07/03): اتجاه إصدار الصكوك السيادية في إندونيسيا خلال الفترة (2008-2019).

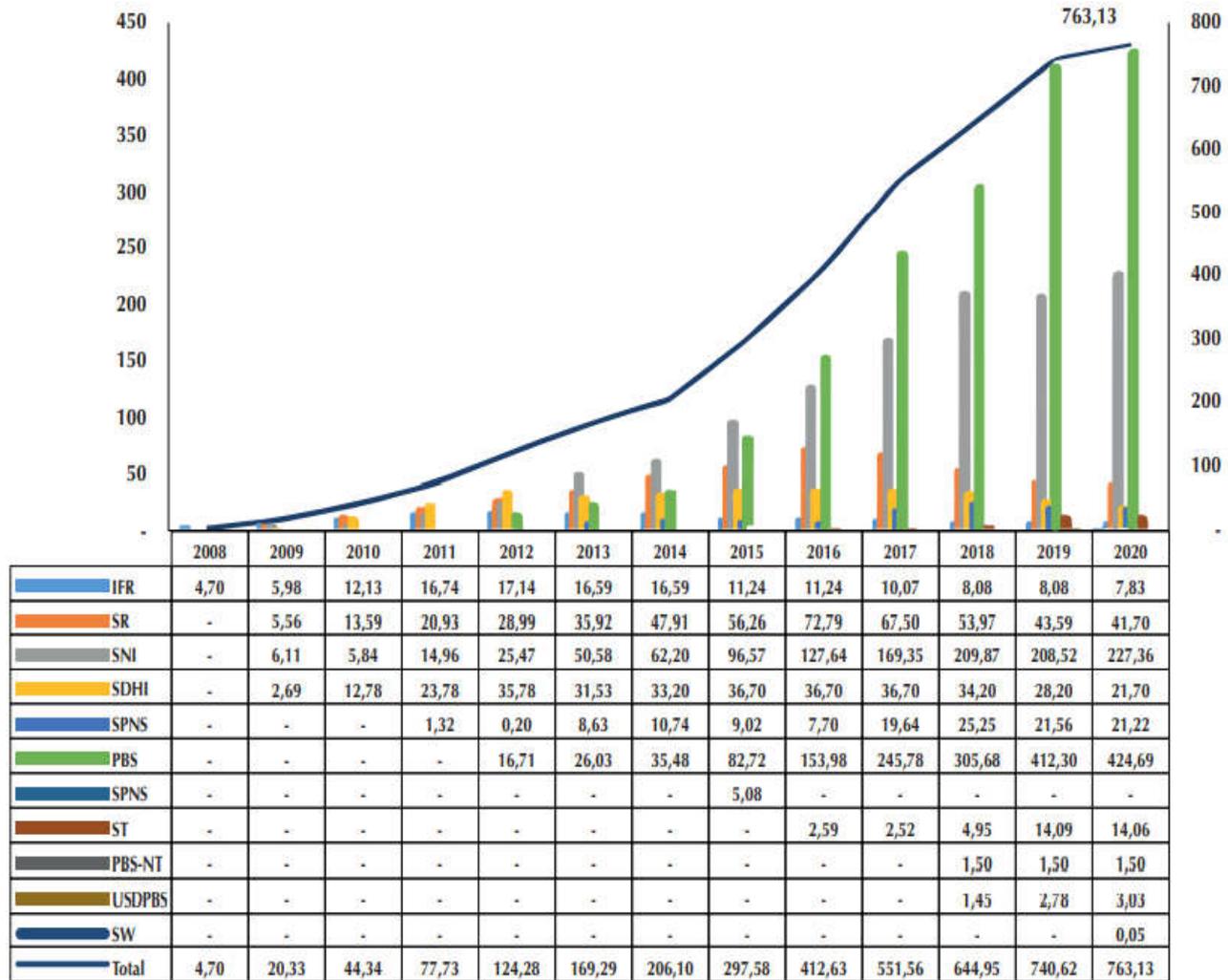


Source: International Islamic Financial Market, **SUKUK REPORT** :A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, JULY2020, 9th Edition, P 162.

## 1.2 إصدار صكوك NAGARA

ويشير هذا الأداء والانجاز إلى التزام قوي من جانب حكومة اندونيسيا بإصدار صكوك NAGARA/SBSN باستمرار في الأسواق المحلية والعالمية كأدوات تمويل، فضلا عن تطوير سوق الصكوك الاندونيسية. إن صكوك Nagara في تطور مستمر منذ أول إصدار لها في 2008، وفي نهاية 2019 بلغت إجمالي إصدارات صكوك SBSN/Nagara 1.230 تريليون روبية اندونيسية (82 مليار دولار أمريكي)، وبلغت هذه الصكوك خلال 2018 قيمة 645 تريليون روبية اندونيسية، مع نمو بنسبة 17% مقارنة بسنة 2017 و56% سنة 2016.

الشكل رقم (08/03): حجم إصدارات صكوك Negara للفترة (2008-2020)

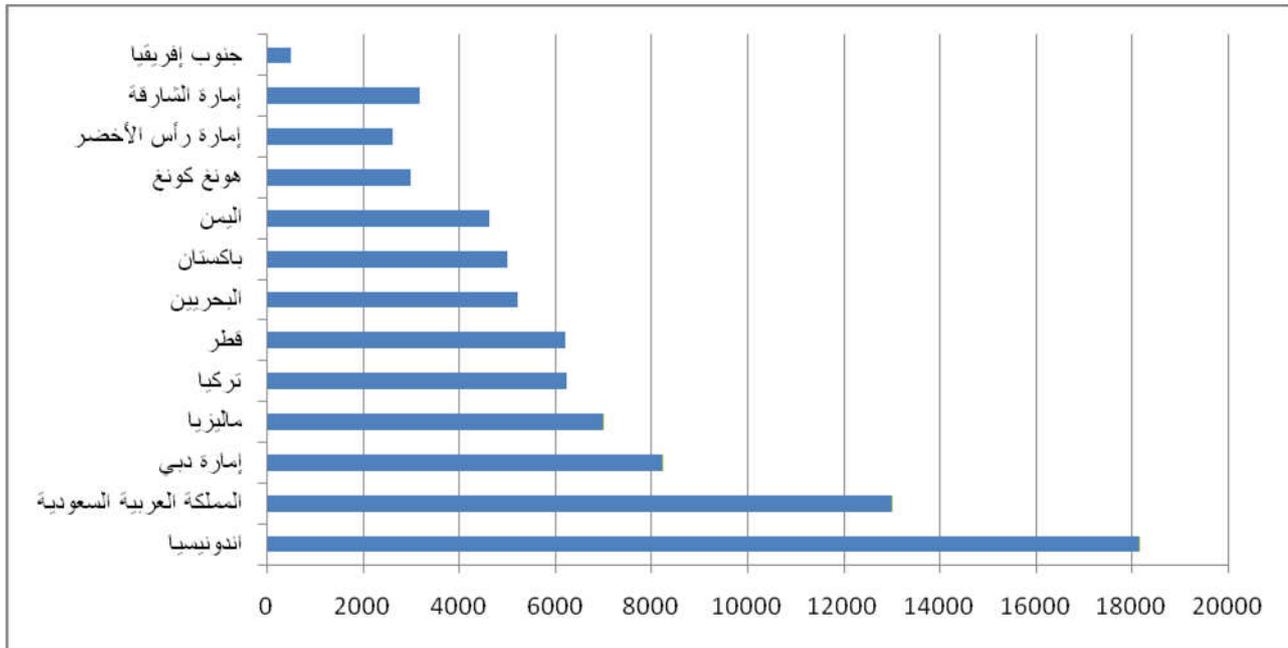


Source: International Islamic Financial Market, **SUKUK REPORT** :A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, JULY2020, 9th Edition, p162.

### 1.3 حجم إصدارات الصكوك السيادية في اندونيسيا

تعتبر اندونيسيا أكبر مصدر للصكوك السيادية حيث بلغ إجمالي إصداراتها في 2019 قيمة 18.15 مليار دولار أمريكي بنسبة 21.8% ثم تليها المملكة العربية السعودية بإجمالي إصدارات للصكوك السيادية بلغ 13 مليار دولار أمريكي، أي بنسبة 15.6%، والإمارات دبي بقيمة إصدار تبلغ 8.2 مليار أمريكي بنسبة 9.9%، ثم ماليزيا بقيمة 7 مليار دولار أمريكي بنسبة 8.4%، وتركيا 6.25 مليار دولار أمريكي بنسبة 7.5%، وهذا يعني أن اندونيسيا تعتبر الرائدة في إصدار الصكوك السيادية.

الشكل رقم(09/03): حجم إصدارات الصكوك الإسلامية السيادية في إندونيسيا لسنة 2019.



Source: International Islamic Financial Market, SUKUK REPORT :A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, JULY2020, 9th Edition, P164.

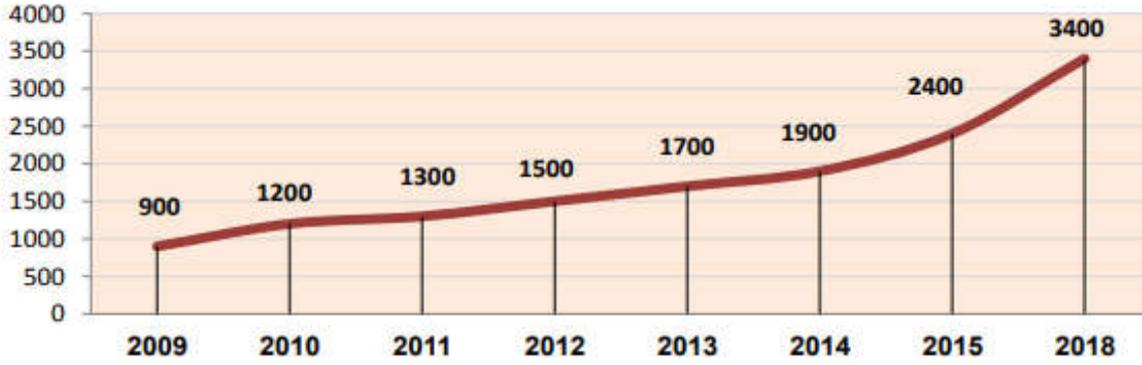
### ثالثا: التجربة البريطانية في صناعة الصكوك الإسلامية

#### 1. التمويل الإسلامي في بريطانيا

كشف تقرير لديلويت أن حجم الأصول الكلية للصيرفة الإسلامية عام 2013 وصل إلى أكثر من 1.66 تريليون دولار أمريكي، كم بلغ معدل النمو المركب للصناعة CAGR 16.4% وصنفت الصيرفة الإسلامية العالمية على أنها أكثر القطاعات جدبا وفرصا للمستثمرين، كما قدر مجموع الأصول المالية العالمية في صناعة التمويل الإسلامي 2 تريليون دولار أمريكي عام 2015، وكان من المتوقع أن تتجاوز 3 تريليون دولار أمريكي بحلول عام 2018<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> حيزية هادف، الصكوك الإسلامية مرونة وفعالية في الأداء رغم التحديات وتوالي الأزمات -التجربة البريطانية كدليل- (2004-2020)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 13، العدد3، 2020، صادرة عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، مسيلة، الجزائر، ص469.

الشكل رقم (10/03): تطور أصول التمويل والصيرفة الإسلامية في بريطانيا لفترة (2009-2018) (مليون دولار)



المصدر: حيزية هادف، الصكوك الإسلامية مرونة وفعالية في الأداء رغم التحديات وتوالي الأزمات-التجربة البريطانية كدليل- (2004-2020)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 13، العدد 3، 2020، صادرة عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، مسيلة، الجزائر، ص 469.

## 1.2. حجم الصكوك الإسلامية المصدرة في بريطانيا

سعت بريطانيا منذ عام 2003 إلى عدم وجود تفرقة بين المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية، فيما يتعلق بالقوانين والتسهيلات المقدمة لكل قطاع، واتضح ذلك في إعطاء تراخيص لأول بنك إسلامي من فئة بنوك التجزئة المتجهة إلى الجمهور، وتمت مراجعة القوانين المتعلقة بالضرائب والتسهيلات الخاصة بهذه البنوك وبذلك أصبحت بريطانيا المركز الغربي للصيرفة الإسلامية، وبعد عام 2008 تم إصدار قرارات جديدة خاصة بمنح إعفاءات ضريبية على الصكوك الإسلامية، وهو ما اعتبره الخبراء أهم إجراء اتخذته لندن لتشجيع نمو المصارف الإسلامية ولجذب رؤوس أموال المدخرين، إن أول صك إسلامي تم إصداره في بريطانيا هو keveyt Sukuk وVscor Porote من طرف البنك الأوروبي وتعد هذه العملية الأولى من نوعها، أما النوع الآخر من الصكوك المشاركة التي تم إصدارها سنة 2010 من طرف IIT Internatinal، فسوق الصكوك الإسلامية هو المحرك الرئيسي لسوق التمويل الإسلامي، وبورصة لندن كان لدولة الإمارات شركة (تبريد) وذلك بقيمة 200 مليون دولار عام 2007. ووفق تقرير نشره مركز الإعلام والتواصل الإقليمي التابع للحكومة البريطانية، فإن أكثر من 20 بنك في بريطانيا تقديم خدمات إسلامية، كما أن خمسة بنوك متوافقة مع أحكام الشريعة، في وقت يبلغ فيه حجم صافي الأصول في بريطانيا 728 مليون دولار وكانت المملكة المتحدة أول دولة عربية تصدر صكوك سيادية، وفي عام 2014، باعت الحكومة البريطانية 200 مليون جنيه إسترليني من الصكوك المستحقة في 2019 للمستثمرين المقيمين في المملكة المتحدة وفي المراكز العالمية الرئيسية لتمويل الإسلامي ونجد أن إصدار الصكوك في بورصة لندن غير مستقر حيث أنه يتراوح بين الارتفاع والانخفاض، حيث أن إصدار الصكوك قد بلغ ذروته عام 2007، ثم انخفض انخفاضاً شديداً عام 2008 وذلك بسبب الأزمة المالية العالمية، ثم بدأ يزداد مرة أخرى عام 2009 ولهذا انخفض مرة أخرى عام 2010 وذلك بسبب أزمة الديون السيادية في أوروبا، ثم بدأ بعد ذلك يتراوح بين الارتفاع والانخفاض وفي عام 2016، كانت لندن في مركز الريادة للتمويل الإسلامي في أوروبا الغربية، بعد المملكة العربية السعودية وماليزيا والإمارات العربية المتحدة،

الكويت، قطر، تركيا. وتقوم وزارة التجارة الدولية البريطانية بحملة واسعة في العالم تشمل منطقة الشرق الأوسط والخليج لتشجيع الاستثمار في المملكة المتحدة التي تحتل الآن المركز الأول في الدول الغربية بمجال الصيرفة الإسلامية والاستثمار وفق الشريعة الإسلامية، كما تعتبر لندن أكبر سوق للتمويل الإسلامي خارج العالم الإسلامي، أين تم جمع 65 برنامج للصكوك وبذلك تحتل بريطانيا المرتبة 22 من أصل 124 دولة في العالم التي تستخدم الصيرفة الإسلامية، وهذا يضعها في المرتبة الأولى في أوروبا، والرابعة من بين الدول غير المسلمة<sup>1</sup>.

أما عن عدد عدد الصكوك الإسلامية المدرجة والمتداولة في بورصة لندن بين 2009-2016 خلال السنتين 2009 و2016 يوجد نمو مضطرد في عدد الصكوك الإسلامية المعروضة في بورصة لندن، فقد ارتفعت من 18 صك تم تداوله في عام 2009 إلى 57 صك اعتباراً من سنة 2016، وبذلك فإن بورصة لندن أثبتت جدارتها في قدرتها على جذب المدخرات المالية واستثمارها على حد سواء وبالتالي فإن التجربة البريطانية أثبتت نجاحها في استخدام الصكوك الإسلامية وكفاءتها في جذب الأموال من أصحاب الفوائض المالية، واستقطاب المستثمرين من أصحاب العجز المالي وذلك بقيامهم بإصدار الصكوك الإسلامية، وعلى حسب التقرير الذي كان حول التمويل الإسلامي، والذي أصدرته مؤسسة الخدمات المالية الدولية في لندن (FS)، انه تم إصدار صكوك إسلامية بإجمالي تراكمي يقدر بـ 18 إصدار خلالها تم جمع 10 مليارات من الدولارات كمدخرات مالية، وأدرجت في سوق لندن للأوراق المالية، محتلة بذلك المركز الثاني بعد دبي ومع وجود 55 مؤسسة تقدم منتجات تعليمية وتدريبية للتمويل الإسلامي.

الشكل رقم(11/03): عدد الصكوك الإسلامية المدرجة والمتداولة في بورصة لندن بين 2009-2016



Source : The statistics portal, Islamic finance :Sukuk bonds traded on London stock exchange 2009-2016, <http://www.statista.com>.

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص 470-471.

#### رابعاً: التجربة التركية

تعتبر تركيا من أوائل الدول الإسلامية التي قامت بإصدار صكوك الاستثمار ففي سنة 1984 أصدرت بلدية اسطنبول صكوك مشاركة لتمويل بناء جسر معلق على مضيق البوسفور (جسر محمد الفاتح)، وكانت قيمة الإصدار 200 مليون دولار أمريكي، وقد لاقى هذا الإصدار استحسان القطاع الخاص والمواطنين لما حققه من أرباح جيدة وتم تداول هذه الصكوك في سوق اسطنبول للأوراق المالية، ودخلت تركيا عالم الصكوك بإصدار الصكوك KTurkySukuk Limited في 2010/08/24 بمبلغ 100 مليون دولار أمريكي يتم سداؤه في 2014/08/24 عن طريق KFH-Turkey استناداً على مبدأ صكوك الإجارة والمرابحة، ومن ثم تعددت إصدارات الصكوك لتصل إلى إصدار 11 صك بما يعادل 6 مليارات دولار أمريكي، وهو ما يمثل 1% من إجمالي قيمة الصكوك المصدرة في العالم، وتتنوع الصكوك المصدرة في تركيا، فقد تم إصدار 4 صكوك إجارة بما يمثل 41% من إجمالي قيمة الصكوك المصدرة، وتم إصدار 5 صكوك مرابحة بما يمثل 20% من قيمة الصكوك المصدرة، وفي نفس الوقت نجد أن 17% من قيمة الصكوك المصدرة على المستوى المحلي بقيمة مليار دولار أمريكي، فيما أصدر 83% من قيمة الصكوك المصدرة على المستوى العالمي بقيمة 5 مليارات دولار أمريكي كما تنوع مصدر الصكوك فقد أصدرت المؤسسات والشركات الخاصة 82% من عدد الصكوك المصدرة بما قيمته 4 مليارات دولار أمريكي، بينما أصدرت الهيئات السيادية 18% متعدد الصكوك المصدرة بما قيمته 2 مليار دولار أمريكي، ولم يأت موعد الاستحقاق لأي من الصكوك المصدرة بعد وبالتالي لم يتم تقييم التجربة بالكامل<sup>1</sup>. وفي عام 2016 أصدرت وزارة الخزانة والمالية أول صكوك ذات أجل استحقاق أطول (5 سنوات) لتعزيز السيولة وتوفير منحنى معياري وخلال نفس السنة تم بيع صكوك مرتبطة بمؤشر أسعار المستهلك للسوق المحلي لنفس الهدف، وبعد ذلك تم تقديم صكوك الإجارة المقومة بالذهب في عام 2017 من قبل الصندوق الاستثماري للبحر المتوسط بهدف جلبه للذهب العاطل في الإقتصاد، حيث جمع MTF 2.5 طن من الذهب في 2018 و65.5 طن من الذهب في 2019 من الجمهور بشهادات الإيجار المستندة للذهب.

<sup>1</sup> عبد الحميد قجاتي، آليات تمويل التنمية الاقتصادية وفق ميكانيزمات صيغ التمويل الإسلامي - الصكوك الإسلامية نموذجاً، مجلة المعيار، المجلد 09، العدد 04، 2018، المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، ص 260.

### المبحث الثاني: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية

تعتبر ماليزيا من أكبر الدول المهيمنة على سوق الصكوك الإسلامية وخاصة في الآونة الأخيرة، إلا أن الدول العربية كذلك تستحوذ على نسب لا بأس بها في سوق الصكوك الإسلامية، حيث نجد عدة إصلاحات لقوانين الصكوك من أجل فتح المجال أمام الراغبين في الاستثمار بإصدار وتداول الصكوك الإسلامية.

#### المطلب الأول: نظرة عامة على سوق الصكوك في الدول العربية

##### الفرع الأول: أهم الدول الفاعلة في صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية

تعتبر السعودية من أكبر الدول العربية استحوذا على سوق الصكوك الإسلامية في العالم، حيث بلغ حجم إصدارها حوالي 146.291 مليار دولار، وذلك بسبب الإصدارات التي تقوم بها الحكومة، ثم تليها الإمارات العربية المتحدة بقيمة إصدار بلغت 88.688 مليار دولار، ثم تليها البحرين في المركز الثالث التي بلغت قيمة إصداراتها حوالي 33.667 مليار دولار وذلك راجع لمساهمتها الكبيرة في سوق الصكوك الدولية، ثم تليها كل من قطر، السودان، عمان، الكويت والأردن وبلغ حجم إصدار كل منها 88.688، 33.735، 33.667، 19.646، 6.188، 4.458، 483 مليون دولار أمريكي على التوالي.

الجدول رقم (03/03): يمثل أهم الدول العربية الفاعلة في صناعة الصكوك الإسلامية من 2001-2019

(مليون دولار)

الدولة	عدد الإصدارات	قيمة الإصدارات	النسبة
المملكة العربية السعودية	217	146.291	11.37%
الإمارات العربية المتحدة	140	88.688	7.11%
البحرين	437	33.735	2.70%
قطر	53	33.667	2.70%
السودان	36	19.646	1.58%
عمان	13	6.188	0.50%
الكويت	20	4.458	0.36%
الأردن	4	483	0.04%

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد:

International Islamic Financial Market, **SUKUK REPORT**: A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, JUIY2020, 9th Edition

### الفرع الثاني: تجارب الدول العربية في صناعة الصكوك الإسلامية

هناك عدة دول عربية رائدة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية من أهمها ما يلي:

#### أولاً: تجربة المملكة العربية السعودية في صناعة الصكوك الإسلامية

نشأت السوق المالية في السعودية ببدايات غير رسمية في الخمسينيات، واستمر الوضع كذلك إلى أن وضعت الحكومة التنظيمات الأساسية للسوق في الثمانينات، وبموجب "نظام السوق المالية" الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) وتاريخ 1424/6/2هـ تأسست هيئة السوق المالية، وهي هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري وترتبط مباشرة برئيس الوزراء، حيث تولى الإشراف على تنظيم وتطوير السوق المالية، إصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية بهدف توفير المناخ الملائم للاستثمار في السوق، وزيادة الثقة به، والتأكد من الإفصاح الملائم والشفافية للشركات المدرجة في السوق، وحماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية من الأعمال غير مشروعة في السوق. المالية وهذا وقد تم تسجيل الصكوك وأدوات الدين في تداول في النصف الأول من عام 2017، وتم عرضها على موقع تداول في حينه كأولى خطوات الإدراج، وتأتي موافقة الهيئة على الإدراج كخطوة الأخيرة التي تمكن المستثمرين بجميع فئاتهم من تداول أدوات الدين والصكوك بما في ذلك المستثمرين الأجانب المؤهلين<sup>1</sup>.

حيث يبلغ العدد الإجمالي لإصدارات أدوات الدين الحكومية المراد إدراجها 45 إصداراً رئيسياً وثانوي، يبلغ إجمالي قيمتها الإسمية 204.385 مليار ريال، وتتوزع هذه الأدوات وفقاً للتالي: 13 إصدار ذات عائد متغير قيمتها الاسمية 68.21 مليار ريال، و20 إصدار أداة ذات عائد ثابت قيمتها الاسمية الإجمالية 77.72 مليار ريال، فيما يبلغ عدد إصدار الصكوك 12 إصداراً، قيمتها الاسمية الإجمالية 58.46 مليار ريال. وحيث احتلت المملكة العربية السعودية بعد هذا الإصدار الحكومي للصكوك والذي يعتبر الأكبر من حيث قيمته في تاريخ إصدارات الصكوك الحكومية في المملكة - المرتبة الأولى عالمياً بنسبة 38.89% من حجم الإصدار العالمي للصكوك الحكومية تليها بعد ذلك ماليزيا 32.89%<sup>2</sup>.

إن نصيب المملكة العربية السعودية من الصكوك المصدرة عالمياً من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2019، بلغ حوالي 146.291 مليون دولار أمريكي بنسبة 11.73%، وبلغ حجم إصدار الصكوك المحلية حوالي 89.465 مليون دولار أمريكي ما نسبته حوالي 9.35% من إجمالي الإصدارات، وبلغت نسبة مساهمتها حوالي 19.60% من الصكوك الدولية ما قيمته 56.826 مليون دولار أمريكي، بينما بلغت نسبة مساهمتها في الصكوك قصيرة الأجل حوالي 0.29% أي ما قيمته 1.301 مليون دولار أمريكي. وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

<sup>1</sup> سمير غويني، مرجع سبق ذكره، 279.

<sup>2</sup> نفس مرجع السابق، 280.

الجدول رقم(04/03): نصيب المملكة العربية السعودية من الصكوك عالميا خلال الفترة (جانفي 2001-

ديسمبر 2019) وحدة: مليون دولار

الصكوك قصيرة الأجل	الصكوك الدولية	الصكوك المحلية	إجمالي الصكوك	
1.301	56.826	89.465	146.291	إصدارات المملكة العربية السعودية
%0.29	%19.60	%9.35	%11.73	نسبة مساهمة المملكة العربية السعودية

المصدر: من إعداد الطالبتين لاعتماد علي:

International Islamic Financial Market, **SUKUK REPORT**: A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, JULY 2020, 9th Edition

### ثانيا: التجربة الإماراتية

احتلت دولة الإمارات العربية المتحدة الأولى عربيا والثانية عالميا بعد ماليزيا كأفضل منظومة متكاملة للاقتصاد الإسلامي في 9 قطاعات رئيسية بحسب المؤشر العالمي الإسلامي الصادر عام 2015 والذي يشمل 73 دولة، ويضم القطاع المصرفي الإماراتي 57 مصرف وبنكا من بينها 8 مصارف إسلامية تعمل ضمن شبكة فروع يصل عددها إلى 929 فرعا منتشرا في مختلف مناطق الدولة، فضلا عن استضافة 122 مكتبا تمثيلا لبنوك أجنبية إلى جانب 26 شركة تمويل (منها 24 شركة تمويل واستثمار إسلامية)، و 25 شركة استثمار، و 140 شركة صرافة، و 4879 جهاز صراف آلي، ولدولة الإمارات العربية المتحدة تجربة ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتحقيق التنمية الاقتصادية والمالية والبيئية، حيث قادة الإمارات العربية المتحدة في إصدارات الصكوك خلال الفترة بين 1996-2012 بقيمة إصدارات بلغت نحو 42مليار دولار، تلتها السعودية بنحو 25 مليار دولار، وقطر نحو 16مليار دولار، واتفق الخبراء والمختصين على أن أداء دولة الإمارات العربية المتحدة في هذا الشأن يجعلها مرشحا قويا لقيادة سوق الصكوك الإسلامية والتي تعتبر من أهم أدوات التمويل الإسلامي، وبلغ حجم الصكوك المدرجة في أسواق دبي سنة 2015 نحو 135مليار درهم. وفي إطار دعم التمويل الإسلامي والصيرفة الإسلامية بما يحقق التنمية الاقتصادية والمالية والبيئية المستدامة في الإمارات المتحدة، تمكنت دبي من أن تصبح ثالث أكبر مركز عالمي للصكوك الإسلامية في أعقاب إدراج حكومة دبي سنة 2014 صكوكا بقيمة 208 مليار درهم، وإعلان حكومة هونغ كونغ عن خطط لإدراج أول صكوكها المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بقيمة مليار دولار في بورصة ناسداك دبي بمركز دبي المالي العالمي لما شهدته القطاعات الصناعة في منطقة الخليج العربي وجنوب شرق آسيا ازدهارا، وتعد دبي عاصمة للاقتصاد الإسلامي لما تتمتع به من اقتصاد حر مرن ومفتوح، وتنوع اقتصادها وامتلاكها ببنية تحتية وتقنية ولوجيستية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> ساسية بوليسل وآخرون، تجارب ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة وآفاقها في الجزائر، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 01، عدد خاص، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، ص ص 67، 68.

وجاء إطلاق مبادرة" دبي مركز عالمي للصكوك الإسلامية" في عام 2013، بهدف دعم قطاع التمويل الإسلامي ونقل إمارة دبي إلى طليعة المراكز الرئيسية لإصدار وإدراج استقطاب العديد من المستثمرين ليس من الدول الإسلامية فقط، بل من أكبر اقتصاديات العالم غير إسلامية، وارتفعت القيمة الاسمية الإجمالية للصكوك المدرجة في سوق دبي المالي وناسداك دبي في نهاية 2015 إلى 36.7 مليار دولار أمريكي مقارنة بـ 5.4 مليار دولار أمريكي لعام إطلاق المبادرة سنة 2013، مما جعل دبي في المرتبة الأولى عالميا في إدراج الصكوك الإسلامية<sup>1</sup>

أن نصيب الإمارات العربية المتحدة من الصكوك المصدرة عالميا من جانفي 2001 إلى غاية ديسمبر 2019 قد بلغت: نسبة 7.11% من إجمالي الصكوك، نسبة 0.87% من الصكوك المحلية، نسبة 27.72% من الصكوك الدولية، نسبة 0.03% من الصكوك قصيرة الأجل، واللافت للانتباه أن الإمارات العربية المتحدة هي أكثر الدول العربية استحوذا على الصكوك الدولية المصدرة عالميا.

الجدول رقم(05/03): نصيب المملكة الإمارات العربية المتحدة من الصكوك عالميا خلال الفترة (جانفي

2001 - ديسمبر 2019) وحدة: مليون دولار

الصكوك قصيرة الأجل	الصكوك الدولية	الصكوك المحلية	إجمالي الصكوك	
100	80.364	8.324	88.688	إصدارات الإمارات
%0.02	%27.72	%0.87	%7.11	نسبة مساهمة الإمارات

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

International Islamic Financial Market, **SUKUK REPORT**: A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, JULY 2020, 9th Edition

### ثالثا: التجربة السودانية

تعد السودان من أوائل الدول التي إلتزمت بتطبيق مبادئ الإقتصاد الإسلامي في جميع مناحي النشاط الإقتصادي، وذلك من خلال مرورها بعدة تطورات ومراحل مدروسة، ولها تجربة رائدة ومميزة في مجال التعامل بالصكوك الإسلامية والتي تم البدء في إصدارها سنة 1990، خاصة في مجال صناعة الصكوك السيادية، والتي كانت من بين أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، وتمويل الأصول والمشاريع الحكومية، واستخدامها في نفس الوقت كأداة لإدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي، حيث تعتبر الصكوك الإسلامية من ضمن أهم أدوات السياسة النقدية لدى "بنك السودان المركزي"، واحتلت السودان المرتبة الثامنة من حيث إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك سنة 2017، وتتفوق على غيرها من التجارب، من حيث استخدامها لصيغ تمويلية مبنية على المشاركات لدى فإنها عادة ما توصف بأنها أكثر خطورة ومن أمثلتها شهادات المشاركة الحكومية "شهادة" 1999 وهي عبارة عن صكوك تصدرها وزارة المالية والاقتصاد السودانية على أساس عقد المشاركة، وتمثل حصصا محددة في ملكية صندوق استثماري يضمن أصولا حقيقية، ويتم

<sup>1</sup> سيد إبراهيم عبد الفضيل، الضوابط المالية والتنظيمية والشرعية للصكوك ودورها في تنمية الأسواق المالية (دراسة مقارنة بالدول الإسلامية)، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في الإقتصاد، المعهد العالي للدراسات الإسلامية، مصر، 2021، ص 130.

إصدارها بواسطة الحكومة لصالح المستثمرين مقابل حقوق ملكيتهم في عدد من المؤسسات الاقتصادية المنتجة في الدولة بهدف تمويل العجز في الموازنة العامة عن طريق شركة السودان للخدمات المالية<sup>1</sup>.

كما اصدر السودان أيضا صكوك الاستثمار الحكومية "صرح"، وهي صكوك مبنية على المضاربة (أكثر التمويل الإسلامي خطورة) تصدرها وزارة المالية والاقتصاد نيابة عن حكومة السودان، وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولى، من خلال شركة السودان للخدمات المالية، وتستخدم إيراداتها في تمويل مشروعات البنية التحتية والقطاعات الاقتصادية المختلفة، يعد إصدار حكومة السودان 1995 قانون صكوك التمويل، والذي على أساسه قام بنك السودان المركزي بإصدار شهادات مشاركة "شمم" سنة 1998 كما قامت حكومة السودان سنة 2003 بإصدار صكوك الاستثمار الحكومية بقيمة (6مليار دينار سوداني) قابلة للتداول وفق صيغ متنوعة، وصرحها للاكتتاب العام، وتقوم شركة الخدمات المالية السودانية بإدارتها نيابة عن الحكومة، وتمثل هذه الصكوك حصصا في ملكية مشروعات حكومية محددة، أيضا من بين أهم الإصدارات السيادية في دولة السودان شهادات "شهاب 2005" وهي صكوك مبنية على عقد الإجارة تم استخدامها كأحد المصادر الهامة في تمويل مشروع سد مروي التابع لحكومة السودان<sup>2</sup>.

ولقد كان للصكوك الحكومية السودانية دورا مهما في تمويل عجز الموازنة العامة للسودان لسنة 2014، حيث ساهمت شهادات مشاركة الحكومة "شهامة" بقيمة (1611.6 مليون دينار سوداني) بنسبة مساهمة قدرت ب36%، أما مساهمة صكوك الاستثمار الحكومية "صرح" فقد قدرت (173.1 مليون دينار سوداني) أي بنسبة مساهمة 4% من إجمالي التمويل الداخلي لسنة 2014<sup>3</sup>.

إن نصيب السودان من الصكوك المصدرة عالميا من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2019 قد بلغت: نسبة 1.58% من إجمالي الصكوك، نسبة 2.04% من الصكوك المحلية، نسبة 0.04% من الصكوك الدولية، نسبة 3.71% من الصكوك القصيرة الأجل.

<sup>1</sup> زبير عياش ، فاطمة 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 1، 2019، معهد العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، الجزائر، ص 326.

<sup>2</sup> على بن ثابت، مايا فتني، التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة: الجزائر نموذجا، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية حول: آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، منعقد يومي 8/9 ديسمبر 2013، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عنابة، عنابة، الجزائر، ص 14-17.

<sup>3</sup> زبير عياش ، فاطمة الزهراء فنازي، صناعة الصكوك الإسلامية في العالم العربي بين ريادة دول وإنطلاقة دول أخرى - دراسة تحليلية لمجموعة تجارب عربية، مرجع سبق ذكره، ص 327.

الجدول رقم(06/03): نصيب السودان من الصكوك عالميا خلال الفترة (جانفي 2001 - ديسمبر 2019)

وحدة: مليون دولار

الصكوك قصيرة الأجل	الصكوك الدولية	الصكوك المحلية	إجمالي الصكوك	
16.520	130	19.516	19.646	إصدارات السودان
%0.29	%0.04	%2.04	%1.58	نسبة مساهمة السودان

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

International Islamic Financial Market, **SUKUK REPORT**: A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, JULY 2020, 9th Edition.

### المطلب الثاني: تحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية

رغم التطور الذي تشهده الصناعة المالية الإسلامية في العديد من النواحي، وتزايد الطلب محليا ودوليا على تداول الصكوك الإسلامية، فإنه لم يرافق ذلك تطور متكافئ على مستوى العرض، ولعل من أبرز التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية مايلي<sup>1</sup>:

#### 1. عرض محدود للمنتجات الإسلامية في سوق الأوراق المالية:

تعتبر العديد من المنتجات والخدمات المعروضة في سوق التداول المالي لا تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، أي أنه هناك قلة في المنتجات الإسلامية المتاحة للتداول في السوق المالي وهذا لا يتيح الفرص أمام طالبي عقود الصكوك الإسلامية. إن تحدى المنافسة القوية للأسواق المالية المعاصرة يفرض على الأسواق المالية الإسلامية استحداث أوراق مالية بعيدة عن دائرة الربا المحرم شرعا، وتنظيم تداولها وطرق التعامل بها، وتتعلق الأمر بعمليات السمسرة، وأوامر البورصة، وتسعير الأوراق المتداولة وتنفيذ وتسوية الصفقات، وسداد قيمتها. إذ لا بد من إيجاد وتطوير الأدوات المالية الإسلامية القابلة للتداول، وخاصة في ظل الطلب المتزايد عليها والذي يقدر نموه بمعدل 15% سنويا، وإعطاء دفعة قوية لنشاط المؤسسات والبنوك الإسلامية في أنحاء مختلفة، مما يساعدها على إدارة وتلبية احتياجاتها المالية، ويؤهلها لمواجهة تحديات منافسة البنوك التقليدية في ظل بيئة مالية متكافئة.

#### 2. غياب إطار تشريعي وتنظيمي لتداولات الصكوك الإسلامية:

مما لا شك فيه أن غياب الأطر التشريعية والقانونية، يؤدي إلى تخوف وامتناع المصارف الإسلامية عن إصدار الصكوك الإسلامية، لعدم وجود ضوابط قانونية لهذه العملية التمويلية، وبدوره يؤدي إلى امتناع المستثمرين على الاستثمار في مجالات الصكوك الإسلامية المختلفة، لما لهذه الأطر من دور في تنظيم العلاقة بينهما. كما ينظم هذا الإطار إصدارات الصكوك ويوحدها، وخاصة بالنسبة للإختلافات الشرعية التي تظهر من فترة إلى أخرى، حول شرعية بعض الصكوك الإسلامية، إذ أن التحدي الأبرز هو أن القوانين ومعايير الصكوك

<sup>1</sup>ميمونة محجور، عبد الرزاق بن حبيب، الصكوك الإسلامية وتحديات إصدارها، مجلة الشريعة والاقتصاد، المجلد 09، العدد 01، 2020، كلية الاقتصاد والشريعة، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، الجزائر، ص ص 100-104.

الإسلامية الصادرة في أسواق البورصة مساوية للتشريع في البلدان الغربية، لذلك من المطلوب أن توفر السلطات التنظيمية والتشريعية في البلدان التي تعتمد تداولات الصكوك الإسلامية الإطار التنظيمي والتشريعي لإصدارها.

**3. الاعتماد على التمويل قصير الأجل:**

لقد عانت البنوك الإسلامية تاريخياً من الاعتماد المفرط على سوق التمويل قصير الأجل، وخاصة في شكل المرابحة، نظراً لربحها المضمون وانخفاض مستوى المخاطرة، بالإضافة إلى عدم تجميد الأموال ودورانها السريع، فإن المرابحة لا تتوافق مع الدور التتموي الممنوح لهذه البنوك، وقد اعتمد التطور الحقيقي بشكل أساسي على إنشاء المشاريع الإنتاجية وتشغيل القوى العاملة بشكل دائم، وربما يساعد انتشار إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في أسواق البورصة مستقبلاً البنوك الإسلامية على حل مشكلة الاعتماد على التمويل قصير الأجل، لإمكانية تسهيل الاستثمارات طويلة الأجل الممثلة في الصكوك، مع مراعاة ضرورة توافقها مع ضوابط الشريعة الإسلامية.

#### **4. إرتباط الصكوك الإسلامية بمؤشر أسعار الفائدة في السوق الدولية:**

من التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية ارتباطها بمؤشر أسعار الفائدة في الأسواق المالية الدولية، والمعروفة باسم "ليبور" بالإضافة إلى ذلك، فإن الانتقادات القوية التي تم توجيهها إلى الصكوك الإسلامية من حيث العائدات التي عادة ما تكون مترابطة مع أسعار الفائدة في الأسواق الدولية، وهذا الارتباط بين الأسعار القائم على الربا يعد محظوراً وفقاً لقوانين الشريعة الإسلامية.

وهناك تحديات أخرى تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية كما يلي<sup>1</sup>:

#### **1. تحديات قانونية ورقابية:**

وتتمثل هذه التحديات فيما يلي:

**1.1.** إن غياب الإطار التشريعي والمنظم لعملية إصدار وإدارة الصكوك يشكل عائقاً رئيسياً في تطور ونمو صناعة الصكوك

**1.2.** تعامل المحاكم النظامية في بعض الدول العربية والغربية حملة الصكوك بصفتهن دائنين وليسوا مالكيين للأصول قياساً على السندات، وبذلك يفقد حملة الصكوك حقوق ملكيتهم، الأمر الذي يفقد الصكوك مصداقيتها.

**1.3.** تضارب القوانين في قضية الملكية القانونية والملكية النفعية، وصعوبة تطبيق مبدأ الملكية النفعية في بعض القوانين، ومن ثم عدم قبولها قضائياً في بعض البلدان.

**1.4.** عدم اعتراف بعض القوانين بالصكوك وطبيعة الاستثمار بها ولهذا يشكل تحدياً للمستثمرين بها.

<sup>1</sup> أمال بن فلامي، أحمد ضيف، واقع وتحديات سوق الصكوك الإسلامية في الدول العربية، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول: التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، يومي 17/18 ديسمبر 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص 1880-1881.

## 2. الاختلافات الشرعية:

لا تلتزم بعض الجهات المصدرة للصكوك بالضوابط الشرعية التي يجب مراعاتها في جميع مراحل إصدارها والاكتتاب بها وتداولها وهو أمر يضعف المصداقية الشرعية للتعامل بها وقد أدى ذلك إلى تعرض بعض إصدارات الصكوك إلى انتقادات كبيرة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية، وإن مثل هذه الانتقادات قد تؤثر على فقدان الثقة بها، وتراجع الإقبال عليها، لذلك فيجب الالتزام بالضوابط الشرعية للصكوك في جميع مراحلها.

## 3. محاكاة السندات التقليدية:

إن بعض إصدارات الصكوك مازالت تحاكي السندات التقليدية من حيث ضمان مدير الإصدار في حالة نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع أو إعطائه حوافز مربوطة بسعر الفائدة، وليس مربوطة بنتائج نشاط المشروع مما يؤدي إلى أن تكون الصكوك محدودة السيولة، فمثلا الجمهور المستهدف للاكتتاب من الصكوك في الغالب هو جمهور السندات التقليدية، وعائدها أشبه بعائد السندات من حيث ارتباطه بسعر ليبور، وقد تم اقتراح أن يكون الجمهور المستهدف هو جمهور الأسهم بدلا من جمهور السندات، مما يقلل من مخاطرها، ومن ثم يكون بإمكان المدخرين الاستفادة من العائد المرتفع من الصكوك.

## 4. ارتفاع تكاليف الإصدار:

على مدير الاستثمار أو مدير الصندوق وهو عبارة عن شركة أو مؤسسة مالية أو بنك أن يعمل على تولى الإصدار وإدارة عمليات الاكتتاب وتغطية الإصدار وفي هذا زيادة التكلفة وزيادة شبه بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية.

## 5. الافتقار إلى كليات ذات الكفاءات والإطارات المؤهلة:

يتطلب العمل المالي الإسلامي عامة والصكوك الإسلامية خاصة تأهيلا وكفاءات إدارية تلم بالكفاءة الاقتصادية وموجهات الشرع مما لا شك فيه أن القوة العاملة الضعيفة ستفرض تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية تعيق في نفس الوقت إمكانية تطوير هذا السوق.

## المطلب الثالث: متطلبات صناعة الصكوك الإسلامية في دول العربية

من أهم المتطلبات التي يجب أن تتوفر لكي يتم تجاوز التحديات التي تواجهها الصكوك الإسلامية وهي كما يلي<sup>1</sup>:

1. تجاوز التحديات الشرعية من خلال التنسيق بين الهيئات الشرعية في البنوك والمؤسسات المالية التي تتعامل في مجال الصكوك الإسلامية من خلال إنشاء مستويين من الهيئات الشرعية وطنية ودولية، حيث تنظر الهيئة الشرعية الوطنية في مدى توافق الفتاوى الشرعية حول مشروعية الصكوك التي تصدرها البنوك والمؤسسات

<sup>1</sup> عبد العزيز قتال، سارة عزازية، صناعة الصكوك الإسلامية: واقع، تحديات ومقترحات، مجلة رؤى اقتصادية، المجلد 10، العدد 01، 2020، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، الوادي، الجزائر، ص 322-324.

- المالية الوطنية وإجراءات تنفيذها، وتتنظر الهيئة الشرعية العالمية في مدى توافق الفتاوى الشرعية حول مشروعية الصكوك التي تصدر في الدول المختلفة وتقدم تقارير عن مدى درجة التوافق بينها.
2. تجاوز التحديات القانونية من خلال استكمال المصرفية الإسلامية لبنيتها التحتية من تعديلات في القوانين التجارية الوضعية حتى تتوفر قوانين مالية إسلامية تختص بفصل في المنازعات التي تنشأ بين الأطراف المتعاملة في الصكوك، والاستفادة والتنسيق بين قوانين الصكوك الوطنية والعالمية من أجل تيسير النفاذ بين الأطراف المختلفة ووضع قواعد عادلة شفافة لفض الاختلافات.
3. تجاوز التحديات التشغيلية من خلال التطور في أنشطة البنوك التقليدية بابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة تعتمد على المزج بين أكثر من صيغة، إضافة إلى أهمية ودور وكالات التصنيف العالمية توقع الخطر العجز عن الوفاء من خلال التصنيف الائتماني وهذا ما يساعد المستثمرين في اتخاذ القرار مما يزيد في نشاط الاستثمار في الأوراق المالية ويزيدها شفافية في إصداراته.
4. اعتماد التمويل المباشر هو أساس التمويل الإسلامي، وبذلك يزيد في كفاءة توزيع الموارد في المجتمع.
5. التوثيق والإفصاح للمعلومات والرقابة عليها من خلال تجنب التصرفات الفاسدة والعبث بأموال المدخرين وتنظيم وترشيد المستثمرين في الأسواق المالية والاستثمار في الصكوك الإسلامية فإرساء الشفافية والإفصاح عن تداول هذه الصكوك يزيد في توفير المعلومة الصادقة عن الصورة الحقيقية للمؤسسات المستثمرة والرقابة عليها لضمان أموال المدخرين ويزيد ثقتهم في السوق المالي الإسلامي مما يعزز الجدية في العمل.
6. بذل مجهودات إعلامية وترويجية لثقافة الاستثمار في الصكوك الإسلامية لمنتج جديد بديل عن أدوات الاستثمار التقليدية لاستقطاب الأموال الراضية للتعامل في الأدوات المالية التقليدية، والمصارف الإسلامية تقوم بنشر ثقافة تداول الصكوك الإسلامية من خلال خلف أدوات مالية إسلامية تجذب المستثمرين وتقدم حلولاً لتمويل المشاريع التنموية الجديدة، فهي تجمع بين أحكام الشريعة الإسلامية والكفاءة الاقتصادية مما يكون لها قبول في أوساط المجتمعات الإسلامية وغير الإسلامية.
7. تنتهج البورصات العالمية في تداول الصكوك الإسلامية في الأسواق المنظمة من إعفاء الضرائب لفترة زمنية بداية من أول إدراج لها في البورصة، بغرض التشجيع على زيادة التداول بالصكوك الإسلامية من حيث الإصدار والتداول في السوق الثانوي.
8. السماح للصكوك الإسلامية بإدراج العوائد المتغيرة خلال فترة زمنية للتداول وذلك استبعاد ضمان القيمة الاسمية.
9. ضرورة الاستفادة من التجارب الدولية من أجل تفعيل تجربة الصكوك الإسلامية في دول أخرى؛
10. استخدام أفكار مبتكرة من الشريعة الإسلامية مثل الزكاة والصدقات والأوقاف تتميز بها الصكوك الإسلامية عن غيرها، وتقوم بتغذية حاجيات المتعاملين روحياً قبل ربحياً، وهي تلبي احتياجات التنمية لكل القطاعات؛
11. يجب إصدار وخلق معايير جديدة للصكوك الإسلامية تقوم بتنظيم المعالجة المحاسبية والمالية للأسهم والسندات تراعي فيها خصوصية الصكوك الإسلامية؛

12. إنشاء إستراتيجية جديدة تتبع من المؤسسات والهيئات المالية الإسلامية، بإقامة مؤسسة متكاملة مستقلة ومختلفة عن مؤسسة إصدار السندات تأخذ ميزة وخصائص الأدوات المالية في المقام الأول ونزع كل عراقيل الإصدار الإسلامي؛

13. الاهتمام بالجوانب المحاسبية في مجال الصكوك أخذا بخصوصيتها وضوابطها، وخاصة الجانب المحاسبي المتعلق بتسجيل أصل الصكوك بالمركز المالي واحتساب الإهلاك الخاص بها؛

14. التحوط من المخاطر لتعميم الصكوك وترويجها على نطاق واسع ومن وسائل ذلك تفعيل ضمان الطرف الثالث والاستفادة مما يوفره نظام التأمين التكافلي؛

15. تعزيز البحوث العلمية وإبراز أوجه الاختلاف والتشابه بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية مع تبيان ميزات الصكوك الإسلامية في التمويل والإصدار وتخفيف مخاطر التداول والأسعار والتغذية الروحية.

### المبحث الثالث: مساعي الجزائر في التوجه نحو صناعة الصكوك الإسلامية

شهدت الصناعة المالية الإسلامية في العالم تطورا ملحوظا بالنظر لحجم أصولها وتعدد مؤسساتها وقوانينها وتشريعاتها المطابقة مع القواعد الشرعية، إلا أن الجزائر لم تكن ضمن الركب في تبني الصناعة المالية الإسلامية إلا سنة 1991 من خلال إنشاء بنك البركة الإسلامي، دون أن يضع المشرع الجزائري القاعدة القانونية التي تراعي طبيعة المؤسسات المالية الإسلامية المختلفة، حيث طبقت عليها نفس قوانين المؤسسات المالية التقليدية في إطار قانون النقد والقرض.

### المطلب الأول: التشريعات القانونية لتطبيق صناعة المالية الإسلامية في الجزائر

اختلفت التشريعات القانونية الجزائرية التي تحدد وتوجه عمل البنوك عامة البنوك الإسلامية خاصة وتتمثل هذه التشريعات في:

#### أولاً: قوانين بعد الاستقلال

تاريخيا، كان النظام المالي والمصرفي الجزائري خلال الاستعمار الفرنسي امتدادا للنظام المالي الفرنسي، وموجها بشكل أساسي لخدمة الأقلية الاستعمارية، في حين كانت الغالبية من السكان الجزائريين محرومين من الخدمات المالية، أنشئ بنك الجزائر سنة 1884م كفرع لبنك فرنسا (قانون 1843/07/19م) ثم تم إعادة تأسيسه سنة 1851م واختص بتمويل القطاع الزراعي. بعد الاستقلال (1962) قامت الدولة الجزائرية المستقلة بإعادة تنظيم وهيكله القطاع المالي وتوجيهه نحو هدف إعادة الإعمار والتنمية، فقامت بإنشاء الخزينة العمومية (1962) والبنك المركزي الجزائري (1962) (قانون رقم 144/62 المؤرخ في 13/12/1962) والذي ألزم البنك المركزي بتمويل الخزينة لانجاز المشاريع الاستثمارية الكبرى واللازمة لتحقيق التنمية، وتم إنشاء الصندوق الجزائري للتنمية (1963) لتمويل النشاطات الاقتصادية المختلفة. ولأغراض تحفيز الادخار وتحويل الودائع الادخارية إلى توظيفات مالية للخزينة تم إنشاء الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (1964). تم بعدها تأمين البنوك الأجنبية وإنشاء بنوك وطنية لتغطية احتياجات الاقتصاد: البنك الوطني الجزائري (1966) لتمويل

القطاع الزراعي والقرض الشعبي الجزائري (1966) لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والبنك الخارجي الجزائري (1967) لتمويل التجارة الخارجية<sup>1</sup>.

### ثانيا: قانون النقد والقرض 10/90:

يعتبر القانون 10/90 نقطة تحول في تاريخ النظام المالي الجزائري، ويهدف قانون النقد والقرض 10/90 لإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقود والسياسة النقدية، ونتج عنه تأسيس نظام تتمايز فيه البنوك عن المؤسسات المالية الأخرى من جهة وتتمايز عن البنك المركزي الذي يمثل السلطة النقدية وبنك البنوك، وأعاد للبنك المركزي صلاحياته في تسيير النقد والإئتمان مع منحه إستقلالية واسعة، كما أعاد للبنوك التجارية وظائفها التقليدية بصفتها أعوان اقتصادية مستقلة. فقد حول القانون السلطة النقدية إلى مجلس القرض والنقد وهو نفسه مجلس إدارة بنك الجزائر، يتمتع بصلاحيات واسعة في مجال القرض والنقد، ويرأسه محافظ بنك الجزائر، وله الحق في إصدار القوانين المتعلقة بالنقد وشروط إنشاء البنوك والمؤسسات المالية، وذلك تدعيما للنظام النقدي والمالي لمسايرة اقتصاد السوق.

ونص القانون صراحة على منح رخص إنشاء البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية، أو الاكتتاب في رأسمال البنوك القائمة، بغية إحداث منافسة حقيقية بين البنوك لتحسين خدمات القطاع المصرفي، فقد كان من أولى نتائجه إنشاء أول بنك إسلامي هو بنك البركة<sup>2</sup>.

### ثالثا: أمر 11\_03 المتعلق بالنقد والقرض

وقد لجأت السلطات النقدية في الجزائر إلى إصدار الأمر 11\_03 (تاريخ 26 أوت 2003) والذي ألغى القانون 10/90 كليا ، وتضمن قواعد التنظيم البنكي بما في ذلك تحديد الجهات المكلفة بتنظيم المهنة البنكية وهي<sup>3</sup>:

بنك الجزائر، ومجلس النقد والقرض واللجنة المصرفية، كما تضمن أهم قواعد النشاط البنكي (عمليات البنوك): العمليات الأصلية والتابعة، ومراقبة احترام البنوك والمؤسسات المالية لالتزاماتها، كما أكد على أهمية الرقابة ومدى احترام البنوك والمؤسسات المالية للأحكام التشريعية والتنظيمية بشكل خاص في مجال حركة رؤوس الأموال نظرا لصلتها المباشرة بالحفاظ على الإقتصاد الوطني من خلال ضمان التوازن المالي للبنوك، خاصة بعد الذي حصل من انهيار بعض البنوك وما تبع ذلك من إنعكاسات على الإقتصاد وبشكل خاص على قيمة الدينار الجزائري، ثم بتاريخ 26 اغسطس 2010 صدر الأمر 04\_10 ليعدل ويتم الأمر 11\_03 وكانت التعديلات فيه طفيفة.

<sup>1</sup> سفيان حمده قعلول، عبد الكريم أحمد قندوز، الصناعة المالية الإسلامية بدول المغرب الغربي: الواقع والتحديات والآفاق، صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2020، ص 27.

<sup>2</sup> قانون 10/90 المؤرخ في 14 أبريل 1990، "المتعلق بالنقد والقرض"، الجريدة الرسمية، العدد 16، 1990

<sup>3</sup> الأمر 11/03 المؤرخ في 27 أوت 2003، "المتعلق بالنقد والقرض"، الجريدة الرسمية، العدد 52، 2003 ص 3.

#### رابعاً: سنة 2017

سمحت الحكومة الجزائرية لثلاثة بنوك عمومية بفتح شبائيك (نوافذ) إسلامية بدءاً من نوفمبر 2017 هي بنك " القرض الشعبي الوطني" وبنك " الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط" و" بنك التنمية المحلية"، إلا أنه لم يتم الفتح الفعلي لها نتيجة الغموض القانوني والتنظيمي الذي كان يكفيها<sup>1</sup>.

#### خامساً: النظام رقم 02\_18 المتعلق بالمالية التشاركية

يعتبر النظام 02/18 الصادر بتاريخ 4 نوفمبر 2018 أول إطار قانوني وتنظيمي خاص بممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف البنوك والمؤسسات المالية، ويهدف هذا القانون إلى تحديد القواعد المطبقة على المنتجات المسماة " التشاركية " التي لا يترتب عنها تحصيل أو تسديد فوائد، كما يهدف إلى تحديد شروط الترخيص المسبق من طرف بنك الجزائر للمصارف والمؤسسات المالية المعتمدة للقيام بالعمليات المتعلقة بالصيرفة التشاركية. ولإزالة اللبس الذي يرتبط بمصطلح الصيرفة التشاركية، فقد عرفت المادة الثانية من القانون العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية على أنها العمليات التي تقوم بها المصارف والمؤسسات المالية التي تندرج ضمن فئات العمليات المذكورة في المواد 66 إلى 69 من الأمر 11\_03 والمتمثلة في عمليات تلقي الأموال وعمليات توظيف الأموال وعمليات التمويل والاستثمار التي لا يترتب عنها تحصيل أو تسديد الفوائد، وتخص هذه العمليات على الخصوص: المرابحة، المشاركة، المضاربة، الإجارة، الإستصناع، السلم، والودائع في حسابات الاستثمار، ويتعين على البنك أو المؤسسات المالية الراغبة في تقديم منتجات مالية تشاركية تقديم معلومات وافية دعماً لطلب الترخيص المسبق من بنك الجزائر منها: بطاقة وصفية للمنتج، رأي مسؤول المطابقة للمصرف أو المؤسسات المالية، الإجراء الواجب إتباعه لضمان الاستقلالية الإدارية والمالية لشباك المالية التشاركية عن باقي أنشطة المصرف أو المؤسسة المالية، كما يتعين على المصارف والمؤسسات المالية المعتمدة وبعد حصولها على ترخيص مسبق من طرف بنك الجزائر الحصول على شهادة مطابقة منتجاتها لأحكام الشريعة من طرف (هيئة وطنية مؤهلة قانوناً لذلك)، غير أن القانون لم ينص على الجهة المخولة لإنشاء هذه الهيئة، وعلى البنوك التي تعتمد على هذا النوع من المنتجات بوضع تسعيرات ومختلف الشروط المطبق عليهم وإعلام المودعين أصحاب الإستثمارات طبيعة حساباتهم، حيث يمكن للمودعين الحصول على أرباح من شبائيك التشاركية وكذلك تحمل جزء من الخسارة<sup>2</sup>.

#### سادساً: قانون سنة 2020

صدر أهم قانون يعني بالصيرفة الإسلامية في الجزائر وهو النظام رقم 02\_20 الصادر في 15 مارس 2020 ( نظام رقم 02\_20 المؤرخ في 15 مارس 2020) والمحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية

<sup>1</sup> أحلام فرج الله، موارد حمادي، دراسة واقع وآفاق تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر وفق الإصلاحات المصرفية 2018-2020، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 07، العدد 01، 2021، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الطاهري، بشار، الجزائر، ص 265.

<sup>2</sup> نظام رقم 02/18 المؤرخ في 4 نوفمبر 2018، " المتعلق بقواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية"، الجريدة الرسمية، العدد 73، 2018، ص 20.

والقواعد المطبقة عليها، وشروط ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، وكذا شروط الترخيص المسبق لها من طرف بنك الجزائر، حيث احتوى على أهم النقاط التالية<sup>1</sup>:

\_ يشترط النظام الجديد على البنوك والمؤسسات المالية الراغبة في تقديم منتجات الصيرفة الإسلامية أن تحوز على نسب احترازية مطابقة للمعايير التنظيمية؛

\_ حدد النظام عمليات الصيرفة الإسلامية في ثمانية كما قام بتعريفها وهي: المرابحة، المشاركة، المضاربة، الإجارة، الإستصناع، السلم، الودائع في حسابات الاستثمار وحسابات الودائع؛

\_ تخضع منتجات الصيرفة الإسلامية المذكورة سابقا، إلى طلب ترخيص مسبق من بنك الجزائر؛

\_ يجب على البنك أو المؤسسة المالية أن يحصل على شهادة المطابقة لأحكام الشريعة، تسلم له من طرف الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية.

\_ يتعين على البنك أو المؤسسة المالية إنشاء هيئة الرقابة الشرعية، وتتكون هذه الهيئة من ثلاثة (03) أعضاء على الأقل، يتم تعيينهم من طرف الجمعية العامة، تكمن مهام هيئة الرقابة الشرعية على وجه الخصوص، وفي

إطار مطابقة المنتجات للشريعة، في رقابة نشاطات البنك أو المؤسسة المالية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية؛

\_ ضرورة الاستقلال الإداري، والمالي، والمحاسبي، والتنفيذي، لحسابات الشباك الإسلامي عن حسابات البنك أو المؤسسة المالية التابع لها؛

\_ يجب على البنوك والمؤسسات المالية الذين تحصلوا على الترخيص المسبق لتسويق منتجات الصيرفة الإسلامية، أن تعلم زبائنهم بجدول التسعيرات والشروط عليهم الدنيا والقصوى التي تطبق عليهم، كما يجب على البنوك إعلام المودعين، خاصة أصحاب حسابات الاستثمار، حول الخصائص ذات الصلة بطبيعة حساباتهم.

\_ يحق لصاحب حساب ودائع الاستثمار الحصول على حصة من الأرباح الناجمة عن "شباك الصيرفة الإسلامية"، ويتحمل حصة من الخسائر المحتملة التي يسجلها شباك الصيرفة الإسلامية في التمويلات التي يقوم بها.

\_ إنشاء الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية بالجزائر وذلك يوم أول أبريل 2020.

<sup>1</sup> نظام رقم 02/20 المؤرخ في 15 مارس 2020، "المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية"، الجريدة الرسمية، العدد 16، 2020، ص32.

## المطلب الثاني: تحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر

### أولاً: تحديات قانونية:

من ابرز التحديات القانونية التي تواجه الجزائر في صناعة الصكوك الإسلامية نجد ما يلي<sup>1</sup>:

#### 1. قانون النقد والقرض:

غياب تام لعقود التمويل الإسلامي والتي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها وذلك بالرجوع إلى القانون رقم 10/90 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعلق بنظام النقد والقرض، والأمر 11\_03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض والأمر 04\_10 المؤرخ في 26 أوت 2010 المتعلق بالنقد والقرض

#### 2. بورصة الجزائر:

رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى (السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني يجيز ذلك، بالإضافة إلى عدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص التي تقوم عليها هذه الأدوات.

#### 3. القانون التجاري:

لا يتيح القانون التجاري الجزائري إصدار الصكوك الاستثمار بصفقتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، فالقيم المنقولة التي تتيح القانون لشركات الأسهم إصدارها أسهم أو شهادات استثمار تمثل ملكية في رأس مال الشركة أو سندات بمختلف أنواعها تمثل ديونها عليها.

#### 4. قانون الضرائب:

إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع الآجل والسلم وفقاً للقواعد الشرعية بصفقتها صيغ ناقلة لملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذ ما قورنت بنظيرتها التقليدية، أي إذا عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع والذي سوف يطبق على ثمن البيع أو استئصاله فإنه سيؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغريماتها التقليدية.

### ثانياً: التحديات التنظيمية

تتمثل التحديات التنظيمية فيما يلي<sup>2</sup>:

1. غياب سوق مالي يقوم على مبادئ الشريعة الإسلامية؛

2. غياب مؤسسات ذات الغرض الخاص؛

3. غياب الهيئات الإشرافية والرقابية والشريعة التي مهمتها مرتبطة بعملية الإصدار والتداول؛

4. غياب إرادة وعزيمة سياسية لاعتماد التمويل الإسلامي على أرض الواقع؛

<sup>1</sup> محمد صلاح، يونس قرواط، دراسة استشرافية لتبني التمويل بالصكوك الإسلامية في الاقتصاد الجزائري، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، المنعقد يومي: 17 و 18 ديسمبر 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسين بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص ص 1467/1468

<sup>2</sup> أمينة صادقي، عبد المجيد قدي، تحديات إدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي لتمويل البنى التحتية في الجزائر، مجلة الأبعاد الاقتصادية، المجلد 08، العدد 02، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، ص ص 520، 521.

5. إفتقار الإقتصاد الوطني لتجربة في التمويل الإسلامي برغم من وجود البنوك الإسلامية منذ الثمانينات.

### ثالثا: المعوقات الثقافية

تتلخص المعوقات الثقافية في مجموعة من النقاط كما يلي<sup>1</sup>:

1. نقص الخبرة والخبراء المتربين في مجال الصكوك الإسلامية،
2. غياب ثقافة الاستثمار الشرعي لدى الأفراد؛ فمعظم الجزائريين إن لم نقل جلهم يميل إلى تحقيق الربح دون مخاطرة، والمقصود بذلك ميوله للاكتناز على حساب الادخار.
3. إنعدام الإعلام الإقتصادي؛ فالجانب الإعلامي من الأمور المهمة والضرورية خاصة مع غياب الوعي الاستثماري الحقيقي، مجمل الفئات العريضة من المجتمع بماهية الصكوك وأهميتها والدور الذي تقوم به من أجل تنمية الإقتصاد الوطني بشكل عام، وتنمية ثرواتهم بشكل خاص، كان عائقا ولا يزال أمام إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر

### المطلب الثالث: متطلبات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر

هناك العديد من الحلول الممكنة إقتراحها لتفعيل الإصدار والتعامل بالصكوك الإسلامية في السوق المالية في الجزائر ونورد أهمها فيما يلي<sup>2</sup>:

1. إضافة بند في قانون النقد والقرض يتم فيه الإعتراف بعقود التمويل الإسلامية؛
  2. إدراج مادة في قانون الضرائب توضح وتحدد الوعاء الضريبي المطبق على الصكوك الإسلامية مع إمكانية إعفائها من أجل تشجيع التعامل بالصكوك الإسلامية إصدارا وتداولاً؛
  3. التحديد الدقيق لطبيعة القانونية للصكوك الإسلامية كأدوات ملكية وليس دين؛
  4. تعديل التنظيم المتعلق بشروط المصرفية (أسعار الخدمات المالية الإسلامية) بالسماح بإدراج العوائد المتغيرة للصكوك الإسلامية مع إستبعاد ضمان القيمة الإسمية للصكوك والعائد.
- وهناك متطلبات أخرى يجب توفرها من أجل إعتقاد الصكوك الإسلامية في الجزائر والتي تتمثل في<sup>3</sup>:
1. تبني الدولة الجزائرية ممثلة في البنك المركزي ووزارة المالية لفكرة تطبيق الصكوك الإسلامية؛
  2. إصدار قانون للصكوك الإسلامية خاص بالجزائر؛
  3. إنشاء شركة ذات غرض خاص لتقوم مقام البنك المركزي ووزارة المالية بإصدار وإدارة الصكوك الإسلامية؛

<sup>1</sup> زين الدين مكاري، مبارك بودراع، الصكوك الإسلامية بين التجربة الماليزية وآفاق إصدارها في الجزائر، ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر الدولي التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، المنعقد خلال يومي: 17 و18 ديسمبر 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص 359.

<sup>2</sup> محمد الطاهر دربوش وآخرون، الصكوك الإسلامية البديل الأنسب في تمويل الإقتصاد - عرض تجارب رائدة كنماذج يمكن الإستفادة منها، مجلة البحوث الإدارية والإقتصادية، المجلد 02، العدد 04، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر، ص 255.

<sup>3</sup> البشير زيبيدي، الأمير عبد القادر حفوطة، إستفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كألية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجربتي السودان وماليزيا نموذجا)، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 02، العدد 04، 2017، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر، ص ص 82، 83.

4. تأسيس هيئة شرعية مكونة من ذوي الكفاءة والإختصاص توكل لها مهمة التأكد من مدى إحترام الضوابط الشرعية عند إصدار الصكوك أو التعامل بها؛
5. تكوين الكوادر البشرية في المالية الإسلامية عن طريق إدراج تخصصات للصناعة المالية الإسلامية في برامج مؤسسات التعليم العالي ولجميع الأطوار؛
6. نشر الوعي الثقافي والمعرفي لدي الجمهور وخاصة المستثمرين منهم، حول أهمية الصكوك الإسلامية في دفع عجلة التنمية، من خلال الندوات والمؤتمرات ووسائل الإعلام المختلفة؛
7. العمل على تقليد ونقل التجارب الرائدة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية إلى داخل الجزائر مع الأخذ بعين الإعتبار مزايا وعيوب كل تجربة؛
8. إنشاء سوق مالية إسلامية يتم إصدار وتداول الصكوك الإسلامية على مستواها،
9. قيام المؤسسات العامة بإصدار صكوك تستخدم حصيلتها في توسعة أنشطتها، أي إستخدامها كأداة لترشيد الإنفاق العام.

خلاصة:

تتركز أسواق الصكوك الإسلامية بشكل كبير في دول جنوب شرق آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي بقيادة كل من ماليزيا والمملكة العربية السعودية. وعلى الصعيد العربي نجد أن المملكة العربية السعودية هي واحدة من الدول الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية على مستوى العالم ولها تاريخ عميق في هذه الصناعة مقارنة بالدول العربية الأخرى، كما أن تطور صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية يواجه عدة تحديات التي تقف دون تطور ونمو هذه الصناعة.

أما بالنسبة لتطبيق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر فيواجه عدة صعوبات وتحديات أهمها التحدي القانوني الذي يمثل العائق الأكبر لهذه الصناعة، حيث أنها لازالت لم تجسد بعد على أرض الواقع، وذلك يقتضي دراسة شاملة للمنظومة القانونية الوطنية من خلال تجارب مختلف الدول، لاختيار أفضل القوانين لتفعيل الصكوك الإسلامية في الجزائر.



الخاتمة

تعد الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات الإسلامية وهي أدوات للتمويل المباشر التي تربط أصحاب الفائض بأصحاب العجز وذلك في إطار سوق الأوراق المالية، فهي تعتبر بديل لأدوات الدين التقليدية بحكم إعتادها على أسس وقواعد وضوابط الشرع الإسلامي.

وبعد التعرف على مفاهيم الصكوك الإسلامية وضوابط إصدارها وتداولها، وبيان الدور التنموي لها، إلى جانب تحليل تطورات صناعة الصكوك الإسلامية في العالم وفي الدول العربية والإشارة إلى حالة الجزائر وإبراز أهم التحديات التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية ومتطلبات تطويرها.

#### أولاً: نتائج الدراسة واختبار الفرضيات

من خلال دراسة الموضوع بكل جوانبه النظرية والتطبيقية، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج وعلى أساسها يمكن التأكد من فرضيات هذا البحث وذلك على النحو التالي:

1. يعتبر التمويل الإسلامي البديل الشرعي للابتعاد عن مختلف الممارسات التقليدية القائمة على المصالح والتعاملات الربوية، حيث انه يعتمد على المعاملات الاقتصادية الحقيقية.
2. يهدف التمويل الإسلامي إلى تطوير الخدمات المصرفية والمنتجات المالية للتوافق مع تعاليم الشريعة الإسلامية.
3. الهندسة المالية الإسلامية هي التطوير والتطبيق المبتكر للأدوات والعمليات المالية بهدف إيجاد حلول لمختلف للمشاكل التمويلية وللاستغلال الأمثل للفرص المالية المتاحة، وكل هذا يكون في إطار توجيهات الشرع الإسلامي.
4. تهدف الهندسة المالية الإسلامية إلى تحقيق الكفاءة الاقتصادية عن طريق ابتكار منتجات مالية إسلامية.
5. التصكيك الإسلامي هو التوريق في الإطار الإسلامي أي إجراء إصدارات للصكوك القابلة للتداول في الأسواق المالية وفق قواعد الشرع الإسلامي الحنيف.
6. تعتبر الصكوك الإسلامية من منتجات الهندسة المالية الإسلامية الحديثة المتوافقة مع أحكام الشريعة، وهي بديل شرعي للتوريق، كما أنها تتميز بانضباطها بضوابط الشريعة الإسلامية، كما أنها تصدر وفق ضوابط والية خاصة بها ولها أنواع عديدة، وتحظى بأهمية كبيرة نظراً لكونها تلبى احتياجات مختلفة مما أدبالي نموها وازدهارها وكثرة إصداراتها من قبل الحكومات والشركات الإسلامية وغير إسلامية من اجل توفير الأموال اللازمة لإقامة المشاريع الاستثمارية.
7. الصكوك الإسلامية عبارة عن أوراق مالية تجتمع فيها خصائص الأدوات المالية التقليدية كونها متساوية القيمة وقابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، وذات استقرار كبير ومخاطر متدنية، وغرضها الأساسي هو التمويل، غير أنتمدتها محدودة على عكس الأسهم، كما تمثل حصص شائعة في ملكية أعيان، منافع أو خدمات في ملكية موجودات مشروع معين قائمة فعلا، كما يتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب عكس السندات التي تمثل ديناً فقط وليس ملكية، ويمكن لمالكها الحصول على أرباح ومنافع كما يمكنه أن يتحمل مسؤوليات بقدر ملكيته لها وتؤكد مبدأ الغنم بالغرم، وهو ما ينفى صحة الفرضية الأولى.

8. تعتبر الصكوك الإسلامية أحسن المبتكرات المالية الإسلامية والأكثر كفاءة وحلولا متميزة في تعبئة واستخدام مختلف الموارد المالية.
9. تساهم الصكوك الإسلامية بجميع أنواعها في توفير حلول مالية بطريقة شرعية، لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية وحتى البيئية، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
10. إن إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية بكل خطواتها يكون على أساس أحكام وضوابط الشريعة الإسلامية العامة والخاصة، وهذا ما يميزها عن مختلف الأدوات المالية الأخرى.
11. تزايد الاعتماد على الصكوك الإسلامية من العديد من الدول لتمويل مشروعات البنية التحتية ومختلف المشاريع الضخمة التي تتطلب رؤوس أموال كبيرة، وبالتالي زيادة الفرص الاستثمارية لتحقيق التنمية الاقتصادية للبلاد.
12. كثرة تجارب إصدارات الصكوك الإسلامية في مختلف دول العالم وخاصة غير الإسلامية ذلك زاداها أهمية وقيمة عالية جعلتها أفضل من أدوات الدين التقليدية.
13. إن صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية استطاعت أن تحقق نموا وانتشارا واسعا إلا أنها لم تكن هي الرائدة نظرا لاستحواذ دول جنوب شرق آسيا على صناعة الصكوك الإسلامية خاصة دولة ماليزيا وهيمنتها على سوق الصكوك الإسلامية خاصة في السنوات الأخيرة، حيث أصبحت مركزا للمالية الإسلامية في العالم، وهذا ما يوضح أن غالبية الدول العربية تواجه تحديات تحول دون تطوير صناعة الصكوك الإسلامية بها، وهذا ما ينفي صحة الفرضية الثالثة.
14. حققت تجربة المملكة العربية السعودية نجاحا كبيرا في مجال صناعة الصكوك الإسلامية خلال السنوات الأخيرة مما جعلها الدولة الرائدة في هذا المجال، كون نظامها المالي يعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية.
15. تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر العديد العوائق وعلى رأسها غياب الإطار التشريعي والقانوني، وبالرغم من صدور العديد من القوانين التي تهدف إلى تطوير الصناعة المالية الإسلامية (الصيرفة الإسلامية والتأمين التكافلي) بها، إلا أن صناعة الصكوك الإسلامية تبقى تفتقر إلى قوانين منظمة لإصدارها وتداولها في الجزائر، وهو ما ينفي صحة الفرضية الرابعة.

#### ثانيا: مقترحات الدراسة

- من خلال الدراسة واستخلاص النتائج السابقة، يمكن تقديم بعض الاقتراحات التي من شأنها تفعيل صناعة الصكوك الإسلامية في الدول العربية بصفة عامة والجزائر بصفة خاصة وتتمثل فيما يلي:
1. استمرار تطوير إصدار الصكوك الإسلامية في مختلف التعاملات المالية باعتبارها منتج مالي أصيل غير تقليدي.
  2. العمل على نشر ثقافة التعامل بالصكوك الإسلامية في جميع الدول الإسلامية بهدف استقطاب وتوظيف مختلف الموارد للاستثمار بطريقة شرعية.

3. تشجيع مختلف الدول على إصدار الصكوك الإسلامية للتغلب على مختلف مشاكل التمويل للبلد.
  4. ضرورة وجود هيئات شرعية على مستوى الأسواق المالية فيما يخص صناعة الصكوك الإسلامية لتجنب اختلافات الفتاوى الفقهية.
  5. إعداد دراسات معمقة في جميع مكونات الصكوك الإسلامية بتقديم المزيد من البحوث والدراسات لتطوير إصدار وتداول الصكوك الإسلامية ومراجعة شروطها، بما يحقق التطبيق الأمثل لها وحل جميع مشاكل الدول الإسلامية وتلبية احتياجاتها.
  6. العمل على تطوير الأسواق المالية بما يوافق أصول ومبادئ الشريعة الإسلامية لتداول مختلف أنواع الصكوك الإسلامية، وضرورة تجنب مختلف المخاطر التي تحدث.
  7. محاولة تفعيل مساعي التوجه نحو صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر من خلال نشر ثقافة الصكوك الإسلامية داخل المجتمع ولدى المستثمرين، والإستفادة من التجارب العربية والعالمية لتوظيف مواردها وتمويل مشاريعها التنموية.
  8. إنشاء بنوك إسلامية في الجزائر تدعو إلى التعامل بمختلف التعاملات الإسلامية وعلى رأسها الصكوك الإسلامية وجعلها بديل للأدوات التقليدية الربوية والعمل بمعاملات منضبطة بأحكام الشرع الإسلامي.
  9. ضرورة وضع نظام قانوني خاص بالصكوك الإسلامية الذي يجب أن يراعي الأحكام القانونية المعمول بها، مما يستوجب إحداث التعديلات المناسبة في القوانين المدنية، التجارية، والإجراءات الضريبية.
- ثالثاً: آفاق الدراسة**

بعد دراسة هذا الموضوع، تظهر أهمية مواصلة البحث فيه من عدة جوانب يمكنها أن تكون محل إشكاليات لمختلف الدراسات المستقبلية ومن أهمها:

- متطلبات إدماج صناعة الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري.
- تقييم صناعة الصكوك الإسلامية في ظل تحديات التنمية المستدامة -تجارب مختارة.



## قائمة المراجع

I . المراجع باللغة العربية

أولاً: القرآن الكريم:

1. سورة آل عمران، الآية 93.
2. سورة الأنبياء، الآية 80.
3. سورة البقرة: الآية 286.
4. سورة البقرة، الآية 198.
5. سورة البقرة، الآية 275.
6. سورة البقرة، الآية 278.
7. سورة البقرة، الآية 282.
8. سورة التوبة، الآية 103.
9. سورة التوبة، الآية 35.
10. سورة الحج: الآية 78.
11. سورة الحديد، الآية 18.
12. سورة القصص الآية 26.
13. سورة القصص، الآية 25.
14. سورة المزمل، الآية 20.
15. سورة المؤمنون، الآية 72.
16. سورة ص، الآية 24.

ثانياً: قوانين ومراسيم

17. قانون 10/90 المؤرخ في 14 أبريل 1990، "المتعلق بالنقد والقرض"، الجريدة الرسمية، العدد 16، 1990.
18. نظام رقم 02/18 المؤرخ في 4 نوفمبر 2018، "المتعلق بقواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية"، الجريدة الرسمية، العدد 73، 2018.
19. نظام رقم 02/20 المؤرخ في 15 مارس 2020، "المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية"، الجريدة الرسمية، العدد 16، 2020.
20. الأمر 11/03 المؤرخ في 27 أوت 2003، "المتعلق بالنقد والقرض"، الجريدة الرسمية، العدد 52، 2003.

ثالثا: الكتب

21. إبراهيم الجبوري يعرب محمود، دور المصارف الإسلامية في التمويل والاستثمار، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
22. بلعزوز بن علي، وآخرون، إدارة المخاطر. المشتقات المالية، الهندسة المالية، ط1، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
23. بوسنة زكية، الهندسة المالية الإسلامية وأدوات التمويل، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2019.
24. جلال الدين أدهم إبراهيم، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، ط1، دار الجوهرة لنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2014.
25. الحناوي محمد صالح، عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية- البورصة والبنوك التجارية، دار الجامعية، الإبراهيمية، مصر، 1998.
26. خالد خديجة، بن حبيب عبد الرزاق، نماذج وعمليات البنك الإسلامي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2016.
27. داودي طيب، الإستراتيجية الذاتية لتمويل التنمية الاقتصادية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2008.
28. دوابة أشرف محمد، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط 01، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2009.
29. الزحيلي وهبة، المعاملات المالية المعاصرة، ط1، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002.
30. شرون رقية عبد الحميد، إدارة مخاطر في البنوك الإسلامية والبنوك التجارية- مع التركيز على خطر السيولة، ط1، دار الوائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018.
31. الشمري صادق راشد، أساسيات الصناعة المصرفية الإسلامية-أنشطتها-التطلعات المستقبلية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
32. صوان محمود حسن، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، ط1، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 2001.
33. العنزي مرضي بن مشود ، فقه الهندسة المالية الإسلامية " دراسة تأصيلية تطبيقية " ، ط1، شبكة الألوكة.
34. فتاح أبو بكر توفيق، استثمار الصكوك الإسلامية وهيمنتها على الأوراق المالية العالمية المعاصرة (دراسة موضوعية في واقع المالية العالمية)، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
35. فليح حسن خلف، البنوك الإسلامية، ط1، عالم الكتب الحديثة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.

36. قحف منذر، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي تحليل فقهي واقتصادي، ط1، معهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، السعودية، 1991.
37. قعلول سفيان حمده، قندوز عبد الكريم أحمد، الصناعة المالية الإسلامية بدول المغرب الغربي: الواقع والتحديات والآفاق، صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2020.
38. قندوز عبد الكريم، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط 1، مؤسسة الرسالة ناشرون، دمشق، سوريا، 2008.
39. قنطججي سامر مظهر، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ط2، دار أبي فداء العالمية للنشر، سوريا، مارس 2015.
40. كمال رامي محمد، الصكوك تطبيقاتها المعاصرة بديلا عن السندات التقليدية، ط1، دار طيبة الخضراء، السعودية، 2019.
41. محمد على أحمد شعبان، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2013.
42. محمد على أحمد شعبان، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2014.
43. محمد على أحمد شعبان، دور الهندسة المالية في تطوير الصيرفة الإسلامية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2019.
44. محمد يوسف كمال، المصرف الإسلامي للاستثمار الزراعي نموذج مقترح، ط1، دار النشر للجامعات، مصر، 2005.
45. المرشدي فهد بادي، الصكوك أحكامها وضوابطها وإشكالاتها دراسة شرعية نقدية، ط1، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، 2014.
46. المصري رفيق يونس، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، ط2، دار المكتبي، دمشق، سوريا، 2009.
47. مندور عصام عمر، التنمية الاقتصادية والاجتماعية والتغيير الهيكلي في الدول العربية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011.
48. هاشم النجار إخلاص باقر، الهندسة المالية الإسلامية، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2019.
49. يوسف حسين يوسف، الصكوك المالية وأنواعها (الاستثمار - الصناديق الاستثمارية - الاوراق المالية والتجارية)، ط1، دار الكتب المصرية، الإسكندرية، مصر، 2014.

رابعاً: المقالات والدوريات العلمية:

50. . إسماعيل أحمد إسماعيل محمد، الصكوك الخضراء، مجلة بحوث الشرق الأوسط، العدد 58، الجزء 2، 2020، جامعة عين شمس، مصر.
51. . بن زيد ربيعة، بخالد عائشة، دور الصكوك الوقفية في تمويل التنمية المستدامة، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، المجلد 01، العدد 02، 2013، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
52. أحلام فرج الله، موراود حمادي، دراسة واقع وآفاق تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر وفق الإصلاحات المصرفية 2018-2020، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 07، العدد 01، 2021، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الطاهري، بشار، الجزائر.
53. أمينة صادقي، عبد المجيد قدي، تحديات إدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي لتمويل البنى التحتية في الجزائر، مجلة الأبعاد الاقتصادية، المجلد 08، العدد 02، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر.
54. باللموشي على، الأحكام الفقهية والآثار الاقتصادية للصكوك الوقفية، مجلة الشهاب، المجلد 04، العدد 03، 2018، صادرة عن جامعة الوادي، الوادي، الجزائر.
55. بدران أحمد جابر، مبادئ وضوابط ومعايير التمويل الإسلامي، مجلة المسلم المعاصر، العدد 156، 2015، لبنان.
56. البشير زيدي، الأمير عبد القادر حفوظة، إستفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجربتي السودان وماليزيا نموذجا)، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 02، العدد 04، 2017، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر
57. بطاهر بختة، بوطلاحة محمد، إدارة مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية - دراسة ميدانية في عدة فروع لبنك البركة، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 11، العدد 2، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حمة لخضر، الوادي، الجزائر.
58. بقاش وليد، بن دادة عمر، حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل مصادر التمويل التقليدية والإسلامية، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 04، العدد 01، 2019، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر.
59. بن أحمد لخضر، لباز الأمين، الصيرفة التشاركية في الجزائر ودورها في دعم وتعزيز التنمية المستدامة، مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 11، العدد 03، 2020، المخبر الجزائري للإقتصاد والتنمية البشرية، جامعة على لونيس، البليدة، الجزائر.

60. بن عزة إكرام، بلدغم فتحي، مكانة الصيرفة الإسلامية ودورها في تفعيل النشاط المصرفي - تقييم تجربة الجزائر، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 03، العدد 01، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بلقايد، تلمسان، الجزائر.
61. بن عمارة نوال، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين، مجلة الباحث، المجلد 09، العدد 09، 2011، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
62. بوجردة نزيهة، برايك الطاهر، الاستثمار الوقفي في الجزائر ودوره في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، المجلة الأكاديمية للبحوث القانونية والسياسية، المجلد 01، العدد 02، 2017، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، الجزائر.
63. بوداب سهام، صناعة الهندسة المالية الإسلامية: الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 02، العدد 02، 2017، صادرة عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر.
64. بوسالم أبو بكر وآخرون، مساهمة الصكوك الوقفية في تحقيق التنمية بالإشارة إلى بعض تجارب الدول العربية، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، المجلد 03، العدد 01، 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عباس لغرور، خنشلة، الجزائر.
65. بوشرمة عبد الحميد، ناصر سليمان، متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المجلد 07، العدد 07، 2009، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
66. بوشلاغم نور الدين، بوحفص حاكمي، الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لأدوات الدين في التمويل والتنمية، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد 07، العدد 02، 2017، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، الجزائر.
67. بوطورة فضيلة وآخرون، التوريق الإسلامي كبديل شرعي لأحد منتجات الهندسة المالية التقليدية ( التوريق التقليدي)، مجلة الدفاتر الاقتصادية، المجلد 10، العدد 01، 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر.
68. بولعسل ساسية وآخرون، تجارب ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة وآفاقها في الجزائر، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، المجلد 01، عدد خاص، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر.
69. الحرثسي حياة سرير، مساهمة الصكوك الوقفية في تحقيق التنمية - تجربة ماليزيا نموذجا، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 07، العدد 01، 2021، صادرة عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر.

70. دربوش الطاهر وآخرون، الصكوك الإسلامية البديل الأنسب في تمويل الإقتصاد - عرض تجارب رائدة كمنادج يمكن الاستفادة منها، مجلة البحوث الإدارية والإقتصادية، المجلد 02، العدد 04، 2018، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر.
71. دلفوف سفيان، أثر محددات القرار التمويلي على قيمة الرفع المالي بالمؤسسة من وجهة نظر إسلامية: حالة عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 02، 2018، جامعة حسبية بن بوعلی، شلف، الجزائر.
72. زريق كمال، شيخ التهامي إبراهيم، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات المستدامة - الصكوك الخضراء نموذجاً، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 10، العدد 01، 2019، معمل الاقتصاد الرقمي الجزائري، جامعة خميس مليانة، أم البواقي، الجزائر.
73. سليمان حياة، دحية عبد اللطيف، دور صندوق النقد الدولي في التمويل الإسلامي، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 07، العدد 02، 2020، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، الجزائر.
74. صلاح محمد وآخرون، التوجيهات الحديثة للتمويل الإسلامي عن طريق الصكوك الإسلامية \_ التحديات والمخاطر مع الإشارة لبعض التجارب الدولية، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 03، العدد 01، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، مسيلة، الجزائر.
75. طويطي مصطفى، مجدوب خيرة، استخدام الهندسة المالية الإسلامية لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، مجلة أفق علوم الإدارة والاقتصاد، العدد 04، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2018.
76. عبد الحميد قجاتي، آليات تمويل التنمية الاقتصادية وفق ميكانزمات صيغ التمويل الإسلامي - الصكوك الإسلامية نموذجاً، مجلة المعيار، المجلد 09، العدد 04، 2018، المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر.
77. عبد السميع إبراهيم محمد، الصكوك الإسلامية كمنتج شرعي بديل للأدوات الربوية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مجلة كلية أصول الدين والدعوة، العدد 35، الجزء الأول، 2017، جامعة الأزهر، مصر. عبد الرحمن عبد القادر، عودة حساني، التمويل الإسلامي بين الالتزام بالضوابط وتحقيق الإيرادات، مجلة الإحياء، المجلد 20، العدد 02، 2020، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر.
78. عبد العزيز قتال، سارة عزازية، صناعة الصكوك الإسلامية: واقع، تحديات ومقترحات، مجلة رؤى اقتصادية، المجلد 10، العدد 01، 2020، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، الوادي، الجزائر.
79. عثمانى أحسين، مناصرية خولة، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية \_ تجارب عربية وعالمية مختارة، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد 13، العدد 03، 2017، جامعة آل البيت، الأردن.

80. علام عثمان، بالعمري عمرو، النظام الوقفي ودوره في تحقيق أبعاد التنمية المستدامة، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 01، عدد خاص، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر.
81. عياش زبير، فنازي فاطمة الزهراء، صناعة الصكوك الإسلامية في العالم العربي بين ريادة دول وإنطلاقة دول أخرى- دراسة تحليلية لمجموعة تجارب عربية، مجلة إقتصاد المال والأعمال، المجلد 03، العدد 1، 2019، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف، ميلة، الجزائر.
82. غربي حمزة، جبلاحي وفاء، الصكوك الإسلامية أنواعها وإدارة مخاطرها، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، المجلد 02، العدد 01، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر.
83. غويني سمير، الصكوك الإسلامية ودورها في توفير الاحتياجات الرسمية للدول، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 09، العدد 03، 2018، المخبر الجزائري للاقتصاد والتنمية البشرية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة على لونيبي، البليدة، الجزائر.
84. قروي عبد الله، صكوك الإجارة كآلية مستحدثة في تمويل الإنفاق الحكومي، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، المجلد 02، العدد 01، 2018، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر.
85. القرشي مدحت قادم، عبد الكريم ميسون عبد الغني، المصارف الإسلامية في مواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، المجلد 10، العدد 32، 2012، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، بغداد، العراق.
86. قسول أمين، حريري عبد الغني، الطبيعة التنموية لصيغ التمويل الاستثمار القائمة على مفهوم الملكية بالبنوك الإسلامية، مجلة الريادة لإقتصاديات الأعمال، المجلد 03، العدد 05، 2017، مخبر تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الصناعات المحلية البيئية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.
87. قندوز عبد الكريم، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، المجلد 20، العدد 02، 2007، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية.
88. قويدري محمد، سبع فاطمة زهراء، أساسيات، صيغ التمويل الإسلامي المطبقة في الاقتصاد الإسلامي، مجلة التراث، المجلد 8، العدد 1، 2018، كلية العلوم الإجتماعية والإنسانية، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر.
89. لسود راضية، الصكوك الإسلامية الخضراء نموذج واعد للتمويل الإسلامي عرض لبعض التجارب الدولية، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، مجلد 06، العدد 14، 2021، مركز الجامعي نور البشير، البيض، الجزائر.
90. محجور ميمونة، بن حبيب عبد الرزاق، الصكوك الإسلامية وتحديات إصدارها، مجلة الشريعة والاقتصاد، المجلد 09، العدد 01، 2020، كلية الاقتصاد والشريعة، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، الجزائر.

91. مرداسي أحمد رشاد، بوطبة صبرينة، الهندسة المالية الإسلامية كآلية لتوفير التمويل المصرفي الإسلامي، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المجلد 01، العدد 01، 2017، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، الجزائر.
92. مناصرة سمير، عياش زبير، التمويل الإسلامي كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 02، العدد 01، 2016، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، الجزائر.
93. ناصر سليمان، بن زيد ربيعة، مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 20، العدد 01، 2014، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، السودان.
94. نقاسي محمد إبراهيم، لييا محمد، الصكوك الوقفية وأهميتها في تمويل مجال التعليم، مجلة التراث، المجلد 04، العدد 20، 2015، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر.
95. هادف حيزية، الصكوك الإسلامية مرونة وفعالية في الأداء رغم التحديات وتوالي الأزمات -التجربة البريطانية كدليل- (2004-2020)، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 13، العدد 3، 2020، صادرة عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، مسيلة، الجزائر.

#### خامسا: الأطروحات والرسائل الجامعية:

96. إبراهيم الخماش لنا محمد، البنوك الإسلامية بين التشريع الضريبي والزكاة، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في المنازعات الضريبية، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2007.
97. أربع خالدي بشرى صالح، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق أبعاد التنمية المستدامة، بحث مقدم لنيل شهادة بكالوريوس في المصارف الإسلامية، كلية المال والأعمال، جامعة العلوم الإسلامية المالية، عمان، الأردن، 2020.
98. أسيل نعيم محمد الخموس، تجربة الصكوك الإسلامية كأداة مالية استثمارية في الأردن، بحث مقدم لنيل شهادة بكالوريوس في المصارف الإسلامية، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، الأردن، 2020.
99. الأمين حامد أحمد إسحاق، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2005.
100. براضية حكيم، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، رسالة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص محاسبة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسبية بن بوعلی، شلف، الجزائر، 2010.
101. بشناتي نور عبد المنعم، صيغ الصيرفة الإسلامية مقارنة بالصيرفة التقليدية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في الإدارة العامة، كلية إدارة الأعمال الدراسات العليا، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 2009.

102. بلحناشي زليخة، التنمية الاقتصادية في المنهج الإسلامي، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2007.
103. بلخير أحمد، صكوك الإستصناع وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الإسلامية، تخصص: الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2017.
104. بن قايد الشبخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية - دراسة التجربة الماليزية 2008-2017، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، غرداية، الجزائر، 2019.
105. بوشلاغم نور الدين، الهندسة المالية الإسلامية لآلية تطوير صناعة المنتجات المالية - دراسة لنماذج مالية إسلامية مبتكرة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران2، وهران، الجزائر، 2018.
106. بوطبة صبرينة، مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في تحول البنوك الربوية إلى بنوك إسلامية - دراسة تجارب عدة دول، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات الوساطة المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016.
107. بوعكاز نوال، دور الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص: دراسات مالية ومحاسبية معمقة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2010.
108. بونقاب مختار، دور الهندسة المالية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص: مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2017.
109. بيان بسام حسن مبارك، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم لنيل شهادة بكالوريوس في المصارف الإسلامية، قسم المصارف الإسلامية، كلية الشريعة، الجامعة الأردنية، الأردن، 2018.
110. جبار الياسري إبراهيم جاسم، إشكاليات تطبيق عقد المضاربة في المصارف الإسلامية، رسالة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الكوفة، العراق، 2009.
111. الجورية أسامة عبد الحليم، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة لنيل شهادة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي، الرياض، السعودية، 2009.
112. حدي ساسية، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، رسالة لنيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، تخصص: أسواق مالية وبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014.

113. خاطر سعدية، التمويل الإسلامي ومدى فعاليته في معالجة الأزمة المالية العالمية 2008، رسالة لنيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، تخصص: اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2، وهران، الجزائر، 2014.
114. رديف مصطفى، الهندسة المالية الإسلامية في ظل المالية الربوية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي لياس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2014.
115. زيتوني عبد القادر، دور التصكك الإسلامي في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية - دراسة تطبيقية على عينة من المصارف الإسلامية خلال الفترة 2003-2014، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2016.
116. سيد إبراهيم عبد الفضيل، الضوابط المالية والتنظيمية والشرعية للصكوك ودورها في تنمية الأسواق المالية (دراسة مقارنة بالدول الإسلامية)، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، المعهد العالي للدراسات الإسلامية، مصر، 2021.
117. صباح الفخري سيف هشام، صيغ التمويل الإسلامي، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، سوريا، 2009.
118. عزال محمد، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية - دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2012.
119. العنزي سعود بن ملح، الصكوك الإسلامية، ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في الفقه وأصوله، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، الأردن، 2010.
120. العيفة عبد الحق، تقييم صناعة الصكوك الإسلامية دراسة مقارنة على مجموعة من الصكوك الإسلامية بين 2001-2016، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2017.
121. فيجل عبد الحميد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال - التجربة الماليزية نموذجا، رسالة نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014.
122. قندوز عبد الكريم، صناعة الهندسة المالية في المؤسسات المالية الإسلامية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، حسبية بن بوعلى، شلف، الجزائر، 2006.

123. الكوشي أحمد سالم، إستراتيجية المصرف في تفعيل تداول الصكوك الإسلامية دراسة ميدانية (بنك معاملات اندونيسيا بجاكرتا)، رسالة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، كلية الدراسات العليا، جامعة مولانا مالك إبراهيم الإسلامية الحكومية مالانج، إندونيسيا، 2015.
124. الكيال نور فيصل، أثر التمويل بالصكوك الإسلامية على ربحية المصارف الإسلامية، مشروع مقدم لنيل إجازة في تمويل الاقتصاد الإسلامي، شعبة المالية والمصارف، كلية الشريعة والفنون، جامعة بلاد الشام، سوريا، 2016.
125. لعمش أمال، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم التجارية، فرع: دراسات مالية ومحاسبية معمقة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2011.
126. محسن عواطف، تطوير برامج التمويل الإسلامي للمؤسسات المصغرة والصغيرة في الجزائر - دراسة تقييمية مقارنة لتجارب بعض الدول الإسلامية 2006-2017، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2019.
127. محمد فرحان محمد عبد الحميد، التمويل الإسلامي للمشروعات الصغيرة دراسة لأهم مصادر التمويل، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، تخصص: مصارف إسلامية، الأكاديمية العربية للعلاقات المالية المصرفية، مصر، 2003.
128. مشري فريد، دور الأدوات المالية في تمويل البنوك الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016.
129. منصور كمال، إدارة مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية-دراسة حالة البنوك الإسلامية القطرية والأردنية خلال الفترة 2005-2013، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017.
130. ميلودي عبد العزيز، محددات تمويل الاستثمار في البنوك الإسلامية-دراسة قياسية لحالة بنك البركة، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد الكمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2006.

سادسا: الملتقيات والمؤتمرات العلمية:

131. أبو بكر صفية أحمد، **الصكوك الإسلامية**، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى حول: مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، المنعقد خلال الفترة 31 مايو\_ 03 يونيو 2009، كلية التجارة لشؤون خدمة المجتمع وتنمية البيئة، جامعة أسيوط، مصر .
132. بن ثابت على، فتتي مايا، **التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة: الجزائر نموذجاً**، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية حول: آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، منعقد يومي 8/9 ديسمبر 2013، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عنابة، عنابة، الجزائر .
133. بن زيد ربيعة، الداوي خيرة، **الصكوك الوقفية كآلية لتحقيق التنمية المستدامة دراسة تطبيقية مقترحة لتمويل المشاريع الوقفية في الجزائر**، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول: دور التمويل الإسلامي غير الربحي (الزكاة والوقف) في تحقيق التنمية المستدامة، يومي 20/21 ماي 2013، مخبر التنمية الاقتصادية والبشرية في الجزائر، جامعة سعد دحلب، البليدة، الجزائر .
134. بن عزة هشام، يونس صبرينة، **دور الصكوك الإسلامية في تنمية ودعم قطاع الوقف الإسلامي**، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني الثاني حول: واقع الهندسة المالية وآفاق تطبيقاتها في الجزائر، المنعقد خلال يومي 28-29 أكتوبر، 2014، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ومخبر التكامل الاقتصادي الجزائري الإفريقي، جامعة أدرار، الجزائر .
135. بن عوالي الجلالي، عرابش زينة، **تجربة إندونيسيا في الصكوك الإسلامية**، ورقة بحثية مقدم ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول: التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، يومي 17/18 ديسمبر 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلی، شلف، الجزائر .
136. بن فلامي أمال، ضيف أحمد، **واقع وتحديات سوق الصكوك الإسلامية في الدول العربية**، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول: التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، يومي 17/18 ديسمبر 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلی، الشلف، الجزائر .
137. دراجي كريمو، بن علال الهاشمي، **دور التمويل الإسلامي في تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة- تجارب بعض الدول العربية**، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول: التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، يومي 17/18 ديسمبر 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلی، شلف، الجزائر .
138. رحمانی سناء، ديلمي فتيحة، **الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل**، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى العلمي الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، المنعقد خلال 04 و05 فيفري 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر .

139. رملي حمزة، تمويل واستثمار الوقف الجزائري بالإعتماد على الصكوك الوقفية، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، المنعقد خلال يومي 5 و6 ماي 2014، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف الجزائر.
140. زعتري علاء الدين، الصكوك تعريفها. أنواعها. أهميتها دورها في التنمية، إصداراتها، تحديات الإصدار، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BOD بعنوان (الصكوك الإسلامية، تحديات، تنمية، ممارسات دولية)، عمان، الأردن، 18-19/07/2010.
141. زيد الخير ميلود، التمويل الإسلامي الأسس والمبادئ، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الأول: الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المنعقد خلال يومي 23-24 فيفري 2011، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثلجي، الأغواط، الجزائر.
142. زيد الخير ميلود، ضوابط الاستقرار المالي في الاقتصاد الإسلامي، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الأول: الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، يومي 23-24 فيفري 2011، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثلجي، الأغواط، الجزائر.
143. سايح فطيمة، الزكاة آلية لتمويل المشاريع المتناهية الصغر، ورقة بحثية مقدمة ضمن المؤتمر الدولي حول: التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، يومي 17/18 ديسمبر 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، الجزائر.
144. سناء رحماني، الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى العلمي الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، المنعقد خلال يومي 04-05 فيفري 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر.
145. صلاح محمد، قرواط قرواط، دراسة استشرافية لتبني التمويل بالصكوك الإسلامية في الاقتصاد الجزائري، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، المنعقد يومي: 17 و18 ديسمبر 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.
146. طرطار أحمد، دور الصكوك الإسلامية في تقديم بدائل الإقراض والتمويل لتحقيق التنمية، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، المنعقد خلال يومي 05-06 ماي 2014، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر.
147. عبيد محمد، مبادئ التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات - الأزمات المالية العالمية نموذجاً، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني الأول حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، المنعقد

- خلال يومي 4-5 فيفري 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر.
148. عراب فاطمة الزهراء، علالي فتيحة، التمويل الإسلامي كبديل لتمويل التنمية في ظل الأزمة المالية العالمية، ورقة بحث مقمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول متطلبات التنمية في أعقاب إفرازات الأزمة المالية العالمية، المنعقد خلال يومي 28/29 أفريل 2010، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر.
149. قدي عبد المجيد، بوزيد عصام، التمويل في الاقتصاد الإسلامي - المفهوم والمبادئ، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الرهنة والبدائل المالية والمصرفية - النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، المنعقد خلال يومي 5-6 ماي 2009، المركز الجامعي جيلالي بونعام، عين الدفلى، الجزائر.
150. القرني محمد علي، أحكام ضمان الصكوك وعوائده، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، المنعقدة خلال يومي 24-25 ماي 2010، بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك للتنمية، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية.
151. مبطوش العلجة، بوجنان خالدية، دراسة قياسية لتعزيز التنمية المستدامة عن طريق التمويل بالصكوك الخضراء - تجربة الماليزية نموذجاً، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول: الطاقة الخضراء والتنمية المستدامة - تجارب ومقاربات، أيام 24/28 أكتوبر 2019، أنطاليا، تركيا.
152. معلى حمد، الهواملة يوسف يونس، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تطوير العمل المصرفي قراءة في النشأة والتطبيق لأربعة عقود مضت، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي الثاني عشر المحكم حول: الصيرفة الإسلامية بعد أربعة عقود على نشأتها، 2017، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء، عمان، الأردن.
153. مفتاح صالح، عمري ريمة، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، يومي 03/04 ديسمبر 2012، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قالم، الجزائر.
154. مكاوي زين الدين، بودراع مبارك، الصكوك الإسلامية بين التجربة الماليزية وآفاق إصدارها في الجزائر، ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر الدولي التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، المنعقد خلال يومي: 17 و18 ديسمبر 2019، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.
155. ميلود مهدي، دور التمويل الإسلامي في تفعيل عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية - مع التركيز على قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني حول: إصلاح

المنظومة البنكية، المنعقد خلال يومي 24 و25 أبريل 2006، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي طاهري محمد، بشلر، الجزائر.

سابعاً: التقارير

156. هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، الصكوك الإسلامية ومتطلبات تعزيز دورها في تنمية الاقتصاد الفلسطيني، نوفمبر 2017.

ثامناً: المواقع الإلكترونية

157. أحمد عبد الرحمن يسرى، تجربة الصكوك الإسلامية في ميزان الشريعة ومقاصدها، متاح على الموقع <http://iefpedia.com>arab>uploads>2010/09> بتاريخ 2021/04/11، على الساعة 21:22.

158. على إبراهيم أمل وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل وتأثيرها على النمو الاقتصادي، متاح على الموقع <http://democraticac.de> بتاريخ 2021/05/14، على الساعة 13:38.

169. عبد العزيز نوال، أسس الهندسة المالية الإسلامية، متاح على الموقع: <https://e3arabi.com>، بتاريخ 2021/06/19، على الساعة 21:30.

II. المراجع باللغة الأجنبية

A. Reports :

1. International Islamic Financial Market, **SUKUK REPORT** :A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, JULY2020, 9th Edition
2. Islamic Financial Services Board “**ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT 2020**” July 2020.

B. Sites:

1. The statistics portal, Islamic finance :Sukuk bonds traded on London stock exchange 2009-2016, <http://www.statista.com>.