

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية

العنوان

دور الصكوك المالية الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية  
دراسة تجريبية السودان وماليزيا

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية  
تخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

إشراف الأستاذ:

- د. بولحية الطيب

إعداد الطالبين:

- بن بريهوم محمد أمين

- بن عمارة محمد الشريف

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة جيجل	د. قريشي العيد
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	د. بولحية الطيب
مناقشا	جامعة جيجل	د. هلال عبد السلام

السنة الجامعية: 2016-2017



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية

العنوان

دور الصكوك المالية الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية  
دراسة تجريبية السودان وماليزيا

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية  
تخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

إشراف الأستاذ:

- د. بولحية الطيب

إعداد الطالبين:

- بن بريهوم محمد أمين

- بن عمارة محمد الشريف

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة جيجل	د. قريشي العيد
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	د. بولحية الطيب
مناقشا	جامعة جيجل	د. هلال عبد السلام

السنة الجامعية: 2016-2017

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## شكر و عرفان

قال رسول الله صلى الله عليه و سلم "«من لم يشكر الناس، لم يشكر الله»»

الله الفضل من قبل و بعد، فالحمد و الشكر لله، حمدا يليق بجلاله، و عظيم سلطانه، الذي منحنا القدرة على إنجاز هذا العمل المتواضع، و لرسوله الذي غرس في قلوبنا حب العلم و الإيمان.

إنه لشرف لنا بعد أن أتممنا هذا البحث المتواضع، أن نتقدم بعظيم شكرنا إلى الدكتور الفاضل " الطيب بولحية " على مساعدتنا في إنجاز هذا العمل و على جميل صبره و جهوده و نصائحه الصائبة، و حسن توجيهه لنا، كما نتوجه بشكرنا إلى كل الأساتذة الأفاضل الذين لم يبخلوا علينا بأي شيء و كانوا سندا لنا طوال مشوارنا.

كما نتقدم بجزيل الشكر و العرفان إلى كل من أعاننا على إنجاز هذا العمل من الأصدقاء و الأهل من قريب أو بعيد.



# فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	الشكر والعرفان
II	فهرس المحتويات
V	قائمة الجداول
VII	قائمة الأشكال
أ-ت	مقدمة
<b>الفصل الأول: ماهية الصكوك المالية الإسلامية ودورها التمويلي</b>	
05	تمهيد
06	المبحث الأول: عموميات عن الصكوك
06	المطلب الأول: نشأة عملية التصكيك
07	المطلب الثاني: مفهوم الصكوك الإسلامية
09	المطلب الثالث: أطراف عملية التصكيك
12	المطلب الرابع: مقارنة بين الصكوك الإسلامية والأوراق المالية التقليدية
13	المبحث الثاني: ماهية الصكوك الإسلامية
13	المطلب الأول: صكوك المشاركة
17	المطلب الثاني: صكوك المضاربة
20	المطلب الثالث: صكوك المرابحة
23	المطلب الرابع: صكوك إسلامية أخرى
30	المبحث الثالث: مجالات استخدام الصكوك الإسلامية في التنمية الإقتصادية
30	المطلب الأول: مفهوم التنمية في الإقتصاد الإسلامي
33	المطلب الثاني: الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الإقتصادية
36	المطلب الثالث: إستخدامات الصكوك المالية الإسلامية
42	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني: تجربتي السودان وماليزيا في التمويل بالصكوك الإسلامية ومدى استفادة الجزائر منها</b>	
44	تمهيد
45	المبحث الأول: التجربة الماليزية في التمويل بالصكوك الإسلامية
45	المطلب الأول: نشأة وتطور الصيرفة الإسلامية في ماليزيا
48	المطلب الثاني: مفهوم سوق رأس المال الماليزي
50	المطلب الثالث: دور الصكوك المالية الإسلامية في تمويل التنمية الإقتصادية في ماليزيا

55	المبحث الثاني: التجربة السودانية في التمويل بالصكوك الإسلامية
55	المطلب الأول: نشأة وتطور سوق الأوراق المالية في السودان
57	المطلب الثاني: الصكوك المالية الإسلامية في السودان
63	المطلب الثالث: الدور التتموي للصكوك الإسلامية السودانية
67	المبحث الثالث: موقع الجزائر من التعامل بالصكوك المالية الإسلامية
67	المطلب الأول: الصكوك المالية الإسلامية الممكن الإستفادة منها في الجزائر
70	المطلب الثاني: التحديات التي تواجه العمل بالصكوك المالية الإسلامية في الجزائر
71	المطلب الثالث: الحلول المقترحة لإصدار الصكوك المالية الإسلامية في الجزائر
74	خلاصة الفصل
76	خاتمة
81	قائمة المراجع
	ملخص الدراسة

# قائمة الجداول

الصفحة	البيان	الرقم
53	تطور إجمالي الصكوك الإسلامية المصدرة في سوق الأوراق المالية بماليزيا خلال الفترة 2005-2014م.	01
59	تطور نشاط شهادة المشاركة الحكومية (شهادة) خلال الفترة 2000- 2015م.	02
61	تطور مبيعات صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) خلال الفترة 2003- 2015م.	03
63	تمويل عجز الموازنة العامة خلال الفترة 2009-2015م.	04
65	توزيع موارد الصكوك الإستثمار الحكومية (صرح) خلال الفترة 2003- 2009م.	05
66	توزيع صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) حسب القطاعات الإقتصادية خلال الفترة 2003-2009م.	06



قائمة الأشكال

الصفحة	البيان	الرقم
51	تطور إصدار الصكوك الإسلامية في العالم خلال الفترة 2001-2014م.	01
52	نسب وقيم إصدارات دول العالم من الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001 - 2014م.	02
54	حصة مختلف القطاعات من التمويل بالصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة 2005-2014م.	03
66	توزيع صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) حسب القطاعات الإقتصادية خلال الفترة 2003-2009م.	04



مقدمة

لقد سعت العديد من دول العالم إلى السيطرة على الإقتصاد العالمي أو البروز كقوة إقتصادية عالمية، وذلك من خلال محاولة تطوير إقتصادها وتبني مشاريع إقتصادية كبرى، ولكن ماواجه أغلب الدول هو مشكلة تمويل تلك المشاريع، وهو ما أدى إلى محاولة الإعتماد على أساليب ووسائل تمويلية مختلفة، فكان اللجوء إلى إنشاء الأسواق المالية وابتكار منتجات مالية مختلفة تمثلت في الأوراق المالية كالأسهم والسندات وغيرها من الأنواع المختلفة كأداة تمويلية لمشاريعها بغية الوصول إلى تنمية إقتصادية مثلى وتوفير رفاهية الفرد والمجتمع.

والدول الإسلامية لم تكن بعيدة عن ما يدور حولها من تطورات إقتصادية، وهو ما جعلها هي الأخرى تسعى إلى تنمية إقتصادياتها والوصول إلى درجة مثلى من الرقي والتطور والإستقلال الإقتصادي بعيدا عن التبعية للإقتصاد الغربي، وهو ما دفع بعض الإقتصاديين والمفكرين المسلمين إلى محاولة خلق إقتصاد إسلامي وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، وقد كانت أول إنطلاقة بظهور العمل المصرفي الإسلامي في أواخر الستينيات من القرن الماضي، ولكن ذلك لم يكن كاف لتلبية مختلف الإحتياجات والرغبات المتزايدة لأفراد المجتمع المسلم، سواء كانوا مدخرين أو مستثمرين، وهذا ما دعى إلى البحث وتطوير منتجات مالية إسلامية تعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، وتكون بديلة لنظيرتها التقليدية، وقد كانت الصكوك المالية الإسلامية من أهم تلك المنتجات المبتكرة لما لها من أهمية كبيرة في التمويل وتوفير وإدارة السيولة، وقد اتخذت الصكوك المالية الإسلامية صيغا تمويلية مختلفة.

وقد عرفت هذه الأخيرة رواجاً كبيراً خصوصاً في السنوات الأخيرة، وذلك لما تلعبه من دور مميز في تمويل مختلف مشاريع التنمية الإقتصادية، إضافة لما يميزها عن غيرها من الأدوات التمويلية الأخرى، واتسامها بخصائص نالت إعجاب المتعاملين بها، ومن أهم مبادئها مبدأ المشاركة وتقاسم الأرباح والخسائر، وهذا ما جعلها ذا وزن اقتصادي سواء على مستوى العالم الإسلامي أو الغربي.

إن من أهم الدول الرائدة في مجال الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي، والتي فرضت نفسها على الساحة الإقتصادية العالمية نجد الدولة الماليزية والتي كانت من الدول السبّاقة إلى تبني المنهج الإسلامي في التمويل حيث قامت باستحداث العديد من الصكوك المالية الإسلامية، واستعمالها في تمويل مختلف مشروعاتها التنموية، كما نجد دولة السودان والتي تعتبر من أول الدول العربية تبني لفكرة الصكوك المالية الإسلامية والتمويل بها.

## • الإشكالية

وللتفصيل أكثر في هذا الموضوع يمكن طرح الإشكالية التالية :

- كيف تساهم الصكوك المالية الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية ؟ وهل هناك تجارب رائدة في هذا المجال ؟

## • الأسئلة الفرعية

وتتدرج ضمن هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية :

- ما هي أهم أنواع الصكوك المالية الإسلامية ؟ وفيما تكمن أهميتها الاقتصادية؟
- ما هي المجالات التنموية لاستخدام الصكوك المالية الإسلامية ؟
- إلى أي مدى ساهمت الصكوك المالية الإسلامية في حل مشكلة التمويل في الدول محل الدراسة ؟

## • الفرضيات

وللإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية نطرح الفرضيات التالية:

- تتشكل الصكوك المالية الإسلامية من عدة أنواع لها أهمية اقتصادية كبيرة.
- تستخدم الصكوك المالية الإسلامية في تمويل عديد المجالات التنموية والحيوية في الإقتصاد.
- ساهمت الصكوك المالية الإسلامية في حل مشكل التمويل في الدول التي طبقتها على غرار ماليزيا والسودان.

## • أسباب اختيار الموضوع

نذكر أهم أسباب اختيارنا لهذا الموضوع وهي:

- الميل لدراسة هكذا مواضيع لما لها من أهمية وقيمة في وقتنا الحالي.
- الرغبة في التعرف على مجالات التمويل بالصكوك المالية الإسلامية والدور الذي تلعبه في الإقتصاد.
- علاقة الموضوع بالتخصص.

## • أهمية البحث:

تكمن أهمية هذا البحث في محاولة إبراز الدور الذي تلعبه الصكوك المالية الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية وذلك من خلال مختلف صيغها التمويلية المستخدمة في دعم وتمويل مختلف المجالات الاقتصادية.

• أهداف البحث

يهدف هذا البحث أساساً إلى:

- التعرف على أهم الصيغ التمويلية في البنوك الإسلامية وأهم الصكوك المالية الإسلامية المتداولة في الأسواق المالية.
- إبراز الدور الإقتصادي الذي تلعبه الصكوك المالية الإسلامية في تحقيق التنمية الإقتصادية.
- استعراض أهم تجارب الدول في مجال التمويل بالصكوك الإسلامية.

• المنهج المتبع :

- اعتمدنا في دراستنا لهذا الموضوع على المنهج الوصفي التحليلي، والتاريخي، والإحصائي لتحديد التعاريف والمفاهيم المتعلقة بالدراسة، وتحليل المؤشرات والإحصائيات المرتبطة بالموضوع محل الدراسة.

• هيكل الدراسة

للإحاطة أكثر بالموضوع وللإجابة على التساؤلات المطرحة قمنا بتقسيم بحثنا إلى فصلين، نظري وتطبيقي، بحيث كان الفصل الأول تحت عنوان ماهية الصكوك المالية الإسلامية ودورها التمويلي، وقد تناولنا فيه نظرة عامة عن الصكوك المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية. أما الفصل الثاني فقد تطرقنا فيه إلى تجارب بعض الدول فيما يخص التمويل بالصكوك المالية الإسلامية، ومدى نجاحها في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، وإمكانية استفادة الجزائر منها.

# الفصل الأول: ماهية الصكوك المالية الإسلامية ودورها التمويلي

تمهيد

المبحث الأول: نظرة عامة عن الصكوك

المبحث الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية

المبحث الثالث: مجالات استخدام الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية

خلاصة

**تمهيد**

لقد عرفت الصيرفة الإسلامية منذ أواخر الستينات من القرن الماضي تطورا ملحوظا وذلك لنمو وتزايد حاجات الفرد المسلم، وبحثا عن صيغ تتوافق مع الشريعة الإسلامية وتحظى بقبول المجتمع المسلم وقد بدأت بظهور البنوك الإسلامية كأول بادرة، والتي سرعان ما بدأت الانتشار في بعض الدول الإسلامية وهو ما دعى إلى ضرورة ابتكار أدوات مالية جديدة بعيدة عن التعامل بالربا، ومن بينها الصكوك المالية، وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى:

**المبحث الأول: عموميات عن الصكوك.**

**المبحث الثاني: ماهية الصكوك الإسلامية.**

**المبحث الثالث: مجالات استخدام الصكوك المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية.**

## المبحث الأول: عموميات عن الصكوك

سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى أهم المفاهيم الخاصة بعملية التصكيك والصكوك الإسلامية وذلك من خلال الحديث على التصكيك بصفة عامة ونشأته ومفهوم الصكوك الإسلامية وأهم الأطراف المشاركة في عملية التصكيك ومقارنة هذه الصكوك مع مختلف الأوراق المالية التقليدية.

## المطلب الأول: نشأة عملية التصكيك

التصكيك هو حصر وتجميع لمجموعة من الأصول المتشابهة وإنشاء سندات مقابل هذه الأصول وبيعها في السوق، فبواسطة التصكيك يتم تحويل أصول غير سائلة إلى سندات متداولة تقوم على هذه الأصول<sup>(1)</sup>.

ولقد كان أول ظهور لفكرة التصكيك على الساحة العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1970م عندما قامت هيئة الوظيفة الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري، و أول فكرة قامت عليها كانت بيع القروض والديون وتداولها<sup>(2)</sup>.

أما فيما يخص التصكيك الإسلامي فقد كان أول اهتمام بالصكوك الإسلامية وطرحها بديلا مناسباً للسندات الربوية في المؤتمر الإسلامي الأول للإقتصاد الإسلامي عام 1976، ثم تبعته عدة محاولات كانت أهمها في ماليزيا سنة 1983م، حيث عزف بنك ماليزيا عن التعامل بسندات و أدوات الخزينة، فأصدرت الحكومة شهادات استثمار خالية من الربا، ثم تلتها محاولة الدكتور سامي حمود في بحثه (سندات المقارضة) الذي قدمه ضمن مشروع البنك الإسلامي بالأردن سنة 1987م، وكان المقصود منها إيجاد البديل الإسلامي للسندات الربوية.

وقد طورت هذه الفكرة عندما عرضت على وزارة الأوقاف الأردنية للإستفادة منها في إعمار أراضي الأوقاف، وحينما عرضت على مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة بجدة سنة 1988م، الذي خرج بتصور متكامل وضوابط شرعية لصكوك المقارضة، وانطلقتها الحقيقية بدأت عندما أصدرت هيئة المحاسبة

(1) مرصد الصيرفة الإسلامية 8/04/2017 <http://ar.financialislam.com>

(2) علاء الدين زعتري، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم لورشة عمل بعنوان الصكوك الإسلامية تحديات تنمية ممارسات دولية، عمان الأردن، 2010، ص 11.

والمراجعة للمؤسسات المالية في البحرين عام 2002 معيارا شرعيا لصكوك الإستثمار يشمل جميع الصكوك التي ظهرت حتى وقتها.

ومنذ ذلك التاريخ بدأ ظهور تطور صكوك الإستثمار الإسلامية خاصة في دول الخليج، وتمت حتى غزت العالم، من بينها مجموعة الثمانية (GA)<sup>(1)</sup>.

### المطلب الثاني: مفهوم الصكوك الإسلامية

سنحاول في هذا المطلب توضيح مفهوم الصكوك الإسلامية وذلك من خلال تعريفها وإبراز أهميتها وأهم الخصائص التي تتميز بها.

### الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية

أولاً: لغة: جمع صك وصكه بمعنى ضربه<sup>(2)</sup>، والصك في اللغة مصدر صك يصك فهو صاك، ويطلق عليه الصك، ويراد به الضرب الشديد بالشيء العريض وقيل هو الضرب عامة بأي شيء كان، كقولك صك فلان أي ضربه<sup>(3)</sup>، ومنه قوله تعالى: فَأَقْبَلَتِ امْرَأَتُهُ فِي صَرَّةٍ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا وَقَالَتْ عَجُوزٌ عَقِيمٌ<sup>(4)</sup>

ثانياً: اصطلاحاً: عرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها: " أوراق مالية متساوية القيمة تمثل أعياناً ومناافع وخدمات معا أو إحداها مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً " <sup>(5)</sup>.

كما عرفت على أنها: " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل

(1) أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية، ط1، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، القاهرة، 2014، ص ص 52-53.

(2) أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية، ط1، دار الفكر العربي، الإسكندرية، 2013، ص 26.

(3) محمد إبراهيم نقاسي، الصكوك الوقفية ودورها في التنمية الاقتصادية من خلال تمويل برامج التأهيل وأصحاب المهن والحرف جامعة العلوم الإسلامية الماليزية، ماليزيا، ص 11.

(4) القرآن الكريم، سورة الذاريات، الآية 29.

(5) خالد سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 2013، ص 35.

باب الاكتتاب وبدأ استخدامها فيما أصدرت من أجله<sup>(1)</sup>.

### الفرع الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية

تبرز أهمية الصكوك الإسلامية في عدة نقاط نذكر منها ما يلي: (2)

- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام المالي الإسلامي؛
- تسهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية وخاصة في الخارج؛
- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية وذلك لأن عملية إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها؛
- تتيح للحكومات الحصول على تمويل لمشروعاتها وخاصة التنموية ومشاريع البنى التحتية؛
- تتيح للشركات الحصول على تمويل مشروع يساعدها في التوسع في أنشطتها الإستثمارية؛
- المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الإقتصاد الكلي من خلال امتصاص فوائض السيولة وتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة (استخدام الصكوك الإسلامية من قبل البنوك الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي)؛
- المساعدة في تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة؛
- المساعدة في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول؛
- تحسين حجم المنشآت بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية؛
- تنشيط سوق المال عبر تعبئة مصادر جديدة وتنويع المعروض فيها؛
- اندماج اقتصاديات البنوك الإسلامية فيما بينها؛
- تطوير في تشكيل الأدوات المالية الإسلامية؛ (3)

(1) سليمان ناصر، آليات ومتطلبات إصدار الصكوك الإسلامية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، جانفي، 2013، ص

(2) نفس المرجع، ص 54.

(3) علاء الدين زعتري، مرجع سابق، ص 12.

## الفرع الثالث: خصائص الصكوك المالية الإسلامية

تتميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار بعدة خصائص نذكر منها: (1)

1. **تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة:** إذ يقوم مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الإشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الإستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح وليس نسبة محدودة مسبقاً من قيمتها الإسمية، وحصة حملة الصكوك من الأرباح تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فملاكها يشاركون في غنمها حسب الإتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.
2. **وثائق تصدر باسم مالكها بفئات متساوية القيمة:** تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتسيير شراء أو تداول هذه الصكوك.
3. **تصدر وتتداول وفقاً للشروط أو الضوابط الشرعية:** حيث تخصص حصيلة الصكوك الإستثمارية لمشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.
4. **قابلية الصكوك للتداول من حيث المبدأ:** بمعنى أن هناك صكوك قابلة للتداول مثل صكوك المضاربة والمشاركة، وصكوك الإجارة، وأخرى غير قابلة للتداول مثل صكوك المرابحة، والسلم وصكوك الإستصناع مع العلم أنه يمكن تداولها في حالة كونها سلعة.
5. **تحمل أعباء الملكية:** بحيث يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو الهبوط في القيمة (2).

## المطلب الثالث: أطراف عملية التصكيك

يشارك في عملية التصكيك عدة أطراف نذكرها فيما يلي: (3)

(1) نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، عدد 09، 2011، ص 225.

(2) أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مجلة المسلم المعاصر، عدد 152، 2014، ص 165.

(3) عجيل جاسم النشمي، التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة 19، إمارة الشارقة، ص 5.

**1. مصدر الصك الإستثماري (منشأ الأصل):**

وهو من يستخدم حصيلة الإكتتاب، ومصدر الصك قد يكون شركة أو فردا أو حكومة أو مؤسسة مالية، وقد ينبوب عن المصدر في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية ذات غرض خاص مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار.

**2. وكيل الإصدار:**

وهو مؤسسة مالية وسيطة ذات غرض خاص تتولى عملية الإصدار، وتقوم باتخاذ جميع إجراءات التوريق نيابة عن المصدر مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بين المصدر ووكيل الإصدار على أساس عقد الوكالة بالأجر.

**3. المشتري (المستثمر أو المستثمرون):**

وقد يكون بنكا أو مؤسسة مالية محلية أو عالمية كبرى ذات ملاءة مالية عالية، حيث أن مثل هذه المؤسسات قد تتمتع بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستغلة، مما يشجعها على الدخول في عمليات توريق بهدف استغلال هذه السيولة الفائضة في عمليات تحقق عوائد مرتفعة نسبيا.

**4. أمين الاستثمار:**

هو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك والإشراف على مدير الإصدار، وتحفظ بالوثائق والضمانات، وذلك على أساس عقد وكالة تحدده نشرة الإصدار.

**5. وكالات التصنيف العالمية:**

تقوم هذه الوكالات بدور أساسي في تصنيف القوائم المالية التي تطرح في أسواق رأس المال، وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة، وأهم هذه الوكالات Fitsh, Moodys, Standard, Poor، كما توجد في الوقت الحالي وكالات تصنيف إسلامية تقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية مثل: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف IIRA ومقرها البحرين، وكذلك الوكالة الماليزية للتصنيف RAM.

**• طرفي عقد إصدار الصكوك:**

تتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفقا لنوع العقد وصيغته الشرعية وينحصر طرفي عقد

الإصدار في عناصر الصكوك والمكتتبون فيها وفقا للآتي: (1)

1. **صكوك المشاركة:** المصدر لتلك الصكوك هو من طلب منه المشاركة في مشروع معين أو نشاط محدد والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال الشركة ويملك حملة الصكوك موجودات للشركة بغنمها وغرمتها، ويستحقون حصتهم في أرباح الشركة إن وجدت.
2. **صكوك المضاربة:** المصدر هو المضارب (رب العمل) والمكتتبون فيها هم أرباب المال وحصيلة الإكتتاب هي رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وجدت.
3. **صكوك المرابحة:** المصدر لتلك الصكوك هو البائع لبضاعة المرابحة والمكتتبون فيها هم المشترون لبضاعة المرابحة، وحصيلة الإكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة ويستحقون ثمن بيعها.
4. **صكوك المساقاة:** المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) والمكتتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة (أصحاب العمل بأنفسهم أو غيرهم)، وحصيلة الإكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر، وقد يكون المصدر هو المساقى (صاحب العمل) والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم) ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.
5. **صكوك السلم:** المصدر لتلك الصكوك هو البائع لسلعة السلم والمكتتبون فيها هم المشترون للسلعة وحصيلة الإكتتاب هي ثمن الشراء (رأس مال السلم)، ويملك حملة الصكوك سلعة السلم، ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي إن وجد.
6. **صكوك الإنتاج:** المصدر لتلك الصكوك هو الصانع (البائع) لسلعة الإنتاج، والمكتتبون فيها هم المشترون للعينة المراد صنعها، وحصيلة الإكتتاب هي تكلفة المصنوع ويملك حملة الصكوك العينة المصنعة، ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العينة المصنوعة في الإنتاج الموازي إن وجد.

(1) أحمد شعبان، محمد علي، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2014، ص ص

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

سنحاول في هذا المطلب التعرف على أوجه الاختلاف والتشابه بين الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات التقليدية.

## أولاً: الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية

ويظهر ذلك من خلال ما يلي:

1. الصك يمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة، في حين السند يمثل ديناً في ذمة الشركة التي تصدره ولا يتعلق بموجودات الشركة.
2. حامل السند لا يتأثر بنتيجة أعمال الشركة ولا بمركزها المالي لأن مالكة يستحق القيمة الإسمية لسنده مضافاً إليها الفوائد، بخلاف مالك الصك فإنه يتأثر بنتيجة أعمال الشركة أو المشروع ويشارك في تحمل الخسائر تحت قاعدة الغنم بالغرم.<sup>(1)</sup>
3. عند تصفية المشروع يكون لصاحب السند الأولوية في الحصول على قيمة السند وفوائده المتفق عليها أما الصك فليس له الأولوية وإنما تصرف له نسبة مما تبقى من موجودات المشروع بعد سداد الديون أي أن موجودات المشروع ملك لأصحاب الصكوك وتعود إليهم.<sup>(2)</sup>

## ثانياً: أوجه التشابه والاختلاف بين الصك والسهم

1. أوجه التشابه: هناك العديد من أوجه التشابه نذكر منها:<sup>(3)</sup>

- ✓ كلا من الصك والسهم تمثل حصص متساوية القيمة؛
- ✓ لها قيمة إسمية؛
- ✓ ليست مالا مقوماً في ذاتها، ولكنها وثيقة بالحق، ودليل عليه؛
- ✓ كل من الصك الإسلامي والسهم قابلان للتداول؛
- ✓ حاملها (الصك أو السهم) معرض للربح أو الخسارة؛

(1) هند مهداوي، واقع وآفاق السوق المالية الإسلامية، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 12، 2001، ص 554.

(2) أسامة عبد الحلیم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، 2009، ص ص 36-37.

(3) سامي يوسف، كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية (الأزمة والمخرج)، ط1، دار الفكر العربي، مصر، 2010، ص 142.

## 2. أوجه الإختلاف: هناك العديد من أوجه الإختلاف نذكر منها : (1)

- ✓ يشترك مالكو الأسهم في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس للإدارة من بينهم، أما مالكو الصكوك فإنهم لا يشاركون في إدارة المشروع بطريقة مباشرة، بل ينوب عنهم المضارب كوكيل، حيث يلتزم المضارب في إدارته للمشروع بأحكام عقد المضاربة وشروطها الشرعية؛
- ✓ الأسهم مشاركة دائمة في الشركة، تبقى مدة حياة الشركة وإن انتقلت ملكيتها من شخص لآخر (لأنها تمثل رأس مال الشركة المصدر)، فهي غير قابلة للرد من جانب الشركة، في حين أن الصكوك تحدد لمدة زمنية معينة، فقد يكون إصدار الصكوك لتمويل مشروع معين أو لتمويل مشروع بطريقة المشاركة المتناقصة بحيث يتم إطفاء بعض الصكوك على مراحل زمنية معينة.

### المبحث الثاني: ماهية الصكوك الإسلامية

لقد تعددت الصكوك الإسلامية واختلفت باختلاف آليات إصدارها وذلك وفقا لصيغ التمويل الإسلامية والتي تسير التطور الهائل في الاقتصاد.

### المطلب الأول: صكوك المشاركة

تعد صكوك المشاركة من بين الصكوك القائمة على عقود المشاركات كما أنها تعتبر من أهم الصيغ الإستثمارية في المصارف الإسلامية.

#### أولا : تعريف المشاركة

"المقصود بالتمويل بالمشاركة في البنوك الإسلامية هو ما يعرف بشركة العنان في المال ( شركة العقود بالأموال عنان ) وذلك تحت إطار المعاملات المالية في الفقه الإسلامي، وهذه الشراكة هي بين إثنين فأكثر على أن يتجروا في رأس مال مشترك بينهم " (2)، وما ربحاه فيقسم بينهما حسب ما أتفق عليه فيحسب رأس المال إذا كان من جانبين أو بالمال من جانب والعمل من جانب آخر" (3).

ومن خلال ما سبق ذكره في التعريف يمكن الوصول إلى أن:

- المشاركة عقد يجمع بين طرفين أو أكثر للقيام بنشاط الاستثمار.

(1) سامي يوسف، كمال محمد، مرجع سابق، ص 36.

(2) أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية : أدوات لتحقيق التنمية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2013، ص 126.

(3) قادري محمد الطاهر، وآخرون، المصارف الإسلامية: بين الواقع والمأمول، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، ط1 بيروت، لبنان، 2014، ص39.

- أن كل شريك يتحصل على عائد بنسبة مساهمته في رأس المال من صافي الربح المحقق.
- تحمل الخسارة يكون في حدود نسبة مشاركة كل شريك.

### ثانياً: تعريف صكوك المشاركة

لقد تعددت التعاريف الخاصة بصكوك المشاركة بتعدد الباحثين والمفكرين، ومنه نذكر بعض التعاريف: "هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصتهم"<sup>(1)</sup>.

تعد شركة عقود الأموال " عنان" الأساس الفقهي لصكوك المشاركة حيث تعتبر شركة عقود الأموال "عنان" أن يشترك إثنان ببعض المال أو مع التساوي في المال أو مع فضل مال أحدهما مع المساواة في الربح أو الإختلاف فيه، أي لا يشترط التساوي في المال أو التصرف فيه"<sup>(2)</sup>.

ثالثاً: أنواع صكوك المشاركة: تأخذ صكوك المشاركة أشكالاً وتختلف باختلاف مدة المشاركة وهي كالاتي:

#### ❖ صكوك المشاركة المحددة:

وتمثل هذه الصكوك مشروعاً يكون محددًا لمدة زمنية معينة، ويمكن استرداد القيمة الإسمية لهذه الصكوك بإحدى الصور التالية: <sup>(3)</sup>

أ. صكوك المشاركة المستردة بالتدرج: في هذه الصورة من الصكوك يحصل حملة الصكوك على أجزاء من القيمة الإسمية كل فترة توزع فيها الأرباح ( إن وجدت) على أن تكون هذه الأرباح في كل فترة بالنسبة للرصيد الذي يحين موعد استرداده حتى يسترد القيمة الإسمية للصكوك وبذلك يطفأ الصك.

(1) معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، ملتقى دولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، ديسمبر 2012، ص 239.

(2) أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص 47.

(3) عفاف بوخروفة، نصيرة لطرش، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، 2014، ص 53.

ب. صكوك المشاركة المنتهية بالتمليك: وتعرف المشاركة المنتهية بالتمليك أو المتناقصة بأنها معاملة تتضمن شراكة بين طرفين في مشروع ذو دخل يتعهد فيها أحدهما بشراء حصة الطرف الآخر تدريجيا سواء كان الشراء من حصة الطرف المشتري في الدخل أو من موارد أخرى ومثال ذلك عند قيام مشروع حفر منجم، ففي نهاية المشروع يقوم المصدر بإعادة تقييم الآلات والتجهيزات المستعملة وإعطاء قيمتها إلى أصحاب الصكوك وتعود ملكية الآلات إلى المصدر.

#### ❖ صكوك المشاركة الدائمة:

"هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنظمة تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها، المصدر لتلك الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط محدد والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الإكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس المال"<sup>(1)</sup>.

هي تشبه كثيرا نظام الأسهم العادية المتاحة مع إمكانية دخول المصدر بنسبة معينة في رأس مال المشروع وطرح الباقي على شكل صكوك الإكتتاب سواء كانت الإدارة للمصدر أو طرف ثالث محدد.

#### رابعاً: التكيف الفقهي لصكوك المشاركة

- مصدر الصكوك هي الجهة الراغبة في استثمار حصيلة الصكوك بصفتها شريكا والمكتتبون في الصكوك شركاء معها يقصدون استثمار أموالهم والحصول على الربح.
- حصيلة الصكوك في حصص الداخلين في المشاركة وتستخدم لإنشاء مشروع جديد بصفتها شريكا يطلب من غيره الدخول معه في المشاركة، فتكون هذه المؤسسة المصدرة للصكوك لحسابها وشريكا مديرا للمشاركة بأجر تحدده نشرة الإصدار وقد يقتصر دور هذه المؤسسة على تنظيم عملية الإصدار نيابة عن الشريك المصدر للصكوك المستخدم لحصيلتها، وقد تتولى مع ذلك إدارة الإصدار نيابة عن حملة الصكوك<sup>(2)</sup>.

(1) ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة ص 146.

(2) أحمد شعبان، محمد علي، مرجع سابق، ص 51.

## خامساً- الأهمية الاقتصادية لصكوك المشاركة

إن صكوك المشاركة يمكن أن تحقق العديد من المنافع الاقتصادية منها: (1)

- 1- كونها أداة أساسية يتم من خلالها تلافي التعامل بالربا (الفائدة) المحرمة شرعاً، والذي يتم من خلال عمليات الإقراض والاقتراض في استخدام الأموال واستثمارها في البنوك التقليدية والتي تتركز فيها عمليات هذه البنوك.
- 2- إن هذه الصيغة يمكن أن تقود إلى تحقيق عوائد مناسبة لأطراف المشاركة، من مودعين وبنوك ومستثمرين من خلال هذه الصيغة وبالتالي فإنها تحقق انتفاع هذه الجهات.
- 3- أنها تسمح بإقامة النشاطات الاقتصادية وتلافي السلبات التي قد ترافق ذلك والتي منها الاقتراض بفائدة من أجل ذلك، أو تلافي الإكتناز الذي يمكن أن يتم نتيجة الإبتعاد عن التعامل بالفائدة (الربا)، وبذلك يتم تلافي السلوك غير العقلاني وغير الرشيد الذي يمثله الإكتناز وتحرير الموارد المالية المكتنزة وإعادتها إلى دورة النشاطات الاقتصادية عن طريق صيغة المشاركة هذه إضافة إلى المضاربة.
- 4- إن صيغة المشاركة تتناسب بدرجة أكبر المشروعات التي يراد لها أن تقام وتستمر لفترات زمنية أطول وهي المشروعات ذات الطبيعة الإنتاجية المرتبط عملها ونشاطها بالفترة الزمنية طويلة الأجل في الغالب، ومن ثم فإنها تتيح استخدام الموارد في مجالات الإستثمار المنتجة بدلاً من توجيهها في حالات ليست بالقليلة نحو المجالات الهامشية غير المنتجة.
- 5- إن صيغة المشاركة في استخدام الأموال واستثمارها، والتي يمكن أن تتوسع المصارف الإسلامية في القيام بها، تؤدي إلى الإسهام في تقليل حدة التفاوت في توزيع الدخل والثروات، وتوسيع قاعدة ملكية النشاطات الاقتصادية، كذلك إن صيغة المشاركة من خلال ارتباطها بدرجة أكبر بالنشاطات الإستثمارية المنتجة وإسهامها في زيادة الإنتاج فإنها تسهم في توفير عرض من السلع والخدمات المنتجة عن طريقها وهو ما يؤدي إلى الحد من حالات التضخم (ارتفاع الأسعار) التي ترتبط بانخفاض المعروض من السلع والخدمات بالمقارنة مع الطلب عليها في السوق، بدلاً من عمليات الإقراض التي قد لا يتم استخدامها في إقامة نشاطات منتجة، ومن ثم فإن عمليات الإقراض هذه تسهم في زيادة الطلب دون أن تسهم بزيادة العرض، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات، وحصول حالة التضخم، وما يرافقه من ارتفاع في كلفة الإنتاج.

(1) فليح حسن خلف، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، عمان، الأردن، 2006 ص 277.

## المطلب الثاني: صكوك المضاربة

تعد صكوك المضاربة من بين الصكوك القائمة على عقود المشاركات أيضا مثل صكوك المشاركة.

## أولا : تعريف المضاربة :

1- لغة: "هي الضرب في الأرض، بمعنى السعي على الرزق" (1).

2- اصطلاحا: " المضاربة هي أن يشترك بدن ومال، وتسمى قراضا أيضا ومعناها أن يدفع رجل مال إلى آخر يتجر له فيه على أن يقسما ما حصل من الربح بينهما حسب ما يشترطانه" (2).

كما أن المضاربة : "هي اتجار الإنسان بمال غيره، أي أن يكون المال مقدما من شخص والعمل من شخص آخر، على أن يكون الربح بينهما على ما تم اشتراطه في العقد، والخسارة إن كانت فهي على رأس المال فقط، إلا أن العامل (المضارب بعمله) يكفيه خسارة جهده، لذلك فلن يكلف بخسارة أخرى" (3).

## ثانيا: تعريف صكوك المضاربة

نذكر بعض التعاريف التي تناولت هذا المصطلح ومنها :

1. "هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء لإدارتها" (4).

2. "تعريف صكوك المضاربة بالمقارنة هذه الصكوك تحمل قيما متساوية يصدرها المجتهد بتقديم التنظيم وإدارة المشروع المقترح بغرض تمويل ذلك المشروع، أو مجموعة من المشروعات المنفصلة أو المفوض له فيها بالعمل وبموجبه يكون حاملو الصكوك هم أصحاب رأس مال المشروع ويبقى المشروع مشاركة بينهما وبين المنظم بنسبة متفق عليها من الربح ويتحملون الخسائر المتوقعة في رأس المال" (5).

(1) أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص 168.

(2) عايد فضل الشعراوي، المصارف الإسلامية، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، 2007، ص 245.

(3) مصطفى كمال السيد طابيل، القرار الإستثماري في البنوك الإسلامية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2006، ص 195.

(4) نعيم نمر داوود، البنوك الإسلامية نحو إقتصاد إسلامي، ط1، دار البداية، عمان، 2012، ص 97.

(5) أدهم إبراهيم جلال الدين، مرجع سابق، ص 83.

## ثالثا: أنواع صكوك المضاربة

تنقسم صكوك المضاربة إلى: (1)

1. صكوك المضاربة المطلقة: هي صكوك لا تكون حصيلتها مخصصة لمشروع معين بل يخول للمضارب (المصدر) الحق في استثمارها في أي مشروع.
2. صكوك المضاربة المقيدة: هي صكوك تقيد بمشروع معين (عقارات، مصانع...).
3. صكوك المضاربة المستمرة: وهي التي لا يستحق رأسمالها إلا بعد انتهاء المشروع وبالطبع مع الربح وبقاء رأس ماله.
4. صكوك المضاربة المحدودة أو المستردة بالتدرج: حيث تحدد الجهة المصدرة لها تاريخا يمكن عندها لأصحاب الصكوك أخذ أرباحهم إن وجدت واسترجاع قيمة صكوكهم.

رابعا: التكيف الفقهي لصكوك المضاربة: يكون كالتالي: (2)

- إن يد المضارب عن حصيلة الإكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع هي يد آمنة لا يضمن إلا بسبب من أساليب الضمان الشرعية (التقصير، الإهمال، التعدي).
- مصدر هذه الصكوك هو الجهة الراغبة في استثمار حصيلة بيعها بصفته مضاربا، وقد يكون مصدر صكوك المضاربة مؤسسة مالية مصرفية أو غير مصرفية، راغبة في استثمار حصيلة الصكوك بصفقتها مضاربا في مشروع معين أو نشاط خاص تمسك له حسابا مستقلا، أو في جميع أنشطة هذه المؤسسة.
- تتضمن نشرة الإصدار جميع شروط عقد المضاربة من حيث بيان موضوع النشاط الإستثماري والربح المتوقع وطريقة توزيعه وغير ذلك.

خامسا: الأهمية الاقتصادية لصكوك للمضاربة:

تؤدي صكوك المضاربة دورا مهما في الإقتصاد من خلال توسيع النشاطات الإقتصادية وتبرز أهميتها: (3).

(1) معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، مرجع سابق، ص 238.

(2) أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص 58.

(3) فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 284.

- 1- أنها تسهم في تحقيق التنمية الإقتصادية والتي هي الحاجة الأكثر أهمية في الدول الإسلامية نظرا لحالة ضعف التطور في هذه الدول، وعن طريق إسهام المضاربة في توسيع النشاطات الإقتصادية.
- 2- تساهم المضاربة في توفير فرص الإستخدم والتشغيل لكل من العمل الذي لا تتاح الفرصة لإستخدامه، وكذلك رأس المال الذي لا يتم إستخدامه، وبذلك تسهم في معالجة عدم إستخدام الموارد العاطلة، وهي الحالة السائدة والواسعة الإنتشار في الدول الإسلامية.
- 3- يمكن أن تؤدي المضاربة إلى التقليل من التفاوت في توزيع الدخل من خلال حصول العمل على حصة من الأرباح التي تتحقق نتيجة المضاربة، وبهذا تزداد حصة عنصر العمل في الدخل المتحقق في الإقتصاد، وكذلك في عدم انفراد رأس المال في الحصول على عائد ممارسة النشاطات الإقتصادية والتي يمثلها الربح من خلال مشاركة العمل له في الحصول على حصة من الربح المتحقق نتيجة المضاربة، وبهذا تنخفض حصة رأس المال في توزيع الدخل القومي المتحقق، وتزداد حصة العمل فيه.
- 4- إن المضاربة يمكن أن تسهم في توفير درجة كفاءة أكبر في استخدام الموارد المتاحة، سواء كانت رأس المال، أو عمل أو مستلزمات تتطلبها عملية القيام بالنشاطات الإقتصادية، وذلك من خلال ممارسة مثل هذه النشاطات عن طريق المضاربة التي يقوم بموجبها المضاربين بمهمة النشاطات هذه والذين يفترض امتلاكهم القدرة والخبرة التي تتيح لهم أداء هذه النشاطات بأفضل طريقة وكيفية ممكنة، وبالشكل الذي يسمح بتحقيق أقصى كفاءة ممكنة والتي تتضمن تحقيق أعلى عائد بتخفيض كلفة ممارسة النشاط إلى أدنى حد، وزيادة إنتاج أو إيرادات النشاط إلى أعلى حد، وهو ما يحقق أعلى ربح ممكن أي أعلى عائد أو مردود وهذا ضمن محددات جوهر الشريعة الإسلامية ومقاصدها، وهو ما يسهم في زيادة إنتاجية الموارد الإقتصادية عموما سواء تمثلت برأس المال أو العمل، أو المستلزمات والموارد الأخرى المستخدمة في النشاطات الإقتصادية، ومن ثم زيادة الإنتاج في الإقتصاد والإسهام في التنمية، وهو أمر يعتبر مهما جدا في ظل تدني مستويات الإنتاجية ومن ثم الإنتاج بسبب ضعف كفاءة درجة استخدام الموارد.

- 5- إن المضاربة يمكن أن تسهم في تحسين نوعية أداء النشاطات الإقتصادية، بدون الاقتصار في ذلك على الجانب الكمي عند ممارسة هذه النشاطات بسبب أن من يمارس هذه النشاطات و يقوم بها يمتلك القدرة والخبرة التي يمكن أن تتيح له ذلك وهم المضاربين(العاملين) في المضاربة كما أن الجانب الذاتي والمتمثل بالإيمان والشعور بالمسؤولية وضرورة إتقان العمل وأدائه بأفضل صورة ممكنة كلها يفترض أنها تؤدي إلى حسن أداء النشاطات الإقتصادية بتحسين نوعية إنتاجها السلعي وتحسين إنتاجها الخدمي

## المطلب الثالث: صكوك المربحة

تعد صكوك المربحة قائمة على عقد البيوع، ويعد بيع المربحة مشروع بالكتاب والسنة والإجماع ففي القرآن الكريم تثبت مشروعيتها بدليل جواز البيع لقوله تعالى:

\*...وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا (1)

أما من السنة لقوله صلى الله عليه وسلم: "إذا اختلف الجنسان فبيعوا كيف شئتم".

## أولاً: تعريف بيع المربحة

لغة: "المربحة من الربح، يقال ربح في تجارته، والربح في التجارة يعني الكسب فيها"<sup>(2)</sup>.

إصطلاحاً: "هي شراء البنك لسلعة معينة من التاجر بناء على طلب الزبون بسعر أكبر من السعر الذي اشترت به (يمثل هذا الاختلاف بين السعرين ربح البنك في العملية) مع بيان السعر الحقيقي ومقدار الربح ثم يسدد الزبون بعد ذلك أقساط العملية للبنك حسب الإتفاق"<sup>(3)</sup>.

## ثانياً: تعريف صكوك المربحة

1. "هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة بهدف مربحة وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحامل الصكوك"<sup>(4)</sup>.

2. صكوك المربحة: " هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة مربحة وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحمله الصكوك ومصدر هذه الصكوك هو بائع بضاعة المربحة، والمكتتبين فيها هم

(1) القرآن الكريم، سورة البقرة، الآية 275.

(2) موسى عمر مبارك أبو محميد، مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال معيار بازل، أطروحة دكتوراه، تخصص مصارف إسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2008، ص 93.

(3) أحمد فاروق الشيخ، المفيد في عمليات البنوك الإسلامية، بنك البحرين الإسلامي، البحرين، 2010، ص 28.

(4) فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة بحث مقدمة لمنندى الصيرفة الإسلامية، بيروت، ص 16.

المشتررون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شرائها، ويمتلك حملة الصكوك لهذه البضاعة ويستحقون ثمن بيعها<sup>(1)</sup>.

### ثالثاً: خصائص صكوك المربحة

- وتتمثل أهم الخصائص فيما يلي:<sup>(2)</sup>.

- تكون ذات مخاطر محدودة بالنسبة للمستثمرين ومرونة عالية في تحديد فترة السداد.
- إمكانية تحديد نسبة الربح عند التعاقد وعدم إمكانية تداولها لتحويلها إلى مسألة بيع الديون.

### رابعاً : التكيف الفقهي لصكوك المربحة: ويكون كالاتي:<sup>(3)</sup>

- تعد نشرة الإصدار بمثابة الإيجاب لهذه الصكوك وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.
- مصدر الصك واعد بشراء بضاعة المربحة، ومشتري لها بعد تملك البائع لهذه البضاعة وقبضه لها القبض الناقل للضمانات.
- المكتتبون في الصكوك هم البائعون لهذه البضاعة، بقصد الحصول على الربح.
- حصيلة الصكوك هي تكلفة شراء البضاعة، والربح هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المربحة نقداً وبيعها بالأجل.
- تتولى المؤسسة المالية تنظيم عملية الإصدار نيابة عن المصدر، وإدارة العملية الإستثمارية نيابة عن حملة صكوك المربحة فتقوم بتلقي حصيلة الإكتتاب وتوقيع عقد شراء بضاعة المربحة ودفع ثمنها لبائعيها الأول ثم توقيع عقود النقل والتأمين ومصاريف الشحن ونفقات التأمين ثم توقيع عقد بيع المربحة مع الواعد بالشراء وتحصيل منه الثمن في مواعيد استحقاقها وتوزعه على حملة الصكوك.
- لا يجوز تداول صكوك المربحة بعد تسليم البضاعة للمشتري أما بعد شراء وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.

(1) حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الشلف، 2010-2011، ص 89.

(2) عفاف بوخنوفة، نصيرة لطرش، مرجع سابق، ص 41.

(3) أحمد شعبان، محمد علي، مرجع سابق، ص 81.

## خامسا: الأهمية الاقتصادية لصكوك المربحة

يعتبر بيع المربحة من أكثر صيغ التمويل الإسلامي استخداما في البنوك الإسلامية خاصة في قطاع التجارة وفي الإستيراد حيث تعتبر الصيغة المفضلة للتعامل بها مع صغار المتعاملين، ولذلك فإن الجزء الأكبر من النشاط الإستثماري للمصارف الإسلامية واستخدام مواردها يتم من خلال صيغة المربحة حيث تصل نسبتها في بعض المصارف الإسلامية إلى أكثر من (90%)، وهذا لما لها من أهمية على الصعيد الإقتصادي وتظهر في النقاط التالية:<sup>(1)</sup>

1- أنها تتناسب طبيعة الموارد المتاحة للمصارف الإسلامية والتي هي ذات طبيعة قصيرة الأجل في جزء مهم منها، والتي تمثلها الودائع لدى المصارف وخاصة الودائع لأجل والتي يفرض استخدامها استخدامات مقيدة بأجل كذلك ولفترات زمنية تتناسب وهذا الأجل الذي يقيد استخدامها وهو الأجل القصير في الغالب (سنة فأقل)، ولهذا فهي تعتبر وسيلة مناسبة لتمويل النشاطات التجارية، وبالذات تلك التي تتم من خلال صغار التجار، وكبديل عن التمويل لهذه النشاطات التجارية الذي توفره المصارف التقليدية، ويكاد يكون تركيزها عليه، والذي يتم عادة من خلال عمليات الإقراض والإقتراض بالفائدة المحرمة (الربا) ومن تم قيام المصارف الإسلامية من خلال هذا البديل بتوفير التمويل للنشاطات التجارية وتوسيع التعاملات والمبادلات، سواء الداخلية منها أو الخارجية، وهو الأمر الذي يساهم في التحفيز على التوسع في النشاطات المنتجة للسلع التي تتم المتاجرة بها، وبالتالي الإسهام في تحقيق التنمية الاقتصادية.

2- اليسر والسهولة في التعامل من خلال التمويل بالمربحة والبساطة وعدم التعقيد ذلك لأنها لا تقتضي القيام بدراسات تفصيلية عن التمويل هذا ولا عن المتعامل ولا طبيعة وموضوع التعامل لسبب بسيط يرتبط بأن هذا التمويل مضمون بالبضاعة التي يتم تمويلها مربحة، كما أن هذا التمويل لا يتطلب بسبب تلك الحاجة لتوفير ضمانات له لأن الضمانات هذه متوفرة بالسلعة التي يتم التعامل بها، وهذا يعني انخفاض درجة المخاطرة التي ترافق صيغة التمويل.

3- أنها يمكن أن تؤدي إلى تحقيق ربح مناسب للمصرف، وللمودعين خلال فترة زمنية مناسبة، والتي هي في الغالب قصيرة الأجل، ومن ثم فإنها تتيح تحقيق أرباح، وتوزيع عوائد تتمثل في الأرباح الموزعة على المتعاملين مع المصرف، وهو الأمر الذي يشجع و يحفز أصحاب الأموال على إيداعها لدى المصارف ومن ثم يمكن للمصارف الإسلامية أن تنافس المصارف التقليدية في جذب ودائع اعتمادا على ذلك.

(1) فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 295

- 4- والدور الاقتصادي المهم الذي يمكن أن تحققه صيغة التمويل بالمرابحة والتي يتمثل بتوفير الإحتياجات التمويلية للعديد من القطاعات الاقتصادية:
- أ- تسهم المرابحة في توفير التمويل للنشاطات الإنتاجية من خلال تمويل المنتجين للسلع والخدمات لتلبية احتياجاتهم لشراء المواد الأولية والمواد الخام والسلع الوسيطة وهو الأمر الذي يمكن البنوك الإسلامية عن طريق بيع المرابحة الإسهام في زيادة الإنتاج ونموه وتوسيعه.
- ب- يمكن للمرابحة أن تسهم في تشجيع الصادرات من السلع المنتجة محليا، وبالشكل الذي يشجع على التوسع في الإنتاج المحلي من السلع التصديرية بحكم التمويل الذي يتم توفيره لتصريف إنتاج السلع التصديرية عن طريق التمويل لها بالمرابحة.
- ج- تسهم في توفير التمويل للآلات والمعدات اللازمة لإقامة المشروعات الإنتاجية، وتوسيع ما هو قائم منها وبالشكل الذي يسهم في زيادة الطاقة الإنتاجية في الإقتصاد وزيادة درجة استخدام الموارد الإقتصادية مما يحقق التنمية الإقتصادية.

#### المطلب الرابع: صكوك إسلامية أخرى

سننتظر هنا إلى بعض الصكوك الإسلامية التي تلجأ إليها البنوك الإسلامية في تمويل مشروعاتها.

#### أولاً: صكوك المزارعة

وتدخل صكوك المزارعة ضمن الصكوك القائمة على عقود المشاركة وهي موجهة لتمويل مشاريع القطاع الفلاحي.

#### 1. تعريف المزارعة:

لغة: "مشتقة من الزرع، وزرع الله الحرث، أنبته وأنماه، وزراعة مزارعة عاملة بالمزارعة" (1).

اصطلاحاً: "هي نوع الشركة الزراعية لاستثمار الأرض يتعاقد عليها مالك الأرض والعامل أو المزارع، واقتسام المحصول بنسبة يتفقان عليها" (2).

(1) ليندة هايف، آليات إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، مذكرة ماستر في العلوم الإقتصادية، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل 2013-2014، ص36.

(2) صادق راشد الشمري، أساسيات الإستثمار في البنوك الإسلامية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2011 ص315.

من خلال التعريف يمكن القول أن المزارعة تقوم على:

- تقديم الأرض والبذور تكون من مالك الأرض؛

- استغلال الأرض من العامل؛

- الغلة أو المحصول يوزع بين صاحب الأرض والعامل بنسب متفق عليها؛

**2. صكوك المزارعة:** "هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الإكتتاب فيها لتمويل مشروع

على أساس المزارعة ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد وهي صكوك

تتعلق بالمجال الفلاحي حيث يتقدم أحد أطراف الأرض ليتم زراعتها برأس المال المكون من حصيلة

الصكوك وتكون الحصة المتفق عليها في العقد حصة مشاعا من خراج الأرض"<sup>(1)</sup>.

**3. التكيف الفقهي لصكوك المزارعة:** ويكون كالتالي:<sup>(2)</sup>

• تعد نشرة الإصدار بمثابة الإيجاب لهذه الصكوك وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبولا لها.

• مصدر هذه الصكوك هم الجهة المالكة لمساحة من الأرض الصالحة للزراعة الذي يرغب في الحصول على التمويل لزراعتها.

• المكتتبون في الصكوك هم المزارعون لهذه الأرض بأموالهم، بقصد الحصول على حصة من المحصول وحصيلة الإكتتاب تمثل تكاليف زراعة الأرض.

• تتولى مؤسسة مالية تنظيم إصدار صكوك المزارعة وتكون هي مديرا للإصدار وتتولى بعض الوظائف كما تحدده نشرة الإصدار.

• مصدر الصكوك قد يكون مزارعا، فردا أو شركة زراعية متخصصة ولديها رأس مال كاف لتحقيق هذا الغرض ولكنها تريد أن تحصل على مساحة كافية من الأراضي الزراعية فتصدر هذه الشركة صكوك مزارعة ويكون المكتتبون في هذه الصكوك ملاك للأراضي، وذلك بغرض اقتسام المحصول حسب ما تحدد نشرة الإصدار.

(1) العيفة عبد الحق، زاهرة بني عامر، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية، ملتقى دولي حول منتجات وتطبيقات

الابتكار والهندسة المالية، سطيف، 2014، ص 12.

(2) أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص 62.

## ثانياً: صكوك المساقاة

1. **تعريف المساقاة:** "هي عقد يقوم على إصلاح ورعاية وسقاية وقطف ثمار الشجر بجزء مما يخرج من ثمارها وهي عقد شراكة بين مالك الشجر أو الزرع والعامل عليه على أن يقوم الأخير بخدمة الشجر أو الزرع مدة معلومة نظير جزء شائع من الغلة"<sup>(1)</sup>.

2. **تعريف صكوك المساقاة** " هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي الأشجار المثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمروفقا لما حدده العقد"<sup>(2)</sup>.

## 3. شروط صكوك المساقاة:

- توفر جميع الشروط التي يجب توافرها في العقد، مثل أهلية المتعاقدون.
- تسليم الأرض التي عليها البستان أو الشجر أو النخيل للتعامل عليها.
- أن يكون على بستان أو شجر أو نخيل معلوم بالرؤية أو بالصفة التي لا يختلف معها.
- أن يكون البستان أو الشجر أو النخيل للعامل ثمرة تزيد بالعمل.
- أن يكون الناتج بينهما بالنسبة التي اتفق عليها.

4. التكيف الفقهي لصكوك المساقاة: ويكون كالاتي:<sup>(3)</sup>

- تعد نشرة الإصدار بمثابة الإيجاب لهذه الصكوك وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.
- مصدر هذه الصكوك مالك لمساحات واسعة من الأشجار الفاكهة، ويرغب في الحصول على تمويل لرعاية هذه الأشجار من السقي والتهديب وتسميد ومعالجة الآفات الزراعية، وغير ذلك من ما يحتاج إليه الشجر.
- المكتتبون في الصكوك مساقون يتولون رعاية بساتين الشجر بأموالهم واقتسام محصول الفاكهة حسبما حددته نشرة الإصدار بينهم وبين مالك الأرض.
- تقوم المؤسسة المالية الوسيطة بتنظيم عملية الإصدار نيابة عن مصدر الصكوك ثم إدارته نيابة عن حملة الصكوك وقد تتولى مهامها حسب ما تحدده نشرة الإصدار.

(1) محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية، دار المسيرة، ط1، عمان، الأردن، 2008، ص278.

(2) ردومان محمد عثمان عبد القوي، الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة، الملتقى الرابع للمصارف الإسلامية، سوريا، 2009، ص 13.

(3) أحمد شعبان، محمد علي، مرجع سابق، ص 64.

## ثالثا : الأهمية الاقتصادية للمزراعة والمساقاة:

تحتل صيغة الزراعة والمساقاة المرتبطة بها أهمية كبيرة في عمل المصارف الإسلامية، استنادا إلى أهمية الزراعة في معظم اقتصاديات الدول النامية، ومنها الدول الإسلامية، ولأن الزراعة في هذه الدول لا تجد التمويل الكافي للإنتاج فيها ولتطويرها.

وهو الأمر الذي يتصل بما يلي: (1)

1- اتفاق هذه الصيغة مع طبيعة المصارف الإسلامية من خلال مشروعاتها واتفاقها مع أحكام ومقاصد الشريعة الإسلامية وتوجهاتها في خدمة المتعاملين معها، وخدمة المجتمع والإسهام في تطوير الإقتصاد الذي تعمل في إطاره، وتلبية احتياجات ومصالح كافة الجهات ذات العلاقة.

2- أهمية الزراعة في اقتصاديات معظم الدول النامية، ومنها الدول الإسلامية، حيث أن الزراعة تشكل الأساس في اقتصاديات هذه الدول من خلال مساهماتها المباشرة حيث تكون الجزء المهم من الناتج والدخل القومي، وترتبط بها وتتولد عنها معظم فرص العمل والعيش ومن ثم الدخول للجزء المهم من سكان هذه الدولة، إضافة إلى مساهماتها الرئيسية في الصادرات، وبالتالي في الحصول على العملات الأجنبية (الصعبة) اللازمة لإحداث التطور فيها، كما أن الزراعة تساهم بشكل غير مباشر في التطور عن طريق توفير مستلزمات الإنتاج اللازمة لإحداث التطور في القطاع الصناعي، وبالذات في الصناعات التي تعتمد في إنتاجها، وفي تطويرها على مستلزمات إنتاج ذات أصل زراعي (نباتي، أو حيواني)، كما أن الدخل المتحقق فيها يؤثر على الطلب على المنتجات الصناعية.

3- ترتبط الزراعة بتوفير الاحتياجات الضرورية لأفراد المجتمع وتبرز الأهمية الكبيرة للزراعة من خلال تأمين هذه الاحتياجات (منتجات نباتية وحيوانية) والتي لاغنى عنها لحياة الإنسان وبالذات في ظل العجز المتزايد في تلبية هذه الاحتياجات اعتمادا على الإنتاج المحلي في معظم الدول النامية ومنها الدول الإسلامية، ولأن معظم الفائض من هذه المنتجات يوجد في دول قليلة ذات طبيعة رأسمالية، وهي الدول المتقدمة وهي تستغل حاجة الدول النامية الماسة للمنتجات الغذائية لتفرض عليها شروط اقتصادية تحقق مصلحتها على حساب مصلحة هذه الدول ومن ثم تستطيع المصارف الإسلامية الإسهام في تطوير إنتاج المنتجات هذه من خلال صيغة الزراعة.

(1) فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 374.

4- تعاني الزراعة من التخلف وبدائية أساليب الإنتاج في معظم الدول النامية ومنها الدول الإسلامية حيث يتم في الغالب استخدام وسائل إنتاج غير متطورة، ومتوارثة لا تساعد على زيادة الإنتاج وبالتالي انخفاض الإنتاج الزراعي وتردي نوعيته، كما أن الزراعة بقيت بعيدة عن استخدام التطورات التكنولوجية كالآلات والمكائن سواء منها آلات الحراثة والسقي والحصاد والمبيدات والأسمدة والتي ترتفع باستخدامها إنتاجية الأرض والمزارع، ورأس المال المستخدم في الإنتاج الزراعي ومن ثم زيادة إنتاج الزراعة وتحديثها وتطويرها، وهو الأمر الذي يمكن أن تسهم في تحقيقه المصارف الإسلامية وبشكل مهم من خلال صيغة المزارعة والمساقاة.

5- تفتقر الزراعة إلى الموارد المالية الكافية لإحداث التطور فيها وذلك لارتباطها بضعف دخول المزارعين المتصلة بانخفاض الإنتاج والإنتاجية الزراعية ومن ثم انخفاض ادخاراتهم كما أن الزراعة ينخفض إنتاجها بسبب ارتباطه بظروف طبيعية يصعب السيطرة عليها والتحكم فيها والتي يمكن أن تؤدي إلى خسارة الجهات التي يمكن أن توفر التمويل لها إضافة إلى تعرض الإنتاج الزراعي إلى الآفات والأمراض الزراعية التي تهدد هذا الإنتاج وبسبب هذه المعوقات عزفت البنوك التقليدية عن تمويل الزراعة، ونتيجة لكل هذا يمكن للمصارف الإسلامية أن تلعب دورا هاما في توفير التمويل اللازم للزراعة لسد هذا النقص في التمويل.

#### رابعا: صكوك الإستصناع

بالإضافة إلى صكوك المرابحة وصكوك السلم تنتمي صكوك الإستصناع إلى الصكوك القائمة على عقود البيوع وتعتبر من الصكوك غير القابلة للتداول.

#### 1. تعريف بيع الإستصناع :

لغة: " هو طلب الصنعة و الصنعة عمل الصانع ".

اصطلاحا: " عقد بيع سلعة موصوفة في الذمة المصنوعة وهي السلعة أو المبيع المطلوب صناعته، ومحددة الوصف بشكل يمنع أي جهالة مقضية للنزاع يلزم البائع (ويسمى صانعا) بصنعها بمادة من عنده مقابل ثمن يدفعه المشتري (ويسمى مستصنعا) دفعة واحدة (حلا أو مؤجلا) أو على أقساط ".

#### 2. تعريف صكوك الإستصناع: "هي صكوك تحمل قيم متساوية يصدرها الصانع أو المتعاقد أو وكيل أي

منهما كمنتج موصوف في الذمة ويحصل على قيمة الصكوك ثم يباشر بتصنيع المنتج بحسب

المواصفات ويقوم بتسليمها خلال المدة المتفق عليها، ويمكن للمتعهد أن يتفق مع الصانع على صيغة تمويلية مختلفة مثل الدفع بالأقساط، ويصبح حاملوا الصكوك هم ملاك المنتج المصطنع<sup>(1)</sup>.

### 3. أنواع صكوك الإستصناع: وهي أنواع من حيث الأجل وتتمثل في:<sup>(2)</sup>

- **صكوك الإستصناع قصيرة الأجل:** وهي صكوك يتم إصدارها ويتم استخدامها حصيلتها في مشروع قصير الأجل وعادة لا يتجاوز مدة سنة واحدة.
- **صكوك الإستصناع متوسطة الأجل:** ويتم إصدارها واستخدام حصيلتها في مشروع متوسط الأجل ومدته من سنة إلى خمس سنوات.
- **صكوك الإستصناع طويلة الأجل:** وهي صكوك يتم إصدارها واستخدام حصيلتها في مشروع طويل الأجل ومدته من خمس سنوات فأكثر.

### 4. التكيف الفقهي لصكوك الإستصناع: ويكون كالاتي:<sup>(3)</sup>

- تعد نشرة الإصدار بمثابة الإيجاب لهذه الصكوك وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.
- مصدر الصكوك قد يكون مشتريا لعين مصنعة وهي عين موصوفة في الذمة يلزم بائعها بتحصيلها أو تصنيعها بمواد من عنده وتسليمها لمشتريها في أجل معين، بمقابل ثمن يدفع عند التقاعد أو بعده.
- المكتتبون في هذه الصكوك هم البائعون لهذه العين بقصد تحقيق ربح يتمثل في الفرق بين تكلفة تصنيع العين وبين ثمن الإستصناع.
- حصيلة الصكوك هي تكلفة تصنيع العين أو ثمن الإستصناع الموازي لها.
- تتولى المؤسسة المالية الإسلامية تنظيم عملية الإصدار نيابة عن المصدر ويكون مديرا للإصدار نيابة عن حملة الصكوك وقد تتولى وظائف أخرى تحددها نشرة الإصدار.
- قد توقع المؤسسة المالية عقد استصناع بصفقتها صنعا، ثم تصدر صكوك استصناع موازي لاستخدام حصيلتها في تصنيع العين، فتكون المؤسسة المالية في هذه الصكوك مستصنعا، وحمله الصكوك صنعا يستحقون الفرق بين تكلفة تصنيع العين وبين المصنعة والذي تحدده ونشرة الإصدار.

(1) يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2014، ص 9.

(2) عفاف بوخنونة، نصيرة لطرش، مرجع سابق، ص 45.

(3) أحمد شعبان، مرجع سابق، ص 77.

## 5. الأهمية الاقتصادية لصيغة الإستصناع

تبرز الأهمية الكبيرة لصيغة الإستصناع في توفير التمويل اللازم لعملية التصنيع وفق صيغ ملائمة وتخضع لضوابط شرعية وترتبط بما يلي: (1)

1- يمكن لأسلوب التمويل بالإستصناع الإسهام بشكل مؤثر في تمكين الأطراف المختلفة من تحقيق أهدافها، سواء من حيث تشغيل الأموال الموجودة أو الحصول على التمويل اللازم وتأمين سوق فعالة لتأمين المصنوعات سواء بالنسبة للمؤسسات الضخمة التي تحتاج إلى تمويل ضخم أو بالنسبة لصغار الصناع .

2- يمكن استخدام بيع الإستصناع بتمويل الصناعات الثقيلة وسلع مرتفعة التكاليف كالمطائرات والسفن والصناعات الإستخراجية وكذا صناعة التشييد والبناء والمقاولات بأنواعها والصناعات المتوسطة والخفيفة مثل آلات العمل وأيضاً في جميع مراحل الإنتاج.

3- وفقاً لشروط بيع الإستصناع من حيث دعم اشتراك أن تكون السلعة من صنع الصانع نفسه يمكن البنك (كالصانع-كبايع) من تلبية طلبات العملاء بحصولهم على سلعة مصنوعة، ثم إبرام عقد مصنوعة بين البنك والصانع المختص (استصناع موازي للعقد الأول)، وبذلك يسهل للبنك الدخول في هذه العقود و يكون دوره ممولاً ليس بطريقة الإقتراض الربوي، وإنما أولاً توجيهه التمويل إلى إنتاج السلع وثانياً مسؤوليته عن العقد الأول أما المشتري منه وضمانه لأية مخاطرة تحدث مثل ارتفاع الأسعار بين العقد الأول والثاني و ضمان تسليم المبيع حتى ولو تقاعس الصانع الثاني عن تنفيذ عقده مع البنك.

4- يجب بيع الإستصناع -وكذلك بيع السليم- البنوك الإسلامية شبيهات تطبيق بيع المرابحة للأمر بالشراء، لعدم التزام المتعاملين بعقد المرابحة أحياناً من حيث محاولات المتعاملين لرد السلعة لبائعها أو الإتفاق معه لاسترداد أقل من ثمن السلعة نقداً بعد استلامها وهذا غير جائز شرعاً.

5- يتميز بيع الإستصناع -كأسلوب تمويل شرعي- عن بيع المرابحة بأن الإستصناع يتيح توفير التمويل للتكاليف بكافة أنواعها مثل المتغير منها كالأجور والنفقات والإرادات الأخرى وعلى هذا فإنه يعد أسلوب تمويل أوسع مجالاً من المرابحة.

ومن جهة أخرى يتميز بيع الإستصناع عن المرابحة بأن السلع المصنوعة لا يتم تسليمها إلا بعد أن يتم الإنتهاء منها أو تركيبها مثل المصاعد أو الإنشاءات المصنوعة وما شابه ذلك، وورود ما يفيد أنها جاءت

(1) أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص 218-219.

مطابقة للمواصفات وفقا لبنود العقد مع إلزام الشركات الصانعة بمعالجة العيوب الفنية وضمان أخطاء التركيب والتصميم وما شابه وفقا لما تم الإتفاق عليه في عقد بيع الإستصناع.

### المبحث الثالث: مجالات استخدام الصكوك المالية الإسلامية في التنمية الإقتصادية

إن التنمية الإقتصادية في الإسلام فريضة وعبادة بل هي من أفضل ضروب العبادة، والمسلمون قادة وشعوبا مقربون إلى الله بقدر تعميرهم للأرض وأخذهم بأسباب التنمية الإقتصادية<sup>(1)</sup>، ولم نجد في القرآن الكريم إستخداما لمصطلح التنمية، ولكن وجد الكثير من المصطلحات الدالة على التنمية منها الإعمار والإبتغاء من فضل الله، والسعي في الأرض وإصلاح الأرض وعدم إفسادها<sup>(2)</sup>.

### المطلب الأول: مفهوم التنمية في الإقتصاد الإسلامي

#### أولا : تعريف التنمية في الإسلام

تعرف التنمية الإقتصادية في الإسلام على أنها: "التنمية الشاملة للإنسان الذي يؤدي وظيفة في القيام بأعباء الإستخلاف في الأرض وإعمارها وهي مسؤولية مشتركة بين الحكومة والفرد"<sup>(3)</sup>.

كما تعرف أيضا على أنها: "تغيير هيكلي في المناخ الإقتصادي والإجتماعي، 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 مادية"<sup>(4)</sup>.

وفي تعريف آخر يمكن القول أن التنمية الإقتصادية في الإسلام هي: "العمل في الإنتاج بكافة العناصر التي تؤدي إلى عمارة الأرض التي استخلف الله عز وجل الإنسان في عمارتها، كما تشمل تسهيل جلب الرزق على الناس والعدالة في توزيع نتائج عملية النمو"<sup>(5)</sup>.

(1) نسرين عبد الحميد نبيه، الإقتصاد الإسلامي كما يجب أن نراه، ط1، مكتبة الوفاء القانونية للنشر، 2010، ص59.

(2) إبراهيم متولي حسن المغربي، دور حوافز الإستثمار في تعجيل النمو الإقتصادي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2015، ص61.

(3) عصام عمر مندور، التنمية الإقتصادية والإجتماعية والتغير الهيكلي في الدول العربية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص36.

(4) عبد الرحمان يسرى أحمد، علم الإقتصاد الإسلامي، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 159.

(5) زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الإقتصادية، دار الثقافة، عمان، السنة 2012، ص 143.

وتعرف أيضا على أنها: "عملية مضاربة لكونها تشمل مختلف أوجه النشاط في المجتمع مما يحقق رفاهية الإنسان وكرامته، وأيضا هي بناء للإنسان وتحرير له وتطوير لكفاءته وإطلاق لقدراته، كما أنها اكتشاف لموارد المجتمع وتنميتها وحسن تسخيرها (1).

ومن خلال ما سبق من التعريفات يمكن القول أن التنمية الاقتصادية لم ترد بنص صريح في القرآن ولا في السنة النبوية وإنما وردت لمعاني ومصطلحات عدة كالعمارة والتمكين والإستخلاف، وقد ذكر الله سبحانه وتعالى مصطلح العمارة في قوله تعالى: <sup>ط</sup>هُوَ أَنْشَأَكُمْ مِنَ الْأَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا فَاسْتَغْفِرُوهُ ثُمَّ تَوْبُوا إِلَيْهِ إِنَّ رَبِّي قَرِيبٌ مُجِيبٌ (2)

أما عن ما يدل على مصطلح التمكين ففي قوله عز وجل: <sup>ط</sup>وَلَقَدْ مَكَّنَّاكُمْ فِي الْأَرْضِ وَجَعَلْنَا لَكُمْ فِيهَا مَعِيشَةً قَلِيلًا مَا تَشْكُرُونَ (3)

وفي الإستخلاف قوله عز وجل: " .... وَيَسْتَخْلِفْكُمْ فِي الْأَرْضِ فَيَنْظُرَ كَيْفَ تَعْمَلُونَ (4)

ومن خلال ذلك يمكن استخلاص أن التنمية في الإسلام تتمثل في الإستغلال الفعال لكل ما هو مسخر للإنسان من ثروات طبيعية وقدرات فكرية أو بدنية وتوظيفها بالشكل الذي يحقق النمو والرفاهية له ويدفع بالمجتمع إلى أعلى درجات التطور والرخاء، وذلك باتباع المنهج الإسلامي وتعاليمه.

### ثانيا: خصائص التنمية في الإقتصاد الإسلامي

تتميز بخصائص عدة منها: (5)

**1. الشمولية:** يتجلى الطابع الشمولي للتنمية في الإقتصاد الإسلامي كونها تتضمن كافة الإحتياجات البشرية بمعنى توفير ضروريات الحياة من مأكّل وملبس ومسكن ونقل وتعليم ورعاية صحية ومواصلات

(1) رفيق بونسي المصري، بحوث في الإقتصاد الإسلامي، ط1، دار المكتبي، 2001، مصر، ص 394.

(2) القرآن الكريم، سورة هود، الآية 61

(3) القرآن الكريم، سورة الأعراف، الآية 10

(4) القرآن الكريم، سورة الأعراف، الآية 129

(5) طيب داودي، الإستراتيجية الذاتية لتمويل التنمية الإقتصادية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2008، ص 42.

وحق العمل، وغيرها من الحاجات، فالإسلام لا يعرف الفصل بين الجانب المادي والجانب الروحي، ولا يفرق بين ما هو دنيوي وما هو أخروي.

وبالإضافة إلى ما سبق فإن الشمولية تعني كذلك غرس الأخلاق والقيم الإنسانية في سائر أفراد المجتمع، كالصدق والأمانة والتسامح والتراحم، والعدل وإتقان العمل، وما إليها من قيم تعمل على وجود مجتمع متآلف ومتعاون في جميع المجالات في شتى الظروف لتنمية المجتمع ورقبه.

**2. الواقعية:** تتميز التنمية الاقتصادية في الإسلام بأنها واقعية وتنماشى مع ظروف المجتمع الحقيقية، أي أنها تضع المعالجة للمشاكل الاقتصادية بحيث يمكن تطبيقها حقيقيا في الواقع الاقتصادي والمعاش، وتظهر واقعية التنمية الاقتصادية في الإسلام كونه وضع المعاني الملائمة لكل المشاكل الاقتصادية والاجتماعية المحتملة الوقوع، وتبدو الواقعية في التنمية الاقتصادية في الإسلام في دعوته إلى التوسط بين الإنفاق الاستهلاكي والإستثمالي، وعدم التبذير والإسراف وكل ما هو محرم، وفرض الزكاة على المال المدخر الذي لا يجد طريقة الإستثمار، كل هذا يؤدي واقعا إلى تحقيق التنمية الاقتصادية.

**3. المسؤولية:** تعني أن كل فرد مسلم مسؤول أمام الله سبحانه وتعالى في كل عمل يقوم به، لذلك نجد أن مسؤولية الفرد تتعدى الإطار الشخصي إلى الإطار الجماعي والعكس، وهذا مايعزز الإسلام بقانون التكامل الإجتماعي، فالإسلام يعترف بكل من الحرية الفردية والجماعية، ويجعل لكل منهما حدودا مسؤولة بتحقيق رقي وازدهار المجتمع الإسلامي بحيث تكون مسؤولية الفرد في مزاولته لنشاطه في أن يتمتع على كل ما من شأنه الإخلال بذلك وفي المقابل نجد أن الإسلام حدد مسؤولية الدولة في كونها تلعب دورا كبيرا في النشاط الاقتصادي يتمثل في تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في مختلف مجالات الحياة وتوفير حد الكفاية لسائر أفراد المجتمع.

**4. التوازن:** إن من أهم خصائص التنمية الاقتصادية في الإسلام هو التوازن في استغلال كل مستلزمات التنمية الاقتصادية الإسلامية من موارد بشرية ومادية، فالمنهج الإسلامي يجمع بين النمو الاقتصادي من ناحية وبين عدالة توزيع الثروة من ناحية أخرى، ومن خصائص التوازن في الإسلام عدم الترجيح أي أنه لا يرجح كفة أي مجال اقتصادي على الآخر، فهو لا يرجح الصناعة عن الزراعة ولا التنمية الريفية على التنمية الحضرية أو الإنتاج الاستهلاكي على الإستثمالي.

## المطلب الثاني: الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية

بداية يمكن إجمالاً صياغة دور الصكوك في تحقيق العديد من المتطلبات الاقتصادية في مايلي: (1)

- تعبئة المدخرات؛
- سهولة تدفق الأموال للاستثمارات؛
- تطوير في تنوع وتشكيلة الدورات المالية الإسلامية؛
- توسيع قاعدة سوق الأوراق المالية؛
- اندماج اقتصاديات البلدان الإسلامية مع جميع بلدان العالم؛

أما بالنسبة لملامح دور الصكوك على مستوى البنوك الإسلامية، والسوق المالي، والإقتصاد القومي والمالية العامة، فيمكن عرضها اختصاراً فيما يلي:

## 1. دور الصكوك على مستوى البنوك الإسلامية

تعد الصكوك أداة محورية في نشاط البنوك الإسلامية، يمكن من خلالها تطوير هيكل الموارد والإستخدامات، وتفعيل دورها الإستثماري والتمويلي، وتقليل المخاطر فيها والحد من مشكلة السيولة.

وتتفرد الصكوك بميزة مصرفية تتمثل في أنها تربط الموارد باستخداماتها في الآجال، فتنخفض المخاطر الناتجة عن اختلاف آجال الموارد عن الإستخدامات، وبالغرض من النشاط الممول، فترتفع 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 أكثر كفاءة. ويمكن للبنوك وفقاً للصكوك توفير فرصة الاختيار الواعي للأغراض والمجالات والمشروعات التي تخصص لها حصيلة موارد الصكوك، وما إلى ذلك من تنمية إيجابية لدى المدخرين، والتعرف على تفضيلاتهم، ويمكن اعتبار المدخرين عند إقبالهم على الإكتتاب في هذا الصك دون غيره، بمثابة قناة معلومات عن الأسواق والاستثمارات، أو بمثابة نؤشر على تقييم الأداء في وضع قريب من المتعاملين على الأوراق المالية في البورصة.

وتتيح الصكوك للبنوك الإسلامية عند قيام هذه البنوك بإصدار الصكوك وتداولها، درجة من المرونة في تعديل هيكل الموارد وتركيبية المحفظة الإستثمارية للبنوك الإسلامية، أي استخدام آلية إدارة الأصول

(1) أحمد شعبان محمد على، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، دار الفكر الجامعي، 2013، ص 37.

والخصوم في هذه البنوك، حيث يمكن استخدام آلية الصكوك في تحقيق عائد بتمويل فرص سانحة، وذلك باستدعاء الأموال بالتصكيك، أو بتوظيف فوائض السيولة، أو بالحصول على السيولة المطلوبة في بعض الفترات، أو تخفيض المخاطر عبر إعادة ترتيب هيكل الموارد والإستخدامات.

## 2. دور الصكوك على مستوى السوق المالية

تؤدي آلية الصكوك دور هام في تنشيط وتنمية السوق المالي.

حيث أن استخدام الصكوك والتوسع في التعامل بها من قبل المدخرين والمستثمرين والبنوك والحكومات، يؤدي إلى تدعيم دور السوق المالية، وذلك من خلال:<sup>(1)</sup>

✓ توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق التي تشمل صكوك الشركات، وصكوك البنوك والصكوك الحكومية، مع تنوع في أشكال هذه الصكوك؛

✓ توسيع قاعد المؤسسات المشتركة في السوق المالي والتي تتعامل في الصكوك إصدارا وتداولاً، وتشمل البنوك الإسلامية وكذلك البنوك التقليدية (كما يتم في ماليزيا)، وشركات الإستثمار المؤسسي والحكومة والقطاع العام والخاص، والمؤسسات المالية الوسيطة، وذلك في حالة تمتع الصكوك بالقابلية للتداول في الأسواق المالية.

✓ 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 والإستثمارية، وتغطية عجز السيولة.

## 3. دور الصكوك على مستوى الإقتصاد القومي

نظرا لصعوبة توفير الموارد التمويلية اللازمة للإستثمارات الإنتاجية طويلة الأجل (وهو الدور الذي تمارسه بكافة الأسواق المالية في الدول المتقدمة) نجد أن المدخرات أو الأصول المالية المصرفية تنمو بسرعة أكبر من النمو في الإستثمارات الحقيقية.

ويمكن للصكوك الإسهام في تنمية الإستثمارات الحقيقية من خلال توفير موارد مالية ملائمة لهذه الإستثمارات، من حيث الآجال المطلوبة، ودرجة المخاطر، ونوعية القطاعات، وطريقة التمويل الملائمة من خلال التصكيك، كما يمكن الربط بين نشاطي الادخار والإستثمار على أساس قاعدة الربح والعائد الحقيقي

(1) أحمد شعبان محمد على، مرجع سابق، ص 38.

الناتج عن إضافات فعلية محققة، وزيادة في تنمية الثروة والدخل الفعلي، نتيجة لأنشطة إنتاجية حقيقية. وهذا ما يترتب عليه زيادة حجم المدخرات والمخاطرة، وبالتالي زيادة تمويل الأنشطة الإستثمارية المنتجة واتساع قاعدة المشروعات الممولة في الإقتصاد القومي، مما يؤدي إلى حدوث زيادة ملموسة في حجم الإستثمار القومي، ومن جهة أخرى يؤدي ذلك إلى إحداث استقرار بطبيعتها، وهذا الإستقرار سيدفع مرة أخرى إلى زيادة حجم الاستثمار والإنتاج، ويتبع ذلك حشد المدخرات وتعبئة وتخصيص أكفاء للإستثمارات، والذي هو الأساس لتحقيق نمو مستمر طويل الأجل، وهو ما يعرف بالتنمية الإقتصادية المستدامة<sup>(1)</sup>.

#### 4. دور الصكوك على مستوى المالية العامة

تمثل الصكوك المخرج الوحيد والبديل الشرعي لإصدار السندات القائمة على نظام الفائدة، ودائماً ما يتدرج المتعاملون مع السندات بوجه عام ومع السندات الحكومية بوجه خاص.

وتمثل الصكوك الحكومية بديل فعلي للودائع المصرفية، ومع تنشيط سوق الصكوك الحكومية، فإن ذلك سيتيح للبنك المركزي استخدامها في تنفيذ السياسة النقدية، ويمكن تصور ذلك من خلال وضع المتطلبات القانونية لتلك النسبة من الصكوك التي تلتزم المؤسسات المصرفية الاحتفاظ بها.

ففي أوقات الانكماش، إذا رأى البنك المركزي إتباع سياسة نقدية توسعية، فإنه يمكنه تخفيض هذه النسبة حتى يتاح المزيد من الأموال للإستثمارات الخاصة، وفي أوقات الرواج إذا رأى البنك المركزي إتباع سياسة نقدية تقليدية، فإنه يمكنه رفع هذه النسبة لكي يمكن تجميد أموال الإستثمار الخاصة بالمؤسسات المالية بصورة فاعلة.

كما ستقدم الصكوك آلية لتوفير التمويل طويل الأجل للمشاريع الإقتصادية الكبرى في صيغة بعيدة عن التعامل التقليدي في صيغة القرض بفائدة.

وهناك العديد من تطبيقات الصكوك الحكومية التي أصدرتها وتعاملت معها بعض الحكومات، وذلك لتغطية احتياجاتها من الأموال بديلاً عن أدوات الدين العام بنظام الفائدة. وقد تنوعت هذه الصكوك لتشمل صكوك المضاربة الحكومية، وصكوك المشاركة الحكومية، وصكوك الإجارة الحكومية.

(1) أحمد شعبان محمد على، مرجع سابق، ص 40.

وقد تم إصدار الصكوك الحكومية في العديد من بلدان العالم العربي الإسلامي وغير الإسلامي لتحقيق أهداف متنوعة، منها صكوك تستخدم لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، وصكوك تستخدم كبديل للمعونات الأجنبية، وصكوك لتمويل خطة الدولة وتحقيق النمو الإقتصادي.

### المطلب الثالث: استخدامات الصكوك المالية الإسلامية

أولاً: دور الصكوك المالية الإسلامية في تمويل الموازنة العامة

#### 1- تعريف الموازنة العامة:

"هي بيان مسبق لجميع الإيرادات والنفقات والتي يجوز للسلطة التنفيذية تحقيقها خلال سنة قادمة" (1).

#### 2- بعض الصكوك المالية الإسلامية لتمويل الموازنة العامة.

##### 2-1- صكوك المضاربة:

يمكن أن تستعمل الدولة هذه الصيغة التمويلية الإستثمارية لتغطية جزء من عجز موازنتها العامة عن طريق طرح سندات المقارضة (المضاربة) بدلا عن سندات الخزينة لتعبئة الأموال اللازمة لتمويل إنفاقها العام.

بحيث تقوم الحكومة ممثلة في إحدى مؤسسات القطاع العام بإصدار كميات معينة ما، بحيث تتمثل قيمة سندات المضاربة في الأموال التي تحتاجها الحكومة.

يمكن أن تتم العملية كالتالي: (2)

أ- قيام الحكومة بإصدار نشرة تشمل:

- ✓ القيم الاسمية للإصدار؛
- ✓ وصف المشروع وبيان الجدوى الإقتصادية؛
- ✓ نسبة توزيع الأرباح السنوية بين إطفاء السندات والأرباح المستحقة لمالكي السندات؛
- ✓ تحديد فئة السنوات وشروط الإصدار؛

(1) حمدي بن محمد بن صالح، توازن الموازنة العامة، دار النفائس، الأردن، 2012، ص 23.

(2) كردودي صبرينة، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، دار الخلدونية، الجزائر، 2007، ص ص 192-

ب- يقوم المستثمرون بشراء سندات المضاربة المحددة القيمة مقابل الحصول على نسبة محددة من أرباح المشروع حسب ما ورد في نشرة إصدار السندات؛

## 2-2- صكوك المشاركة

تستطيع الدولة إذ أرادت توفير رؤوس الأموال لتنفيذ المشروعات الكبيرة والمشروعات المتعلقة بالخدمات العامة أو الصناعات أن تلجأ إلى الحصول على رأس المال اللازم لتمويل هذه المشروعات عن طريق إصدار أسهم تملك بحيث تقوم الدولة بطرح أسهم هذه الشركات للبيع بهدف تمويل مشروع جديد، ويتم طرحها بناء على أسلوب المشاركة في الربح والخسارة كما يلي:

1. تقوم الدولة ممثلة في الخزينة العمومية بإصدار أسهم المشاركة الحكومية بأسعار محددة وتقوم ببيعها للجمهور.
2. يكون حامل السهم مالكا لمقدار ما يمثله السهم عن رأس المال.
3. تطرح الحكومة الأسهم بمقدار حاجتها.
4. تكون إدارة المشروع مشتركة بين ممثلي الحكومة وبين المساهمين.
5. في حال حدوث خسارة يتحملها كل مساهم في المشروع حسب نسبة رأس ماله المستثمر.

وتعتبر صكوك المشاركة من أفضل الحلول التي يمكن أن تحقق فعالية في القضاء على المشاكل التي تعاني منها مؤسسات القطاع العام في أغلب الدول النامية عموما والدول الإسلامية خصوصا، ويمكن اللجوء إلى صيغة المشاركة بين الحكومة والقطاع الخاص المحلي أو الأجنبي.

## 2-3- صكوك المرابحة:

تستخدم صكوك المرابحة بغرض توفير مستلزمات الإنتاج من المواد الخام والسلع الوسيطة والمعدات والآلات والأجهزة مما يساهم في دعم الكفاءة الإنتاجية للإقتصاد، ويسهل تمويل بنود الموازنة العامة المتعلقة بشراء السلع والمعدات ووسائل النقل والاستهلاك عن طريق المرابحة.

## 2-4- صكوك الإستصناع:

تستخدم للحصول على التمويل متوسط وقصير الأجل من البنوك الإسلامية أو غيرها من مؤسسات التمويل ويمكن للدولة استخدامه بصورة رئيسية لإنشاءات وتوريد السلع والمعدات ووسائل النقل.

## ثانيا: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الإستثمار

تعاني الدول النامية ومنها البلاد الإسلامية من صعوبة في توفير الموارد التمويلية اللازمة للإستثمارات الإنتاجية طويلة الأجل، ويمكن للصكوك الإسلامية المساهمة في تنمية الإستثمارات الحقيقية عبر توفير موارد مالية ملائمة لهذه الإستثمارات، ومن ثم فإن زيادة حجم المدخرات وزيادة تمويل الأنشطة الإستثمارية المنتجة واتساع قاعدة المشروعات الممولة في الإقتصاد، وتحدث زيادة ملموسة في حجم الإستثمار كما سنجد حدوث استقرار اقتصادي نتيجة استبعاد آلية القروض بفائدة التي تخلق أوضاعا غير مستقرة بطبيعتها، وهذا الإستقرار سيدفع مرة أخرى إلى زيادة الإستثمار ومن ثم زيادة الإنتاج وإستعاب المزيد من العمالة وبالتالي التخفيف من حدة البطالة التي يعاني منها المجتمع الإسلامي، كما أن استخدام الصكوك الإسلامية في توفير التمويل للأنشطة الإقتصادية العامة، سيخفض نصيب السندات بفائدة في التمويل، كذلك يؤدي التطور النوعي في هذه الصكوك نتيجة لقيام بعض الدول باستبدال السندات بفائدة بصكوك إسلامية متنوعة إلى تخفيف العبء على الموازنة العامة للدولة نتيجة لاستبعاد الفوائد<sup>(1)</sup>.

وقد شهدت الصكوك الإسلامية في السوق العالمي ازدهارا كبيرا، فبلغ إجمالي إصداراتها على المستوى العالمي نحو 85 مليار دولار في عام 2011 وبلغ حجم الإصدارات السيادية منها نحو 59 مليار دولار، وبلغت إصدارات الشركات منها 19 مليار دولار ولقد أصدر مؤشر الصكوك العالمي الذي أكد توسع نطاق مجموعة التمويل الإسلامي الذي تشمل بالتحديد على الصكوك وأشار إلى أن الأصول العالمية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية بلغت حوالي 1,3 ترليون دولار في عام 2012 بمعدل نمو 15%-20% سنويا، ومن المتوقع أن تحقق صناعة التمويل الإسلامي مزيدا من النمو لتصل إلى 3 ترليون دولار في عام 2015 وكذلك من المتوقع أن تؤدي مزيدا من النمو في بعض الدول مثل ماليزيا والسعودية ودول الخليج وكذلك في دول أخرى لتمويل التنمية الإقتصادية في الأسواق الناشئة مثل مصر ليبيا وتونس والمغرب والسودان حيث نجد من هذه الناحية أن ماليزيا تشهد أكبر إصدار من حيث عدد الصكوك حيث وصل إجمالي قيمة إصداراتها 267 مليار دولار وإجمالي عدد إصداراتها 1897 صك وبذلك تتفرد الحكومة الماليزية والمتمثلة في البنك المركزي الماليزي بما يقارب 51% من إجمالي إصدارات الصكوك عالميا.

(1) أدهم إبراهيم جلال الدين، مرجع سابق، ص ص 128-129.

كما أكدت التجارب العملية السابقة لإصدارات الصكوك في عدد من البلدان الإسلامية والخليجية والإفريقية قدرتها على تمويل المشروعات التنموية الكبرى نذكر منها: (1)

- ✓ تمويل مؤسسة الموانئ والجمارك والمنطقة الحرة في دبي بمبلغ 28 مليار دولار وذلك عبر صكوك إسلامية مصدرة بواسطة بنك دبي الإسلامي؛
- ✓ إصدار حكومة قطر لصكوك الإجارة الدولية بقيمة 700 مليون دولار لتطوير مدينة حمد الطبية؛
- ✓ قامت حكومة دبي ممثلة في دائرة الطيران المدني بالتوقيع مع ستة بنوك إسلامية تحت إدارة بنك دبي الإسلامي لإصدار صكوك الإيجار الإسلامية حجم 1 مليار دولار أمريكي تم تغطيتها بالكامل لتمويل توسعه مطار دبي.

جاء مشروع توسعه وتطوير مطار دبي الدولي في مرحلته الثانية والتي قدرت كلفتها الإجمالية 4,1 مليار دولار وتهدف الدائرة إلى جمع 750 مليون دولار كأكبر إصدار للصكوك الإسلامية في العالم، وقد ضمت ستة مصارف تغطية قيمة الإصدار بالكامل بما في ذلك بنك دبي الإسلامي والمصرفان المساهمان في إدارة حسابات الإكتتاب وبيت التمويل الكويتي وبنك الخليج الدولي ومن المحتمل أن يتم إدراج الصكوك في سوق لكسمبورغ ودبي الماليين.

وأكد الشيخ أحمد بن سعد آل مكتوم وزير الشؤون المالية والصناعة أن الإطلاق الرسمي للصكوك يمثل حدثا كبيرا ومميزا وأضاف "يمثل إصدار الصكوك الإسلامية فرصة مثالية لنا لتمكن من استقطاب رؤوس الأموال المحلية وتشجيع المستثمرين على الإستثمار في الأسواق المحلية وقد حقق قطاع الخدمات الإسلامي تطورا كبيرا وحقق معدلات نمو فاقت جميع التوقعات" (2).

**ثالثا: كيفية تطبيق أهم الصيغ التمويلية في الإستثمارات طويلة الأجل:**

### 1. كيفية تطبيق المضاربة في الآجال الطويلة:

يطبق البنك الإسلامي هذه الصيغة التمويلية للمشاريع الإستثمارية وذلك بإشراكه مع الآخرين في تمويل رأس مال مشاريع معينة لفترة طويلة وبالتالي يكون صاحب المال هو البنك الإسلامي والمستثمرين

(1) أدهم إبراهيم جلال الدين، مرجع سابق، ص 130.

يوم الإطلاع 2017/05/01، الساعة 09:30 . html/ 418258 . Com/ news/ www. Alwasat news.

أصحاب المشاريع هم المضاربون عادة ما يكونون من المهنيين المختصين بتولي تشغيل المشروع وكل ما يتعلق بالإدارة.

## 2. كيفية تطبيق المشاركة في الآجال الطويلة:

إن المشاركة الطويلة الأجل هي من أهم أنواع المشاركات تأثيرا على المشاريع الإقتصادية في الدولة والتي تقوم أساسا على إنشاء مصانع وشركات أو خطوط إنتاج أو القيام بعمليات الإحلال والتجديد والتي تضمن شراء أصول رأسمالية إنتاجية يتم تشغيلها لسنوات لتعطي عائدا.

## 3. كيفية تطبيق الإستصناع في الآجال الطويلة: يعتبر الإستصناع بالنسبة للبنوك خطوة رائدة لتنشيط

الحركة الإقتصادية في البلدان وذلك إما يكون صانعا أو مستصنعا كالأتي:<sup>(1)</sup>

أ. **كونه صانعا:** فإنه يتمكن على أساس عقد الإستصناع من الدخول في مقاولات والصناعة وذلك بأجهزة إدارية ضمن أقسام منفصلة عن دوائر العمل المصرفي في البنك نفسه وتقوم تلك الأجهزة بإدارة العمليات الصناعية لإنتاج ما طلب منه صنعه أو إعادة إستصناعه.

ب. **كونه مستصنعا:** فإنه يوفر ما يحتاجه من خلال عقد إستصناع من صانعين وفي نفس الوقت يوفر لهم التمويل المبكر ويضمن تسويق مصنوعاتهم يزيد من دخل الأفراد مما يزيد من رخاء المجتمع بتداول السيولة المالية.

ت. **أن يكون صانعا ومستصنعا في نفس الوقت:** وهو ما يسمى بالإستصناع الموازي حيث يبرم البنك عقد إستصناع بصفته صانعا مع عميل يريد صنعة معينة، فيجري العقد على ذلك ويتعاقد البنك مع عميل آخر باعتباره مستصنعا فيطلب منه صناعة المطلوب بالأوصاف نفسها.

ومن أهم توظيفات الأموال في الآجل الطويل بهذا النوع من الأساليب التمويلية الإستثمارية هو ما يعرف بعقد المقاوله الذي يربط بين طرفين يقوم أحدهما بصنع أو عمل شيء ويسمى مقاول بناء على طلب الطرف الآخر مقابل ثمن أو أجر معلوم.

(1) عفاف بوخوننة، نصيرة لطرش، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل الإستثمار طويل الأجل في بنوك إسلامية، مذكرة ماستر، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية، ص 82، 2014م.

4. كيفية تطبيق الإجارة في الآجال الطويلة: ويمكن تطبيق الإجارة لآجال طويلة من خلال الإجارة المنتهية بالتملك (أو الإجارة التمويلية)، فقد انتشرت في عصرنا الراهن عمليات الإجارة طويلة الأجل للأصول الثابتة والتي لم تكن موجودة من سنوات قليلة، ولكنها وفدت من الغرب إلى بلاد المسلمين حيث ظهرت أشكال وصور متعددة من العقود المستحدثة وتلجأ الكثير من المنشآت إلى استئجار بعض أصولها التشغيلية بدلا من شرائها عن طريق الإقتراض إما لأن هذه الأصول ذات طبيعة متخصصة وتتعرض لتطورات تقنية سريعة مما يجعل الإنفاق الإستثماري لشرائها أمرا يبعد عن الرشد الإقتصادي أو لأن هذه المنشآت تواجه صعوبات في تدبير الأموال اللازمة للشراء عن طريق زيادة رأس المال أو الإقتراض من الغير.

## خلاصة الفصل

لقد اتجهنا في هذا الفصل إلى إعطاء لمحة عن التصكيك بصفة عامة وأهم الفاعلين في هذه العملية ثم انتقلنا إلى الحديث عن الصكوك المالية الإسلامية وأهم أنواعها، وأهم الإختلافات بينها وبين باقي الأوراق المالية التقليدية، وكذا الدور الذي تلعبه في النهوض بالتنمية الإقتصادية.

إن الصكوك المالية الإسلامية وبالرغم من اعتبارها مولودا حديث النشأة في النظام الإقتصاد العالمي إلا أنها تمكنت من إثبات جداتها واحتلال مكانة جيدة رغم عديد العقبات التي واجهتها منذ نشأتها إلى يومنا هذا، إضافة إلى التطور الملحوظ في عملها، وانتشارها في مختلف أنحاء العالم، وهذا دليل على تميز خدماتها المالية، وحصولها على مكانة هامة لدى المتعاملين الإقتصاديين، وذلك لما أثبتته من نجاعة في تأدية الوظيفة التمويلية لمختلف المشاريع التنموية في شتى ربوع العالم.

## الفصل الثاني: تجربتي السودان وماليزيا في التمويل بالصكوك الإسلامية ومدى إستفادة الجزائر منها

تمهيد

المبحث الأول: التجربة الماليزية في التمويل للصكوك الإسلامية

المبحث الثاني: التجربة السودانية في التمويل للصكوك الإسلامية

المبحث الثالث: موقع الجزائر من التعامل بالصكوك المالية الإسلامية

خلاصة

## تمهيد

عرفت الساحة الإقتصادية العالمية تطورات عديدة في شتى المجالات خصوصا السنوات الأخيرة وقد كان لقطاع التمويل نصيبه من هذه التغيرات وهو ما دعى إلى البحث عن منتجات مالية ووسائل تقوم بهذا الدور فكان اللجوء للأسواق المالية العالمية من قبل الحكومات والشركات للحصول على التمويل وذلك عن طريق مختلف الأدوات المالية من أسهم وسندات، ولكن هذه الأخيرة لم تكن كافية لما لها من نقائص وثرغرات ولما تحمله من مخاطر كبيرة ظهرت خصوصا بعد الأزمة المالية العالمية 2008، وهو ما كان دفعة قوية لبروز الصكوك المالية الإسلامية على الساحة الإقتصادية الدولية واعتمادها كأداة تمويلية من عديد الدول الإسلامية وغير الإسلامية، وقد كانت دولة ماليزيا الدولة الأكثر استعمالا وتعاملا بالصكوك الإسلامية بحيث تعتبر المسيطرة على هذا القطاع عالميا وهو ما ساعدها في النهوض بشكل كبير بقطاع التمويل لمشاريعها الإقتصادية المختلفة، وتنمية اقتصادها بما يسمح لها أن تكون قوة اقتصادية لا يستهان بها، كما لدولة السودان تجربة يمكن القول أنها تجربة جريئة ورائدة على المستوى العربي والإسلامي، وسنحاول في هذا الفصل التعمق أكثر في التحدث عن التجريبتين الماليزية والسودانية، وإبراز الدور التمويلي الذي لعبته الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية الإقتصادية للدولتين، لهذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كالآتي:

- المبحث الأول: التجربة الماليزية في التمويل بالصكوك المالية الإسلامية.
- المبحث الثاني: التجربة السودانية في التمويل بالصكوك المالية الإسلامية.
- المبحث الثالث: موقع الجزائر من التعامل بالصكوك المالية الإسلامية.

## المبحث الأول: التجربة الماليزية في التمويل بالصكوك الإسلامية

لقد تم اختيار المصارف والبنوك الإسلامية الماليزية عينة لدراسة لما حققته من إنجاز كبير في مجال إصدار الصكوك، فهي تعد من أكبر الأسواق المالية في هذا المجال وأن التطور الذي حققته التجربة الماليزية في العمل المصرفي الإسلامي ما هو إلا ثمرة من ثمار التطور العام الذي حققته ماليزيا كما أن ماليزيا تعد تجربة رائدة في هذا المجال وعليه قسمنا هذا المبحث إلى ثلاث مطالب:

المطلب الأول: نشأة وتطور الصيرفة الإسلامية في ماليزيا

المطلب الثاني: مفهوم سوق رأس المال الماليزي

المطلب الثالث: دور الصكوك المالية الإسلامية في تمويل التنمية الإقتصادية في ماليزيا

المطلب الأول: : نشأة وتطور الصيرفة الإسلامية في ماليزيا

أولاً: نشأة الصيرفة الإسلامية في ماليزيا

لقد كانت انطلاقة نظام العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا إضافة إلى سلسلة من المبادرات الهادفة لتقوية البنية التشريعية ووضع إطار التحكم للصيرفة الإسلامية وقد كان ذلك: (1)

عام 1983م حيث تم إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي وعليه تأسس أول بنك إسلامي ماليزي "بنك إسلام ماليزيا برهاد" كما تضمن قانون الإستثمار الحكومي السماح للحكومة بإصدار شهادات دون فائدة وفي عام 1993م طرح البنك المركزي نظاما جديدا عرف باسم "SPTF"، أي النظام المصرفي معدوم الفائدة إلى جانب سوق النقد الإسلامي بهدف الربط بين المؤسسات المصرفية والسندات والتعامل في الإيداع بين البنوك الإسلامية مع بعضها البعض والبنك المركزي من ناحية أخرى ويتم الإيداع بطريقتين:

الأولى: المتاجرة في الأوراق المالية.

الثانية: المتاجرة عن طريق المضاربة.

وفي عام 1994م استحدثت التجربة الماليزية شهادات الإستثمار الحكومية القائمة على أساس مبدأ القرض الحسن، واعتبار شراء الأفراد والمؤسسات لشهادات الإستثمار الحكومية بمثابة إعطاء قرض حسن

(1) زياد جلال الدماغ، صكوك إسلامية ودورها في تنمية اقتصادية، دار الثقافة، ط1، 2012، عمان، ص 248.

للحكومة لتمويل مشاريع تنموية كما أن الأفراد لا ينتظرون عائداً على هذه القروض باستثناء التزام الحكومة والتي لها الحق أن تمنح المقرضين عائداً تعبيراً عن امتنانها لهم أو لا تمنح وقد لاقت هذه الطريقة اعترافاً من قبل الفقهاء خاصة فيما يتعلق بتحديد الأرباح.

وفي عام 1997م عينت الحكومة هيئة شرعية عليا مستقلة تعمل تحت مظلة البنك المركزي للنظر في القوانين والأنظمة التي يرغب البنك المركزي في إصدارها لتنظيم هذه الصناعة والتأكد من مطابقتها للأحكام الشرعية، ومساعدتها في مراقبة أعمال البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية.

وفي عام 2002م أعلن رئيس الوزراء السابق د. مهاتر محمد عن إنشاء مجلس الخدمات المالية الإسلامية بهدف تطوير مقاييس تنظيمية دولية تتفق مع مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية، ولضمان الجودة واستقرار نظام التمويل الإسلامي، وتحتوي هذه الهيئة على ثمانية أعضاء من البنوك المركزية للدول التالية: ماليزيا، السعودية، اندونيسيا، إيران، الكويت، باكستان، والبنك الإسلامي للتنمية.

وفي عام 2004م قام البنك المركزي بطرح عديد الخطط الإرشادية لتشجيع البنوك التقليدية على إنشاء نوافذ ووحدات مصرفية إسلامية، وبناء على هذه الدعوات وصل عدد البنوك والنوافذ الإسلامية إلى ما يقارب 14 بنكا ونافذة و1161 فرعا تقريبا، ونمت نسبة التمويل الإسلامي في المتوسط بين 13%-15% من الأصول المصرفية وسعى البنك المركزي إلى رفع النسبة إلى 20% بحلول عام 2010م، وفي نفس العام بتاريخ 2004/07/21م أصدرت هيئة الأوراق المالية دليلا شاملا للضوابط والشروط التي يجب توافرها لطرح وإصدار الصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها.

### ثانيا: تطور إصدار الصكوك في ماليزيا

تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي ويقدر المحللون جهود ماليزيا في صناعة التمويل الإسلامي فهي تعد رائدة في صناعة الصكوك عالميا، إذ أصدر فيها ما يقارب ثلثي قيمة الصكوك في العالم<sup>(1)</sup>.

وقد أطلقت ماليزيا سوق الصكوك في عام 1996م من خلال شركة الرهن العقاري الوطنية الماليزية (Cagmas Belad) ومن ثم تتابع إصدارات الصكوك ففي عام 1997م أصدرت الشركة خزانة استثمارية

(1) زياد جلال الدماغ، مرجع سابق، ص 249.

(Berhad khzanh Nation) بما قيمته 750 مليون دولار أمريكي ولمدة خمس سنوات وتعد هذه الصكوك هي الأولى من حيث قابليتها للتداول وهي طريقة مبتكرة في معالجة خدمة الدين.

وفي عام 2002م أصدرت شهادات ائتمان بقيمة 600 مليون دولار أمريكي ولمدة خمس سنوات وقد أصدرت على أساس صيغة الإجارة وبعد هذا الإصدار الحكومي الأول والذي بموجبه قامت الحكومة ببيع حق المستفيد في الأراضي إلى شركة الصكوك العالمية الماليزية، ثم يعاد بيع هذه الصكوك إلى المستفيدين وتحتفظ الشركة بحق المستفيد من الممتلكات في صندوق الائتمان، ومن ثم اتسع نطاق إصدار الصكوك لدعم قطاع العقارات وعلى مستوى نطاق عالمي.

وفي عام 2004م أصدرت ولاية سارواك صكوك إجارة بقيمة 350 مليون دولار أمريكي ولمدة خمس سنوات بهدف تجميع الأموال لتطوير المشاريع التنموية المختلفة، كما تم إصدار في نفس العام صكوك إستصناع بقيمة 425 مليون رينجت ولمدة تبدأ من 3 سنوات إلى 10 سنوات بهدف إنشاء مشروع صحي وقد تم بيع الصكوك بقيمة 553,70 مليون رينجت.

كما أصدرت في نفس العام صكوك إستصناع بقيمة 1,130 مليار بهدف إنشاء طرق سريعة تمتد من الشمال إلى الجنوب ولمدة تصل إلى 20 سنة<sup>(1)</sup>.

كما تم إصدار في نفس العام صكوك إستصناع بقيمة 500 مليون رينجت بهدف تمويل مشاريع تنموية مختلفة ولمدة تبدأ من 2,5 إلى 9 سنوات وتعطي عائدا يتراوح ما بين 5% حتى 7,55%.

وفي عام 2005م أصدر البنك الدولي صكوك إسلامية بقيمة 760 مليون رينجت ولمدة خمس سنوات، وتعد هذه الصفقة أكبر عملية تمت بعملة ماليزيا، وبذلك تكون ماليزيا من أوائل الدول التي أصدرت صكوك بالعملة المحلية بنسبة 62%.

وقد تمكنت الصكوك الإسلامية من تجاوز أزمة 2008م، واستعادت نموها لتصل قيمة الإصدارات بحلول عام 2013 إلى أكثر من 138 مليار دولار ليصل حجم إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية إلى غاية الثلاثي الأول من سنة 2015 إلى أكثر من 737 مليار دولار<sup>(2)</sup>.

(1) نفس المرجع، زياد جلال الدماغ، ص251

(2) الطيب بولحية، عمر بوجمعة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثالث حول إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري، المدرسة العليا للتجارة الجزائر، يومي 12 و13 أبريل 2016، ص11.

## المطلب الثاني: مفهوم سوق رأس المال الماليزي

## أولاً: التعريف

عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية سوق رأس المال الإسلامي بأنه السوق الذي تتوفر فيه فرص الإستثمار والتمويل المتوسطة وطويلة الأجل المتوافقة تماما مع أحكام الشريعة الإسلامية و الخالية من الأنشطة المحرمة شرعا كالتعامل بالربا المقامرة وبيع الغرر وغيرها، إذن فهو سوق مالي تتوفر فيه فرص لتمويل الأنشطة الإقتصادية المختلفة ولتجميع الموارد المالية والإستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية ويقوم السوق بدور بارز في تعبئة الموارد المالية وتوجيهها للمشروعات الإقتصادية وفقا لنظام المعاملات الإسلامية، ولضمان التزام أنشطة سوق رأس المال الإسلامي بمبادئ الشريعة الإسلامية تخضع أنشطة السوق لرقابة وإشراف المستشارين الشرعيين، وخبراء مختصين في مجال المعاملات الشرعية وخاصة في ما يتعلق بالمعاملات المالية وهذا يعزز وينشر الثقة بين السوق والمستثمرين<sup>(1)</sup>.

## ثانياً: الخصائص المميزة لسوق رأس المال في ماليزيا

يعتبر الإسلام منهج شامل للحياة ليس فيما يتعلق بأمور العبادة فحسب، وإنما في جميع المجالات ومن هذا المنطلق بات من الضروري إقامة سوق رأس المال الإسلامي لتحقيق مصالح المسلمين الإقتصادية المتوافقة مع شريعتهم، ويختلف هذا السوق اختلافا تاما عن سوق رأس المال التقليدي في جوانب متنوعة أهمها: (2)

1- الإشراف والرقابة الشرعية: وتعد هذه الخاصية إحدى الفوارق الجوهرية بين السوق الإسلامي والسوق التقليدي في ماليزيا حيث يخضع سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا إلى رقابة اللجنة الإستشارية الشرعية، وهذا للتأكد من مطابقة هذه الأنشطة لأحكام الشريعة وضوابطها، ولكن هذه اللجنة لا تتدخل مباشرة في أعمال هذا السوق، حيث يتم الحصول على المعلومات المتعلقة بالسوق من قبل الإدارة المختصة باعتبارها المسؤولة عن دراسة وتحليل أنشطة السوق وعرضها للمناقشة واتخاذ القرارات والفتاوى المناسبة، ولقد أكدت التعليمات الخاصة بعرض الصكوك الإسلامية على الدور الأساسي للمستشار الشرعي في فحص وتحليل الأدوات المالية الإسلامية والتداول بها.

(1) نبيل طه سرور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين نظرية وتطبيق، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، 2007، ص 99.

(2) نفس المرجع، ص ص 104-105.

2- **العمليات والخدمات المقدمة خالية من أي محصور شرعي:** وتعد هذه الخاصية الميزة الرئيسية التي يتميز بها سوق رأس المال الإسلامي عن السوق التقليدي وأهم معالمه (إسقاط الفائدة الربوية من كل عملياته أخذاً وعطاءً)، لاسيما في تداول الأوراق المالية إلى جانب عناصر محرمة أخرى، مثل بيع الغرر والميسر، حيث يتم التأكد من أن شركات المساهمة المدرجة في بورصة ماليزيا لا تتعامل بالمحظورات الشرعية وإنما تعمل في دائرة المباح، حيث يتم استبعاد المصارف المالية الربوية شركات الخمر، والتأكد من أن الجهات المصدرة للصكوك الإسلامية ملتزمة بالأسس والضوابط المقررة من اللجنة الشرعية.

3- **إعتماد أدوات مالية متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية:** يقوم سوق رأس المال الإسلامي بدراسة بعض الأدوات المالية التقليدية وفقا لأحكام الشريعة مثل الأسهم العادية وعقود الشراء من الأسهم الموجودة وعقود الشراء من الأسهم المشتقة وعقود المستقبلات، ويقوم بتفعيل الأدوات المالية الشرعية لاسيما الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة في ماليزيا، والأدوات المالية المتداولة في هذا السوق يتم إقرارها من اللجنة الإستشارية الشرعية سواء ما يتعلق بإصدارها أو تداولها.

4- **الالتزام بالقوانين والتشريعات المختلفة الصادرة عن الجهات المختصة:** وتعد هيئة الأوراق المالية الماليزية المسؤولة عن إصدار القوانين ودراسة الأدوات المالية في هذا السوق، ومن القوانين الصادرة عن هذه الهيئة: "التعليمات الخاصة بعرض الصكوك الإسلامية" والتعليمات والضوابط لشركات السمسرة الإسلامية وغيرها، أما السندات التقليدية في ماليزيا فتخضع للتعليمات الخاصة بعرض سندات المديونية، كما أن السوق الأولية للصكوك الإسلامية تخضع لهذه الهيئة، أما السوق الثانوية للصكوك المالية الإسلامية فتخضع لرقابة البنك المركزي الماليزي وفقا لنظام التحويل الإلكتروني الأني للأموال والأوراق المالية، كما توفر الجهات المعنية معلومات شاملة عن مختلف الجوانب المتعلقة بأي معاملة لاسيما المعلومات التي تؤثر على سعر الأدوات المالية المتداولة في السوق، ووفقا للبيانات والمعلومات المنشورة حول سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا فإن أداء الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية في ماليزيا يفوق أداء الأدوات المالية التقليدية المدرجة في البورصة الماليزية وتتجه المعدلات اتجاهها تصاعديا ففي عام 2001م كانت بمعدل 78% ووصلت إلى 86% منتصف عام 2007م.

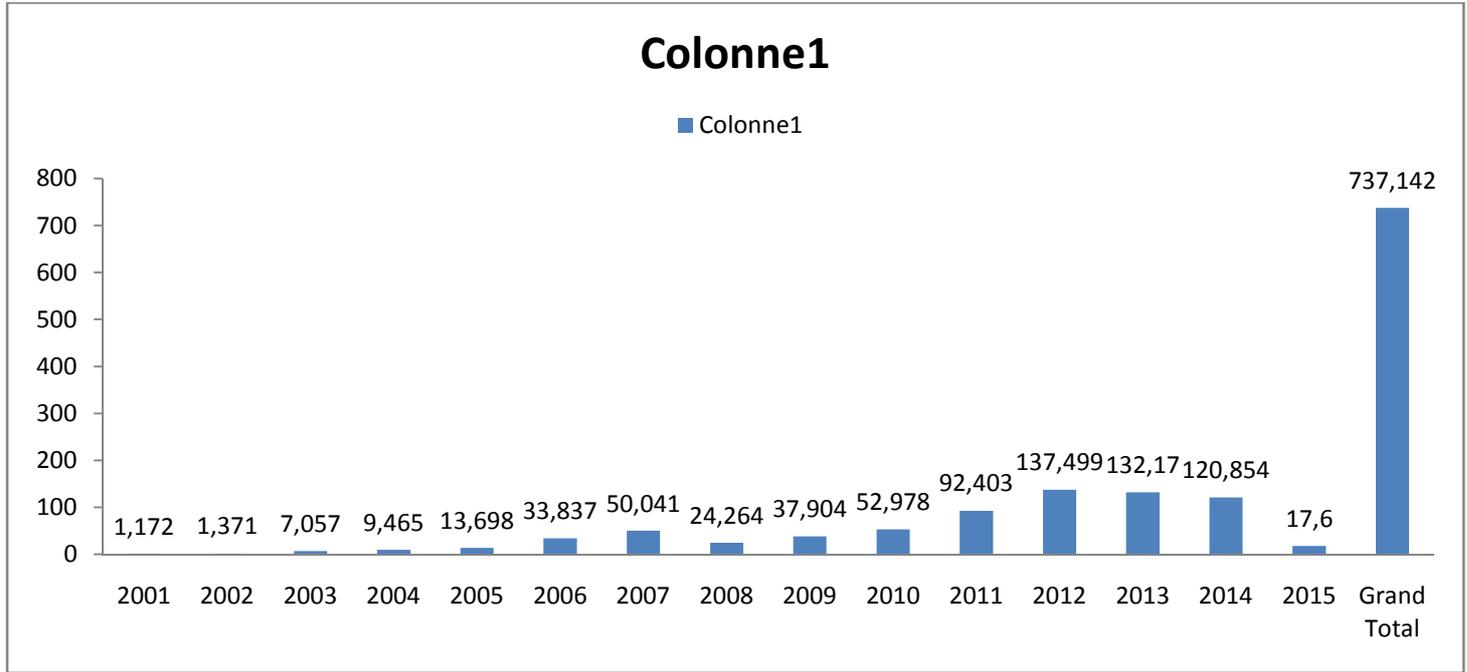
## المطلب الثالث: دور الصكوك المالية الإسلامية في تمويل التنمية الإقتصادية في ماليزيا

## أولاً: تطور إصدار الصكوك في العالم وموقع ماليزيا منها

بالرغم من حداثة سوق الصكوك في النظام المالي الإسلامي غير أنه شهد في السنوات الأخيرة نمواً متزايداً، وبمتابعة إصدارات الصكوك يتبين أن أول إصدار للصكوك كان من قبل شركة شل م دس (ماليزيا) Shell MDS سنة 1990م، ولم يلي إصدار شل أي إصدار آخر في ماليزيا إلى غاية 2001م، وفي هذا العام تم إصدار العديد من الصكوك من قبل جملة من المؤسسات والحكومات منها: حكومة البحرين، تلتها أول شركة عالمية تقوم بإصدار الصكوك وهي شركة قوتري ماليزيا Guthrie، حيث سجلت هذه السنة حجم إصدار بلغ على المستوى العالمي 1,17 مليار دولار، وقد سجلت السنوات اللاحقة بروز سوق صكوك فعالة حيث نمت سوق الصكوك الإسلامية في 2006م بنسبة 145% مقارنة بسنة 2005م ليصل إلى 33 مليار دولار، وفي 2007م وصل سوق الصكوك الإسلامية إلى ذروته حيث بلغ 50 مليار دولار، غير أنه انخفض سنة 2008م ليلعب 24 مليار دولار بسبب الأزمة المالية العالمية وندرة السيولة، ومنطق الإنتظار والترقب من قبل المستثمرين، وقد تمكنت الصكوك الإسلامية من تجاوز أزمة 2008م واستعادة نموها، حيث عاودت سوق الصكوك الإسلامية الإنتعاش من جديد وارتفع إجمالي إصدارات الصكوك عالمياً إلى أكثر من 37 مليار دولار سنة 2009م، كما بلغت سنة 2010م أكثر من 52 مليار دولار، ليتضاعف بعدها إجمالي خلال السنوات 2011، 2012 و 2013م مسجلاً رقماً قياسياً بلغ أكثر من 138 مليار دولار سنة 2013م وهو يمثل ثلاثة أضعاف حجم سوق الصكوك قبل الأزمة العالمية، إلا أن سوق الصكوك الإسلامية عرف تراجعاً طفيفاً سنة 2014م حيث بلغ إجمالي الإصدارات 120 مليار دولار، في حين حقق خلال الثلاثي الأول من سنة 2015م حجماً قدره 17 مليار دولار، كما بلغ إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية من سنة 2001م إلى غاية الثلاثي الأول من 2015م أكثر من 737 مليار دولار<sup>(1)</sup>.

(1) الطيب بولحية، عمر بوجميلة، نفس المرجع السابق، ص 11.

## الشكل رقم(1): تطور إصدار الصكوك الإسلامية في العالم خلال الفترة 2001-2014م



Source: International Islamic Financial Market. Sukuk Market Overview & Structural trends, Kingdom of Bahrain, 2015

من خلال ما سبق يتضح أن سوق الصكوك الإسلامية تنمو بشكل كبير، حيث تطورت إصدارات الصكوك عالميا من 1.17 مليار دولار سنة 2001م إلى 120 مليار دولار سنة 2014م وبمبلغ إجمالي تجاوز 737 مليار دولار خلال 15 سنة، وفي هذا دلالة على أن هناك حاجة كبيرة للصكوك الإسلامية من جهة العرض والطلب، ذلك أن المؤسسات والشركات تحتاج إلى إصدار الصكوك لتمويل مشروعاتها المختلفة، كما أن هناك أيضا سيولة كثيفة تبحث عما يسمى بالعائد القليل والمقبول مقابل المخاطرة القليلة والمقبولة"، إضافة إلى توجه العديد من حكومات دول العالم نحو هذا المصدر التمويلي الجديد بغية تمويل مختلف مشاريعها التنموية ومشاريع البنى التحتية الكبرى.

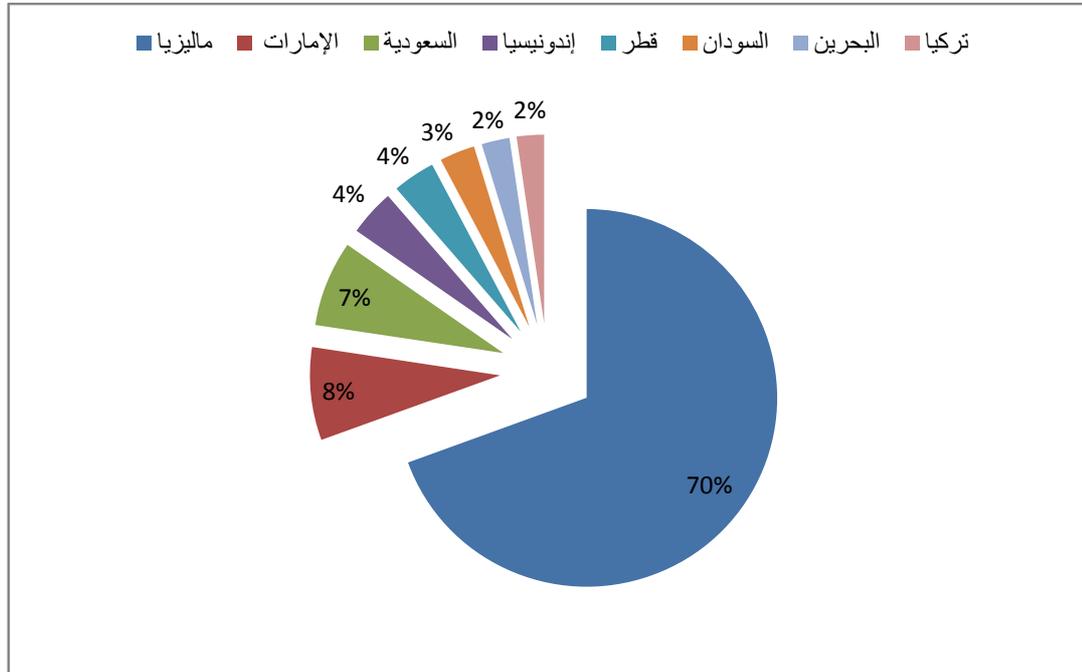
أما الشكل رقم ( 02 ) فيبين قيمة ونسبة الإصدار لبعض الدول الرائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية في الفترة 2001 إلى غاية ديسمبر 2014، حيث نلاحظ من الشكل أن ماليزيا حافظت على تصدرها لإصدار هذه الصكوك بنسبة 70% من مجموع هذه الصكوك في 14 سنة، ويعود ذلك لعدة أسباب نذكر منها:

- سن ماليزيا قوانين تسمح بوجود هيئة شرعية عليا تتبع البنك المركزي الماليزي مهمتها مراقبة ضوابط العمل بهذه الأدوات المالية الإسلامية.

- وجود سوق مالي إسلامي للتداول مع نظام إعفاءات ضريبية جعل من البورصة وجهة مفضلة للإصدار والاكنتاب في هذه الصكوك.

- قيام ماليزيا في سنة 2007م بتحرير سوق الصكوك بما يسمح بتناولها من مختلف أنحاء العالم وفي أي نوع من المعاملات، بالإضافة إلى اهتمامها بأن تكون مركز تجميع السيولة عالميا.

شكل رقم (02): نسب وقيم إصدارات دول العالم من الصكوك الإسلامية خلال الفترة: 2001-2014م: (مليار دولار).



Source: International Islamic Financial Market. Sukuk Market Overview & Structural trends, Kingdom of Bahrain, 2015

ثانيا: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا وما مدى مساهمتها في تمويل المشاريع التنموية

يظهر الجدول التالي تطور إصدارات الصكوك الإسلامية مقارنة بإجمالي الصكوك المصدرة في سوق الأوراق المالية في ماليزيا خلال فترة: 2005-2014م

جدول رقم (01): تطور إجمالي الصكوك الإسلامية المصدرة في سوق الأوراق المالية بماليزيا خلال الفترة 2005-2014م.

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
إجمالي الصكوك الإسلامية بالمليار	43.32	42.32	121.3	43.2	34	40.33	78.9	94.21	102.96	101.21
مجموع السندات الكلية بالمليار	62.66	75.83	158.8	140	57.5	63.58	112.3 3	146.56	170.21	165.11
نسبة الصكوك إلى السندات الكلية	69.13	55.41	76.4	30.85	59.13	63.43	70.23	64.28	60.5	61.3

من إعداد الطالبين بالاعتماد على:

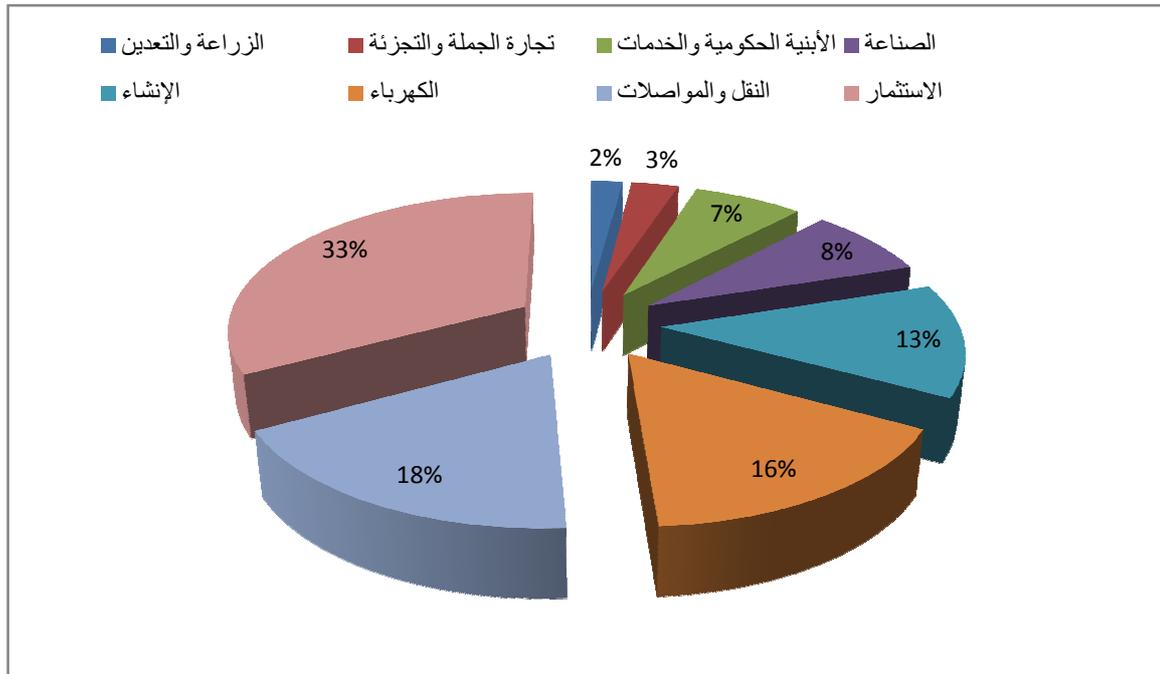
Securities commissions, annual report (2006.2008.2010.2012-2014).

ونلاحظ من خلال الجدول رقم (01) أن نسبة الصكوك المصدرة خلال الفترة 2005م إلى 2014م كانت في تزايد مستمر متخطية 50% في جميع السنوات ما عدا 2008م فكانت الصكوك أقل من السندات التقليدية الربوية، وهذا بسبب انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008م، ثم عاودت الصكوك الإسلامية تحقيق أداء جيدا مسيطرة على سوق السندات في سوق الأوراق المالية الماليزي خاصة السوق الأولي (سوق الإصدار)، وخاصة في سنة 2011م حيث شكل حجم الصكوك الإسلامية المصدرة ما نسبته 70% من إجمالي الصكوك المصدرة، إلا أنها عرفت تراجعاً خلال 2012م و 2013م مقارنة بسنة 2011م، لتعاود ارتفاعها سنة 2014م ولو بشكل طفيف مستغلة تراجع حجم الأوراق المالية التقليدية.

ويعود هذا الأداء الجيد إلى الإستراتيجيات التي قامت بها الحكومة الماليزية، حيث بدأت الأولى من سنة 2001م إلى 2004م وتم فيها التركيز على دعم المؤسسات المحلية، والثانية ركزت فيها على تطوير

المؤسسات الأساسية التي جعلت البورصة الماليزية أكثر انفتاحا وهذا ما لاحظناه في سنتي 2005م إلى 2006م، وفي الفترة 2007-2014م والتي اعتمدت فيها السوق المالية الإسلامية على جذب الإستثمارات الأجنبية وهذا ما تجلّى من خلال ارتفاع نسبة إصدار هذه الصكوك لولا الأزمة العالمية في هذه الفترة وما بعدها، وقد مولت هذه الإصدارات مشاريع تنموية مهمة في ماليزيا، من بينها البنى التحتية في مجالات الطاقة والإستثمار والنقل والصناعة، كما هو موضح في الشكل التالي:

شكل رقم (03): حصة مختلف القطاعات من التمويل بالصكوك الإسلامية في ماليزيا 2005-2014م



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على: سامي عبيد محمود، عدنان هادي جعار، الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك) تجربة ماليزية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 38، المجلد 10 مارس 2015، ص 139.

من خلال الشكل السابق يتضح أن للصكوك الإسلامية دورا كبيرا في تمويل العديد من المجالات وخاصة البنى التحتية والإستثمار، حيث بلغت حصة قطاع الإستثمارات من التمويل بالصكوك الإسلامية ما نسبته 33% من إجمالي حصيلة الصكوك الإسلامية يليه قطاع النقل والمواصلات حيث بلغت نسبة تمويل هذا القطاع بالصكوك الإسلامية 18.2% وخصوصا سكك الحديد وهي واحدة من أهم حلقات التنمية فوجود بنية تحتية في هذا القطاع يطور الصناعة ويقلل التكاليف على المصانع، كما بلغت نسبة تمويل مشاريع الطاقة الكهربائية أكثر من 16%، ومما لا شك فيه أن المساهمة في تطوير وإنتاج الطاقة الكهربائية له دور

كبير في تسريع عملية التنمية، خصوصا في بلد يسعى لأن يكون صناعيا بالكامل سنة 2020م، وبذلك لابد أن ينمو إنتاج الكهرباء مع نمو الصناعات المختلفة.

ويمكن إيجاز دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الكبرى في ماليزيا في النقاط التالية:

- مشاريع الطاقة الكهربائية ولا شك أن لهذا الأمر أثرا كبيرا على بلوغ ماليزيا هدفها التنموي وهو التحول إلى بلد صناعي بالكامل سنة 2020م، فمشاريع الكهرباء تعد الركيزة الأساسية لقيام مشاريع صناعية بأسعار تنافسية.

- مشاريع لتطوير شبكة النقل والمواصلات وزيادة رقعتها الجغرافية، وتوسعة وتطوير شبكة سكك الحديد من المناطق الصناعية إلى الموانئ والعكس.

- مشروعات حكومية وخدمات البنية التحتية، ولاشك أن تطوير أجهزة الحكومة وأبنيتها والخدمات التي تقدمها لها أثر كبير في إدارة البلد بشكل أكثر كفاءة، كما تخفف من تعقيدات الروتين مما له الأثر الكبير في جذب الإستثمارات.

- للصناعة نصيب كبير في التمويل باستخدام الصكوك الإسلامية وهذا هو الهدف المباشر لخطة التنمية الماليزية، مما يؤثر بشكل إيجابي على الناتج المحلي في ماليزيا وتنوع هيكل الإنتاج والتصدير.

### المبحث الثاني: التجربة السودانية في التمويل بالصكوك الإسلامية

لقد عرف قطاع الصيرفة في السودان تطورا كبيرا خصوصا بعد أسلمة النظام المصرفي السوداني وهذا ما مثل دفعة قوية للنهوض بقطاع الصكوك المالية الإسلامية، وجعلها ذات أهمية كبيرة في الإقتصاد السوداني، حيث تعتبر تجربة هذه الأخيرة في التعامل بالصكوك المالية الإسلامية تجربة رائدة ومتميزة وسنتناول في هذا المبحث أهم المراحل والتطورات التي مرت بها هذه التجربة.

#### المطلب الأول: نشأة وتطور سوق الأوراق المالية في السودان

تعود أول فكرة لإنشاء سوق للأوراق المالية في دولة السودان إلى عام 1962م وذلك بعد العديد من الدراسات والبحوث والاتصالات من قبل وزارة المالية وبنك السودان بمشاركة مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي.

وتوصلت إلى التوصية بإنشاء السوق وفي عام 1982م تم إيجاز قانون سوق الأوراق المالية لكن لم يكن هناك وجود فعلي للسوق وفي عام 1992م كانت أول خطوة جادة لإنشاء السوق، ثم تلت تأسيس هيئة الأسواق المالية من نفس السنة (1992م)، إلا أن الانطلاقة الحقيقية للسوق تأجلت حتى سنة 1994م حيث أجاز المجلس الوطني الانتقالي قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية، والذي أصبح بموجبه سوق الخرطوم كيانا قانونيا مستقلا.

### تطور سوق الخرطوم للأوراق المالية:

لقد مر سوق الخرطوم للأوراق المالية بعدة مراحل مند بدايته الفعلية وذلك كالتالي:<sup>(1)</sup>

- بداية العمل في السوق الأولية في أكتوبر 1994م، والسوق الثانوية بداية سنة 1995م بعدد 34 شركة مدرجة.
- ارتفاع عدد الشركات المدرجة إلى 40 شركة سنة 1996م وارتفاع رأس المال السوقي من حوالي 21 إلى 139 مليون دولار أمريكي وذلك خلال سنة 1997م كما تم تأسيس بنك للإستثمار المالي للمساهمة في تنشيط التعامل في سوق الأوراق المالية.
- بداية العمل بنظام السوق الموازية سنة 1994م، وتم تصنيف الشركات المدرجة بالسوق الثانوية وفقا لإستيفائها الشروط المنظمة لإدراج الشركات في أي من السوقين النظامي والموازي، وقد تم إصدار صكوك الصناديق الإستثمارية في نفس السنة.
- إصدار شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) بداية من العام 2001م.
- في سنة 2003م تم إعلان مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية وإدراج السوق ضمن قاعدة بيانات صندوق النقد العربي.

(1) أنظر:

- يعقوب محمود السيد، عثمان إبراهيم، سوق الأوراق المالية في السودان والنشأة والتطور الرؤى المستقبلية، بنك السودان المركزي 2011، ص ص 31-34.
- عثمان حمد محمد خير، تجربة السودان في مجال إصدار الصكوك الحكومية، ورقة بحث مقدمة لورشة عمل بعنوان الصكوك الإسلامية تحديات التنمية وممارسات دولية، الأردن، 2010، ص 26.

- شهد العام 2005م ارتفاعا قياسيا في حجم التداول إلى 1,21 مليار جنيه وارتفاع المؤشر بنسبة نمو 97,3% وارتفاع القيمة السوقية إلى 7,47 مليار جنيه، وبذلك احتل السوق المرتبة الأولى من حيث نمو القيمة السوقية مقارنة ببقية الأسواق العربية بنسبة بلغت 50,8%.

- في العام 2007م انضم سوق الخرطوم للأوراق المالية لاتحاد البورصات الإفريقية، أما في العام 2009م فقد سجل سوق الخرطوم للأوراق المالية أعلى معدل تداول بقيمة (2,2) مليار جنيه مقارنة ب (1,8) مليار جنيه في العام الماضي بنسبة ارتفاع بلغت 19,5% .

- في عام 2011م حقق السوق أكبر ارتفاع في حجم التداول منذ بداية عمل السوق الثانوية سنة 1995م والذي بلغ 2,4 مليار جنيه، كما ارتفع عدد الأسهم المتداولة من 124.712.836 سهما إلى 166.548.812 سهما، فيما شهد عدد الصكوك المتداولة انخفاض من 7.646.614 صكا إلى 5.848.016 صكا.

- اعتماد السوق كعضو دائم في إتحاد البورصات العربية سنة 2011م.

- بداية التداول الإلكتروني في السوق سنة 2012م وقد ساهم ذلك في ارتفاع كبير لمعدلات التداول.

- في سنة 2014م إجازة قانون جهاز تنظيم سوق المال السوداني وقانون سوق الخرطوم للأوراق المالية.

### المطلب الثاني: الصكوك المالية الإسلامية في السودان

لقد شهدت المنتجات المالية الإسلامية في السودان تطورا منذ نشأة سوق الخرطوم للأوراق المالية وقد عمد البنك المركزي (بنك السودان) ووزارة المالية السودانية إلى إصدار أدوات مالية تقوم على أسس شرعية، وتقوم على مبدأ المشاركة بدل المداينة .

**أولا: شهادة مشاركة البنك المركزي شمم 1999م**

وقد قدم لها التعريف الآتي وهي: (1)

(1) بن ثابت علي، فتى مايا، التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة: الجزائر نموذجا، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية بعنوان آليات ترشيد الصناعة المالية، 8، 9 ديسمبر، 2013، الجزائر، ص 15.

"نوع من توريق الأصول ويتم تجميع الأصول المملوكة للبنك المركزي ووزارة المالية إلى القطاع المصرفي خاصة في سلة (الصندوق) وتوزيع قيمة الصندوق إلى أنصبة متساوية (شهادات) لها قيمة إسمية ومشتري هذه الشهادات يكون مشاركا في الصندوق بقيمة شهادته، وهي قابلة للتداول في السوق الثانوي، وسهلة التسييل وتمثل آلية لإدارة السيولة للبنك المركزي".

**آلية عمل شهادة شمم:** وتقوم آلية عمل هذه الشهادة على العناصر التالية:

- أ. المستثمرون (البنوك).
- ب. الشركة (مدير الصندوق).
- ت. بنك السودان (المالك لمكون الشركة، والجهة المستفيدة من هذه الشهادات في إدارة السيولة).

**ثانيا: شهادة المشاركة الحكومية (شهادة) 1999م**

### 1. تعريفها:

"عبارة عن صكوك مالية تقوم على أساس عقد المشاركة تصدرها وزارة المالية تمثل أنصبة محدودة في صندوق خاص يحتوي على أصول حقيقية، يتم إصدارها من قبل الدولة مقابل حقوق ملكيتها في عدد من المؤسسات الربحية نيابة عن جمهورية السودان، ويتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة ومنافذ أخرى"<sup>(1)</sup>.

2. آلية عمل شهادة (شهادة) وتقوم آلية عمل هذه الشهادة على العناصر التالية:<sup>(2)</sup>

**المصدر:** حكومة السودان وتمثلها وزارة المالية.

**المستثمرون:** أفراد، شركات، بنوك، هيئات، صناديق ولجان.

**الوكلاء:** شركة السودان للخدمات المالية (الوكيل الرئيسي) وشركات الوكالة المعتمدة لدى سوق الخرطوم للأوراق المالية.

### 3. تطور شهادات شهامة

(1) فتح الرحمن علي محمد صالح، **التجربة السودانية في مجال الصكوك الإسلامية**، ورقة بحث مقدمة بورشة عمل بعنوان الصكوك الإسلامية، تحديات تنمية وممارسات دولية، الأردن، 2010، ص 20.

(2) عثمان حمد محمد خير، مرجع سابق، ص 5.

لقد كان أول إصدار لهذا النوع من الشهادات سنة 1999 ومازال العمل بها إلى حد الآن.

جدول رقم(2): تطور نشاط شهادة المشاركة الحكومية (شهادة) خلال الفترة 2000 - 2015م

الوحدة ( مليون جنية )

السنة	عدم الشهادات المصدرة	القيمة الكلية (مليون جنية)	متوسط العائد السنوي %
2000	153.530	76,8	26
2001	875.830	437,9	30,1
2002	1.288.040	644,02	29,1
2003	2.262.270	11331,1	20,1
2004	3.362.197	1681,1	19,1
2005	5.575.274	2787,6	20,3
2006	7.288.217	3644,1	15,6
2007	8.446.210	223,14	15,9
2008	11.022.653	5511,33	15,8
2009	14.765.179	7432	15,8
2010	18.904.640	9452,3	15
2011	22.279.547	11140	18
2012	26.015.660	13025,83	17,7
2013	28.262.647	14131	18,5
2014	31.545.804	15772	18,6
2015	49.700.000	21242	18,5
المتوسط	15110498	7334,2	19,2
الحد الأعلى	49700000	21242	30,1
الحد الأدنى	875830	437,9	15

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي 2013 - 2015م.

[www.cbos.gov.sd/nod/224](http://www.cbos.gov.sd/nod/224)

- يتبين من خلال معطيات الجدول ما يلي:

1. بلغ متوسط عدد الشهادات المصدرة خلال فترة الدراسة (15110498) شهادة فيما بلغ أعلى حد (49700000) شهادة، وذلك خلال سنة 2015م، وحد أدنى مقداره (153530) شهادة، وذلك في سنة 2000م.
  2. بلغ متوسط القيمة الكلية لشهادات (شهامه) خلال فترة الدراسة (7334,2) مليون جنيه بحد أعلى (21242) مليون جنيه وذلك خلال سنة 2015م، وحد أدنى بلغ 76,8 مليون جنية في سنة 2000م.
- أما فيما يخص العائد السنوي فقد بلغ أعلى حد له بنسبة 30,1% وذلك خلال سنة 2001 م وأدنى حد له بنسبة 15% في سنة 2010م، وبمتوسط إجمالي سنوات الدراسة (2000-2015) بلغ 19,2%.

### ثالثاً: صكوك الإستثمار الحكومية (صرح)

1. تعريفها: "هي وثيقة ذات قيمة اسمية محددة بالجنيه السوداني تتيح لحاملها المشاركة في أرباح تمويل المشروعات الحكومية أطلقت عام 2003م وتقوم على مبدأ المضاربة المقيدة في حشد الموارد وعن طريق الإجارة والمرابحة والإستصناع والسلم في مجال توظيف الموارد"<sup>(1)</sup>.
2. أهداف صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)
  - تسعى صكوك الإستثمار الحكومية إلى تحقيق عدة أهداف نذكر منها:<sup>(2)</sup>
    - ✓ إدارة السيولة على مستوى الإقتصاد الكلي عبر ما يسمى السوق المفتوحة؛
    - ✓ تطوير أسواق رأس المال المحلية والإقليمية؛
    - ✓ توظيف المدخرات في التمويل الحكومي لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنى التحتية؛
    - ✓ تقليل الآثار التضخمية وذلك بتوفير تمويل مستقر وحقيقي في شكل سلع وخدمات
3. آلية عمل صرح: وتقوم آلية عمل هذه الشهادة على العناصر التالية:<sup>(3)</sup>
  - أ. المستثمرون (أرباب المال).
  - ب. شركة السودان للخدمات المالية (مضارب).

(1) فتح الرحمان علي محمد صالح، مرجع سابق، ص 25.

(2) زواي الحواس، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات

الإبتكار والهندسة المالية، جامعة المسيلة، يومي 5-6 ماي 2014، ص 32.

(3) بن ثابت على، فتي مايا، مرجع سابق، ص 17.

ت. تقوم العلاقة بين المستثمرين وشركة السودان على أساس المضاربة وبين الشركة والوزارة على أساس صيغ التمويل الإسلامي المتنوعة عن مراجعة سلم، إستصناع، وتوزيع الأرباح كل ستة أشهر.

#### تطور نشاط صكوك الإستثمار الحكومية (صرح):

لقد عرف هذا النوع من الشهادات تطورا ملحوظا مند أول انطلاقة لها سنة 2003م إلى يومنا هذا ولتوضيح هذا التطور سنقوم بذكر بعض الأرقام التي حققتها وسنوضح أكثر في الجدول التالي:

#### جدول رقم (03): تطور مبيعات صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) خلال الفترة 2003 - 2015م

السنوات	عدد الشهادات المباعة	القيمة (مليون جنية)	متوسط العائد السنوي
2003	600000	60000 (مليون دينار)	25%
2004	1280000	12800 (مليار دينار)	10%
2005	5660000	56.60 (مليار دينار)	16,5%
2006	12990810	13 (مليار دينار)	16,5%
2007	170050795	17051	16%
2008	18725819	18725	16%
2009	20223815	202238	16%
2010	18264017	3182	16%
2011	19442477	19442	16%
2012	14761555	14763	20%
2013	-	-	-
2014	8319691	8319	19,5%
2015	9042101	9042	18%

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي 2003 - 2015

[www.cbos.gov.sd/nod/224](http://www.cbos.gov.sd/nod/224)

- لقد شهدت صكوك الإستثمار الحكومية صرح تطورا كبيرا ونموا ملحوظا وذلك مند نشأتها في العام 2003م حيث بلغت عدد الصكوك المباعة حين ذاك 600.000 شهادة بقيمة 60000 مليون دينار سوداني ومتوسط عائد سنوي 25% لتواصل بذلك تطورها حيث بلغت أعلى حد للمبيعات سنة 2009م ببيع ما

يقارب 20223815 شهادة بمبلغ قدره 202238 مليون جنية، وبهذه الأرقام يمكن القول أنها حققت مكسبا جيدا رغم حداثتها إلا أنها عرفت انخفاضا في نسبة التداول في السنوات الأخيرة حيث وصلت مبيعاتها في سنة 2014م و 2015م إلى 8319691 شهادة و 90042101 شهادة على التوالي، لكن رغم ذلك فهي تلعب دورا هاما في الإقتصاد السوداني وذلك لما توفره من موارد تمويلية لمختلف المشاريع التنموية.

#### رابعا: صكوك إجارة البنك المركزي (شهاب)

1. **تعريفها:** "هي صكوك مالية يتم إصدارها بصيغة الإجارة وذلك بغرض تمكين بنك السودان المركزي من إدارة السيولة وتوفيره فرص استثمارية تحقق ربحا لحملة الصكوك عن طريق تصكيك أصول البنك المركزي وعرضها للمستثمرين"<sup>(1)</sup>.

2. **آلية عمل (شهاب):** تقوم آلية عمل هذه الشهادة على العناصر التالية:<sup>(2)</sup>

- تتكون من العقارات المملوكة لبنك السودان المركزي في الخرطوم والولايات والتي تم بيعها لشركة السودان للخدمات المالية (الوكيل) بموجب عقد بيع بمبلغ 2438 مليون جنية وقسمت هذه الأصول لعدد 871،243 شهادة بقيمة 1000 جنية للوحدة.

- استؤجرت هذه الأصول المصككة لبنك السودان المركزي.

- يوزع العائد من الإجارة على النحو التالي: 95% لحملة الصكوك، 5% للشركة (الوكيل).

- يلتزم بنك السودان المركزي بإجارة الأصول والاستمرار في إجاتها لمدة عشر سنوات من تاريخ الإصدار تجدد برضا الطرفين.

يدفع نصيب المستثمرين من عائد الإجارة شهريا وبحسب ذلك العائد من تاريخ إيجاره الأصول.

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

- الاكتتاب في هذه الصكوك حصرا على المصارف فقط.

(1) شركة السودان للخدمات المالية المحدودة

www .Shahama- sd.com /ar/Content/15yg- is/my 12/04/2017.

(2) نفس المرجع

### خامسا: شهادة إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة)

يتم إصدار شهادة شامة على أساس صيغة الإجارة بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها لشراء أصول المصفاة وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها.

آلية عمل (شامة): وتقوم آلية عمل هذه الشهادة على العناصر التالية: (1)

-المستثمرون، الشركة، الوزارة وهي البائع للأصل المستأجر له بإجارة تشغيلية.

### المطلب الثالث: الدور التنموي للصكوك الإسلامية السودانية

#### أولاً: تمويل عجز الميزانية

لقد لعبت الصكوك المالية الإسلامية الحكومية لدولة السودان دورا مهما جدا في تمويل عجز الموازنة خصوصا في السنوات الأخيرة وفيما يلي سنوضح الدور الكبير الذي لعبته هذه الصكوك من خلال استعراض مساهمتها.

#### جدول رقم (04): تمويل عجز الموازنة العامة خلال الفترة 2009م-2015م.

السنوات							
2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
6976,4	4416,9	6456,5	7653,4	9121,2	7586,1	4895,5	العجز الكلي للموازنة
405,4	870,9	1073,2	268,3	55,7	706,6	910,9	صافي التمويل الخارجي
7381,8	3546	5383,2	5385	9065,5	8292,7	3984,6	صافي التمويل الداخلي
2611,2	1611,6	738,7	1886,3	1687,5	2020	749	مساهمة شامة في التمويل الداخلي
50,3	173,1	495,7	501,2	521,5	1662	95	مساهمة صرح في التمويل الداخلي

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على تقارير بنك السودان المركزي للسنوات 2009-2015.

[www.cbos.gov.sd/nod/224](http://www.cbos.gov.sd/nod/224)

(1) بن ثابت على، فتي مايا، مرجع سابق، ص 20.

يتبين لنا من خلال الجدول أعلاه الدور الكبير الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة السودانية باعتبارها مصادر تمويل داخلية والمتمثلة أساسا في شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) وصكوك الإستثمار الحكومية (صرح) حيث كانت مساهمة كل منهما في تمويل عجز الموازنة الكلي لسنة 2015م كالتالي:

بلغت نسبة مساهمة شهادة (شهامة) 37% بمبلغ 2611,2 مليون جنية وهذا من إجمالي التمويل الداخلي لعجز الموازنة بينما بلغت نسبة مساهمة صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) 1% بمبلغ 50,3 مليون جنية من إجمالي التمويل الداخلي.

أما باقي مصادر التمويل الداخلي فتمثلت إجمالاً في سندات إطفاء الدين بنسبة مساهمة بلغت 2% بمبلغ 1414 مليون جنية، وكذلك الضمانات التي مثلت النسبة الأعلى في تمويل عجز الموازنة من إجمالي التمويل الداخلي بنسبة بلغت 49.1% بمبلغ قدره 34198 مليون جنية، ومن خلال المعطيات السابقة المضمنة في الجدول أعلاه لو أردنا مقارنة نسبة التمويل الداخلي بنسبة التمويل الخارجي إلى التمويل الكلي لعجز الموازنة لوجدنا أن نسبة التمويل الخارجي ضعيفة جداً مقارنة بالتمويل الداخلي حيث بلغت 6% فقط مقارنة بـ 106% نسبة التمويل الداخلي، وهذا دليل على الدور الكبير الذي تلعبه آليات الدين الداخلي واعتماد الحكومة السودانية عليها بنسبة كبيرة وخصوصاً شهادات مشاركة الحكومة شهامة وصكوك الإستثمار الحكومية صرح.

### ثانياً: تمويل التنمية الإقتصادية

لقد لعبت الصكوك الحكومية السودانية دوراً هاماً في تحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية، وذلك لما وفرته من أموال جراء الأرباح المحققة من خلال الاستغلال الأمثل لها من قبل الحكومة السودانية، وقد أخذت صكوك (صرح) الدور الريادي في ذلك وللوقوف أكثر على ما حققته سنأخذ في الجدول التالي أهم ما مولته صكوك صرح خلال الفترة الممتدة من 2003م إلى 2009م.

## 1- الإستغلال الفعلي للموارد

جدول رقم (05): توزيع موارد صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) خلال الفترة 2003 - 2009م

النسبة%	المبلغ (مليون جنية)	البيان
40%	889	تنمية قومية
32%	722	تنمية ولائية
2,4%	54	مصروفات تشغيلية
20%	449	تمويل حكومي متنوع
5,4%	123	مدخلات إنتاج (البنك الزراعي)
	2237	الإجمالي

المصدر: عثمان حمد محمد خير، تجربة السودان في إصدار الصكوك الحكومية، ورشة عمل بعنوان: الصكوك الإسلامية تحديات التنمية وممارسات دولية، الأردن، 2010، ص 13.

من خلال الجدول أعلاه تتضح لنا الأهمية الكبيرة التي توليها الحكومة السودانية لتمويل مشاريع التنمية الإقتصادية في البلاد حيث بلغت 72% من إجمالي التمويل المخصص بحيث خصص ما نسبته 40% للتنمية القومية بمبلغ قدره 889 مليون جنية، ثم تليها التنمية الولائية بنسبة 32% من إجمالي التمويل بمبلغ قدره 722 مليون جنية.

أما فيما يخص باقي الموارد فتم توزيعها بين المصروفات التشغيلية بنسبة 2,4% بمبلغ قدره 54 مليون جنية، والتمويل الحكومي بنسبة 20% بمبلغ قدره 449 مليون جنية والبنك الزراعي بنسبة 5,4% بقيمة 123 مليون جنية.

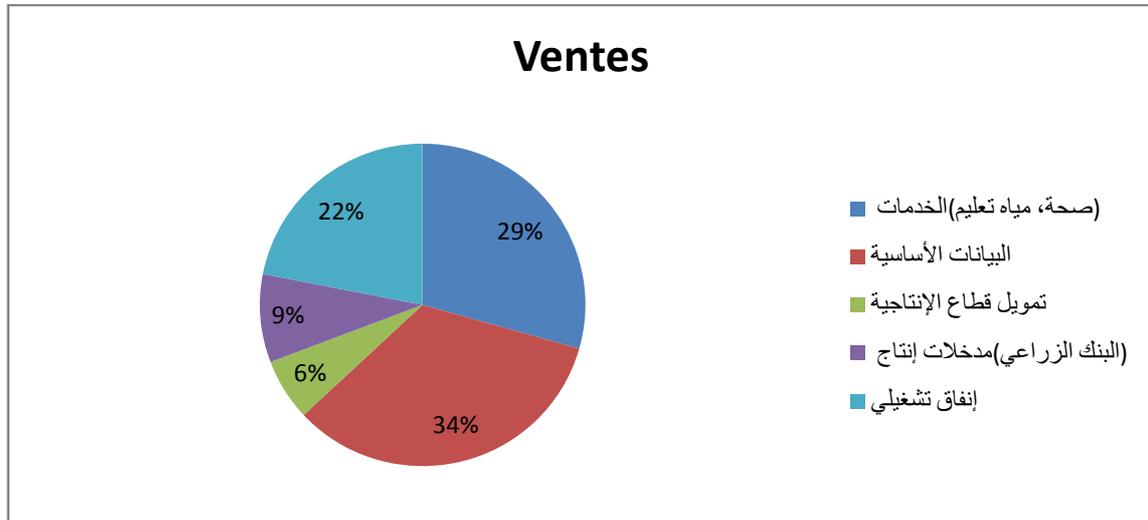
## 2. توزيع الموارد حسب القطاعات الإقتصادية

فيما يلي سنتطرق إلى أهم القطاعات الإقتصادية الممولة بالصكوك الإستثمارية الحكومية ونسبة تمويل كل منها.

جدول رقم (06): توزيع صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) حسب القطاعات الإقتصادية خلال الفترة 2003-2009م.

النسبة %	المبلغ (مليون جنية)	البيان
29,5%	659	الخدمات (صحة، مياه، تعليم)
33,8%	756	البيانات الأساسية
6,2%	138	تمويل قطاع الإنتاجية
8,9%	199	مدخلات إنتاج (البنك الزراعي)
22%	492	إنفاق تشغيلي
100%	2237	الإجمالي

الشكل رقم (04): توزيع صكوك الإستثمار الحكومية صرح حسب القطاعات الإقتصادية خلال الفترة 2003-2009م.



من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول السابق

من خلال الجدول أعلاه والشكل يتضح لنا الدور التمويلي الذي تلعبه صكوك الإستثمار الحكومية ومدى مساهمتها في الإقتصاد السوداني حسب قطاعاته المختلفة بحيث نلاحظ تربع قطاع البيانات الأساسية على أكبر نسبة من التمويل إذ بلغت ما يقارب 34 % من إجمالي التمويل بقيمة 756 مليون جنية، تلاها

قطاع الخدمات بنسبة تقارب 29% بقيمة 659 مليون جنية، أما باقي نسبة التمويل فقسمت على باقي القطاعات الإقتصادية كالاتي :

الإنفاق التشغيلي بلغت نسبة تمويله 22% بمبلغ قدره 492 مليون جنية، تلاها تمويل البنك الزراعي بما نسبته 9% بقيمة 199 مليون جنية، فيما كان نصيب القطاع الإنتاجي ما نسبته 6% من إجمالي التمويل بصكوك الإستثمار الحكومة صرح .

من خلال معطيات الجدول والشكل السابقين وتحليل المعطيات يتضح لنا الدور التمويلي الذي تلعبه هذه الصكوك، وكذا الدور التنموي لها .

### المبحث الثالث: موقع الجزائر من التعامل بالصكوك المالية الإسلامية

تعتبر الجزائر اليوم في أشد الحاجة إلى مجموعة من الصيغ والآليات لتمويل مشاريعها التنموية بأسلوب المشاركة في الربح والخسارة، لذلك لا بد من محاولة الاستفادة من مختلف أنواع الصكوك الإسلامية في تمويل هذه المشاريع، ومعرفة المخاطر والعراقيل التي تواجهها ومحاولة الاستفادة منها.

### المطلب الأول: الصكوك المالية الإسلامية الممكن الاستفادة منها في الجزائر

يمكن للجزائر الاستفادة من عديد الأنواع من الصكوك المالية الإسلامية واستخدامها في مختلف المجالات الإقتصادية نذكر أهمها فيما يلي: (1)

#### أولاً: صكوك المضاربة

إذا كان المقصود من إصدار الصكوك هو توفير رأس مال مضاربة لاستثماره في مشروع استثماري خاص أو نشاط استثماري معين، فإن هذه الصكوك تسمى صكوك المضاربة المقيدة، وإذا كان النشاط الذي تستثمر فيه حصيلة الصكوك عاما فتسمى صكوك المضاربة المطلقة، وفي كلا الحالتين فإن هذه الصكوك توفر الموارد المالية التي تحتاج إليها الحكومات والشركات والأفراد الذين لديهم مشاريع إنتاجية يرغبون في تنفيذها وليس لديهم رأس المال أو التمويل اللازم، ولكن مواردهم المالية تسمح لهم برد هذا التمويل وتملك المشروع في المستقبل، ومنه فإن صكوك المضاربة تمثل أداة ممتازة لجذب وتدبير الموارد المالية اللازمة

(1) شنيخ عبد الحكيم، نبوشي ندى، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي التبسي، تبسة، 2016، ص 68.

لتمويل خطة الإستثمار، وإنشاء المشاريع الإستثمارية بجميع أنواعها وتطوير القائم منها بالإحلال والتجديد وإضافة خطوط إنتاج جديدة، على أن يتحمل المستثمرون حملة الصكوك مخاطر هذا الإستثمار مقابل حصولهم على نسبة من أرباح المشروع حتى يقوم المضارب بتملكه دفعة واحدة أو على دفعات، وذلك من حصته من الربح أو من موارده الخاصة، وبذلك تمول خطط التنمية من خلال هذه الصكوك دون تكلفة على أصحاب المشاريع، ذلك أن حملة الصكوك لا يحصلون إلا على حصة من ربح المشاريع التي تمولها حصيلة إصدار صكوكهم مع تحملهم لمخاطر الإستثمار التي لايد للمضارب فيها.

### ثانيا : صكوك المشاركة

يصدر هذه الصكوك من لديه مشروع استثماري يرغب في إنشائه، أو مشروع قائم يرغب في تطويره ولديه رأس مال لا يكفي لإنشاء أو تطوير المشروع ويرغب في الحصول على شريك له في هذا المشروع، وهذا الشريك هو حملة صكوك المشاركة الذين يملكون في المشروع بمقدار إصدار صكوكهم، وبذلك يظهر أن هذه الصكوك توفر الموارد المالية لتمويل المشاريع الإنتاجية على أساس تحمل المخاطر الصناعية والتجارية والخدمية وغيرها، ويستحق حملة الصكوك حصة من الأرباح المشاركة ونشرة إصدارها، أما الخسارة فهي دائما بمقدار المال المقدم.

### ثالثا: صكوك المرابحة

إذا احتاجت حكومة أو شركة تمويل شراء سلع أو بضاعة مثل الطائرات والسفن والمصانع والعقارات والبضائع، على أن يدفع الثمن في أجل محدد، دفعة واحدة أو على دفعات فإنها تحصل على ذلك بإصدار صكوك المرابحة للأمر بالشراء، وتتضمن نشرة إصدار هذه الصكوك وعدا ملزما من مصدرها، أي الراغب في الاستفادة من حصيلة إصدارها، أو من البنك الإسلامي الذي ينوب عنهم، بشراء بضاعة بمواصفات معينة بثمن محدد، أو بما قامت به البضاعة على المشتري مع ربح معلوم، مبلغا مقطوعا أو نسبة محددة من تكاليف البضاعة، يدفع في مواعيد محددة، وذلك بعد تملك حملة الصكوك أو مدير الإصدار نائبا عنهم لهذه البضاعة وقبضها فإذا تم الإكتتاب ودفع المكتتبون قيمة الصكوك التي تمول عملية الشراء وما يتبعه من تكاليف التأمين والشحن والتفريغ وغيرها، قام ممثل حملة الصكوك اعتمادا على هذا الوعد الملزم باستخدام حصيلة الإكتتاب في تملك البضاعة الموعود بشرائها من المصدر وقبضها القبض الناقل للضمان، ثم يقوم بتوقيع عقد المرابحة للمصدر الواعد بالشراء نيابة عن حملة الصكوك ثم يتولى بعد ذلك تسليم البضاعة لمشتريها وتحصيل الثمن وتوزيعه على حملة صكوك المرابحة للأمر بالشراء، ولممثل حملة الصكوك أن

يعين مدير الاستثمار ويحدد له أجرا للقيام بهذه العمليات حسبما ما تقرره نشرة الإصدار، ويتمثل التمويل في هذه الصكوك في حصول مشتري البضاعة على البضاعة التي يحتاجها للتجارة أو الإستخدام بثمن مؤجل يدفع على أقساط أو دفعة واحدة، وذلك بديلا عن اقتراضه بفائدة أو شراء البضاعة بنفسه بمبلغ القرض وبذلك تكون صكوك المرابحة أداة لجذب التمويل وتحصيل الموارد المالية (1).

#### رابعا: صكوك السلم

قد يحتاج المنتج حكومة أو الشركة أو فردا إلى تمويل عمليات الإنتاج زراعيا أو صناعيا أو تعدينيا أو غيرها، وبدلا من اللجوء إلى توفير هذا التمويل عن طريق قرض بفائدة فإنه يصدر صكوك سلم يبيع المصدر للصكوك بمقتضاها كمية ممن إنتاجه الزراعي أو الصناعي أو التعديني أو الاستخراجي يسلمها لوكيل حملة الصكوك في المستقبل دفعة واحدة أو على دفعات، وتكون حصيلة إصدار هذه الصكوك هي الثمن الذي يملك المنتج التصرف فيه بكل أنواع التصرف، ففي هذه الصكوك يبيع المنتج إنتاجه في المستقبل بالجملة ونقدا ويقبض الثمن في الحال، وبذلك يظهر أن صكوك السلم تعد أداة متميزة لجذب الموارد المالية لتمويل الأنشطة الإستثمارية التي تقوم بها الشركات والحكومات والأفراد الذين يعملون في المجال الزراعي أو الصناعي أو الاستخراجي أو التعديني، فمن ثمن بيع بضاعة آجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج والمشاريع الإستثمارية.

#### خامسا: صكوك الإستصناع:

تتضمن نشرة الإصدار لهذه الصكوك إيجابا أي عرضا من مصدر الصك (المستخدم أو المستفيد من حصيلته) حكومة أو شركة أو مؤسسة فردية بصفته مستصنعا (أي مشتريا استصناعا) موجه إلى جمهور المكنتبين أو آلة أو مشروع إسكان، أو سد أو مطار، وذلك بثمن معين فإذا تم قبول هذا العرض بالإكتتاب في الصكوك بصفته صانعين ثم يقوم ممثل حملة الصكوك بالتعاقد مع صانع آخر في استصناع موازي يصنع العين بثمن يدفع له من حصيلة إصدار الصكوك، ويسلم هذا الأصل للمصدر ومن هنا يظهر أن صك الإستصناع أداة مالية متميزة لجذب أو توفير الموارد المالية للحكومات والشركات التي تحتاج إلى شراء سلع صناعية كالمطائرات والسفن والمصانع والمعدات والآلات، أو إلى تمويل مشاريع البناء مثل المطارات والمجمعات الصناعية والسكنية، فهؤلاء يصدرون صكوكا تستخدم حصيلتها في تصنيع هذه السلع، ثم تسلم

(1) شنيخر عبد الحكيم، نبوشي ندى، مرجع سابق، ص 69.

بعد تصنيعها إلى مشتريها استصناعا ليدفع ثمنها على أقساط أو دفعة واحدة في المستقبل، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين تكلفة تصنيع السلعة وثنمن بيعها للمصدر، فحملة هذه الصكوك يبيعون السلعة المصنعة إلى المصدر بثمن معين يدفع على أقساط ثم يتفقون مع من يقوم بالتصنيع بثمن يدفع له في مرحلة التصنيع<sup>(1)</sup>.

### المطلب الثاني: التحديات التي تواجه العمل بالصكوك المالية الإسلامية في الجزائر

يواجه العمل بالصكوك المالية الإسلامية في الجزائر تحديات على عدة مستويات تتمثل أساسا فيما يلي: <sup>(2)</sup>

#### 1- على مستوى قانون النقد والقرض: بالرجوع إلى قانون رقم 10/90 لسنة 1990 والأمر رقم 3-11

المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض نلاحظ غياب تام لعقود التمويل الإسلامية التي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها.

#### 2- على مستوى القانون التجاري: لا يتيح القانون التجاري إصدار صكوك الإستثمار بصفتها تمثل حقوق

ملكية متساوية القيمة ومشاعة في أعيان أو منافع أو حصص في شركات دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، فالقيم المنقولة التي يتيح القانون لشركات الأسهم إصدارها، إما أسهم أو شهادات استثمار تمثل ملكية في رأس مال الشركة أو سندات بمختلف أنواعها تمثل ديونا عليها، ولأن الاستثمار في الأسهم لا يتنافى مع الضوابط الشرعية، إلا أنها لا تشكل بديلا عن أسهم المشاركة والمضاربة وغيرها كأدوات استثمار قصيرة أو متوسطة المدى ذات سيولة ويمكن عائد أعلى، أما السندات فكونها أدوات دين فلا يمكن التعامل بها لاقتران عوائدها بمعدل الفائدة المحرمة شرعا، وعدم جواز تداولها بالقيمة السوقية حسب قانون العرض و الطلب.

#### 3- على مستوى قانون توريق القروض الرهنية العقارية: بالرجوع إلى قانون 06-05 الصادر في

20-02-2006 المتضمن توريق القروض الرهنية فإنها لا تتوافق مع التكيف الشرعي لعملية التصكيك، ويلاحظ أن هذا القانون يعرف عملية التوريق بتحويل القروض الرهنية أوراق مالية، أي أنه حصر عملية التوريق في الديون العقارية، وهذا لا يتوافق مع التكيف الشرعي لعملية التصكيك التي

(1) شنيخر عبد الحكيم، نبوشي ندى، مرجع سابق، ص 70.

(2) سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 05-06 ماي 2014، ص ص 26-27.

تعني تحويل الأصول والموجودات إلى أجزاء، يمثل كل منها صكا قابلا للتداول لأغراض الإستثمار لسوق المال وفق الضوابط والمعايير الشرعية.

4- **على مستوى قانون الضرائب:** إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع الآجل والسلم والإستصناع وفق قواعدها الشرعية شكلا ومضمونا بصفتها صيغا ناقلة لملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة في حق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية، أي إذا طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع من الضريبة على القيمة المضافة والرسم على النشاط المهني بالإضافة إلى الضرائب التي تخضع لها عائدات القيم المنقولة والمتمثلة في الضريبة على الدخل الإجمالي والضريبة على أرباح الشركات، لكون معدل الفائدة هو المشكل لوعاء الضريبة بالنسبة للسندات التقليدية، في حين انه مشكل من كامل ثمن البيع أو الاستصناع في حالة صكوك البيوع وهو ما سيؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بنظيرتها التقليدية<sup>(1)</sup>.

5- **على مستوى بورصة القيم المنقولة في الجزائر (بورصة الجزائر):** بالرجوع إلى التقرير السنوي لسنة 1998 رفضت لجنة مراقبة وتنظيم عمليات البورصة إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى السندات الإسلامية ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني مدني أو تجاري يحكم فكرة الملكية المقيدة (دون حق الاستعمال) وعدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص التي تقوم عليها هاته الأدوات.

### المطلب الثالث: الحلول المقترحة لإصدار الصكوك المالية الإسلامية في الجزائر

لقد طرحت الهيئات المالية في الجزائر عدة حلول فيما يخص عمليات الإصدار والتعامل بالصكوك المالية الإسلامية أهمها ما يلي: <sup>(2)</sup>

- دعت إلى حتمية طرح نظام قانوني وتشريعي وضريبي تنظم عملة إصدار وكيفية التعامل بالصكوك الإسلامية وإطائها، كما أنها دعت إلى إيجاد وتخصيص محاكم قضائية تعمل وفق الشريعة الإسلامية لحماية حقوق حملة هذه الصكوك وهذا ما أوجب إحداث عدة تعديلات على مستوى العديد من التنظيمات منها ما يلي:

(1) سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص 28.

(2) الطيب بولحية، عمر بوجميلة، مرجع سابق، ص ص 17-18.

**على مستوى قانون النقد والقرض: من أهم الاقتراحات ما يلي:**

- لابد من الاعتراف بعقود التمويل الإسلامية ( والتي تقوم عليها الصكوك الإسلامية) من الناحية القانونية وذلك بإضافة بند في قانون النقد والقرض يتم فيه الاعتراف بهاته العقود المختلفة.
- ضرورة وضع نص تشريعي ينص على وجوب وجود نظام الرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية، والعمل على التحقق من مدى التزامها بالضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية.
- اعتبار المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إطارا مرجعيا لتقييم مدى التزام المؤسسات المتعاملة بالصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية.

**على مستوى القانون التجاري:** إضافة فقرة للفصل المتعلق بإصدار القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة بالشكل الذي يسمح بتداول الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري، وذلك باعتبارها:

- حقوق ملكية مشاعة في أعيان أو منافع أو خدمات لصكوك المرابحة والسلم والإستصناع والإجارة.
- حقوق ملكية مشاعة في موجودات مشروع معين دون ان يكون لحاملها صفة وحقوق والتزامات المساهم.

**على مستوى قانون الضرائب:**

- إدراج مادة في قانون الضرائب تنص على تعامل عمليات البيع والشراء للصكوك الإسلامية المصدرة ضريبيا كعمليات ائتمان على غرار القروض والإئتمانات الربوية، دون تفصيل ولا تمييز تقاديا لأي ازدواجية ضريبية قد تتعرض لها هذه العمليات عملا بمبدأ الحيادية الضريبية وكما هو معمول به على عمليات الإجارة التمويلية.
- تقديم بعض التحفيزات الجبائية للمتعاملين بالصكوك الإسلامية قصد تشجيع مثل هذا النوع من المنتجات في السوق المالي الجزائري.

**على مستوى تنظيمات مجلس النقد والقرض:**

- **التنظيم المحاسبي:** تمكين المؤسسات المتعاملة بالصكوك الإسلامية من تقييد عمليات تداول السلع والمنافع والخدمات للصكوك الإسلامية طبقا للمعايير المحاسبية لهيئة المحاسبة والمراجعة.

- التنظيم المتعلق بالشروط المصرفية (أسعار الخدمات المالية): السماح بإدراج العوائد المتغيرة للصكوك المالية الإسلامية مع استبعاد ضمان القيمة الاسمية للصكوك والعائد.
- التنظيم الاحترازي (معيار كفاية رأس المال): الأخذ في عين الاعتبار الطبيعة الاستثمارية للصكوك الإسلامية في ترجيح المخاطر المرتبطة بها، وذلك بالإستئناس بمعايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية في هذا الشأن، والمتمثل في معيار متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والإستثمارات العقارية.

## خلاصة الفصل

لقد تناولنا في هذا الفصل تطور حجم الصكوك المالية الإسلامية، وذلك من خلال إسقاط على تجارب عملية ودور هذه الصكوك في تمويل مشاريع التنمية الإقتصادية، حيث تطرقنا إلى التجربة الماليزية فيما يخص حجم إصدارات الصكوك المالية الإسلامية، والتي تعد رائدة عالميا في هذا المجال وكذلك تمويل المشاريع الإستثمارية.

أما التجربة السودانية في مجال الصكوك المالية الإسلامية فهي ليست رائدة، لكنها تجربة جادة نظرا للبيئة المصرفية الإسلامية، فهي تعمل جاهدة على تطوير اقتصادها عامة والقطاع المالي خاصة، وذلك أنها عملت على تأسيس سوق مالي يقوم على مبادئ الشريعة الإسلامية، بحيث تسعى إلى تطوير وابتكار أدوات مالية تساعدها في تحقيق التنمية الإقتصادية.

الخاتمة

لقد أصبحت المصارف الإسلامية واقعا مميزا على الساحة المصرفية وذلك بعد أن حققت نتائج جيدة في مجال التمويل والإستثمار وجذب الودائع مما أدى إلى تزايد قوة ونفوذ الأدوات الإستثمارية الإسلامية في العمليات المصرفية والإقتصادية المختلفة .

حيث برزت الصكوك المالية الإسلامية كواحدة من أهم الأدوات المالية التي استطاعت أن تجد لها موطئ قدم في أسواق المال العالمية، وذلك لما يميزها من خصائص تنفرد بها عن الأدوات المالية التقليدية المستخدمة في السوق المالي، كما أنها موجهة تحديدا للتمويل وفق صيغ الإستثمار الإسلامي، وهي تخضع بدورها إلى أحكام الشريعة الإسلامية حيث أثبتت الدراسات العلمية أن الصكوك الإسلامية جد فعالة في جذب المدخرات وتجميع الأموال اللازمة للمتعاملين، وذلك من أجل تمويل المشروعات الإستثمارية والبنى التحتية، وسد عجز الموازنة العامة، ومن هنا أصبحت الصكوك المالية الإسلامية أداة إستثمارية تمويلية عالمية يعتمد عليها في تمويل المشروعات الإقتصادية، وكذلك فرصة ملائمة للمؤسسات والحكومات من أجل تنويع محافظها الإستثمارية وذلك من خلال تحرير الأصول وتسييلها، ومن بين هذه الدول تعد ماليزيا أكبر سوق للصكوك المالية الإسلامية في العالم، حيث أصدرت صكوك بمليارات الرينجت الماليزي، والذي ساعدها في تحقيق قفزة كبيرة في تمويل المشروعات الإستثمارية بصيغ الإستثمار الإسلامي، وكذلك السودان التي قامت بإصدار صكوك سيادية لتمويل المشاريع التنموية، وتوفير السيولة اللازمة لسد العجز في الموازنة العامة.

### اختبار الفرضيات

توصلنا من خلال دراستنا هذه إلى :

**الفرضية الأولى صحيحة:** إذ تتشكل الصكوك المالية الإسلامية من توليفة متنوعة تتضمن العديد من الصيغ على غرار صكوك المضاربة والمشاركة، والمرابحة، وغيرها من الأنواع الأخرى والتي تستعمل كل حسب مجالها التمويلي.

**الفرضية الثانية صحيحة:** تستخدم الصكوك المالية الإسلامية في دعم الإقتصاد من خلال لجوء الدولة لاستعمالها في تمويل المجالات الحيوية في الإقتصاد كمشاريع التنمية المختلفة والبنى التحتية، وغيرها من المجالات الإقتصادية.

الفرضية الثالثة صحيحة: فقد لعبت هذه الصكوك دورا كبيرا في حل مشكل التمويل، حيث كان لها الأثر الأكبر في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة السودانية، وكذلك إدارة السيولة من خلال ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة، إضافة إلى مساهمتها في تمويل عديد المشاريع التنموية في مختلف القطاعات الاقتصادية سواء في دولة ماليزيا أو السودان.

### نتائج الدراسة

لقد توصلنا من خلال بحثنا هذا إلى نتائج عديدة تتلخص فيما يلي:

- ✓ تعتبر الصكوك المالية الإسلامية أدوات استثمارية تعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية؛
- ✓ عملية التصكيك هي الشق الإسلامي أو العملية المقابلة لعملية التوريق في الإقتصاد التقليدي، إلا أنه هناك عدة فروقات بينهما؛
- ✓ تنوع وتعدد الصكوك المالية الإسلامية ومجالات تطبيقها يجعلها أداة هامة في يد الشركات والحكومات لتغطية مختلف احتياجاتها التمويلية؛
- ✓ تعتبر الصكوك المالية الإسلامية أداة هامة في تعبئة المدخرات والموارد المالية اللازمة، وذلك لاختلاف أجالها وتنوع صيغها؛
- ✓ الصكوك المالية الإسلامية أداة هامة لتمويل مشروعات البنى التحتية ومختلف المشروعات التنموية في الإقتصاد؛
- ✓ نجاعة الصكوك المالية الإسلامية في تمويل التنمية الإقتصادية واحتلالها مكانة هامة في الأسواق المالية الإسلامية والعالمية، وهذا ما يمكن أن نراه من خلال زيادة إصدار هذا النوع من الأدوات المالية؛
- ✓ تهدف التنمية الإقتصادية في الإسلام إلى الرقي بالعنصر البشري واعتباره جوهر العملية الإقتصادية، وبذلك الوصول إلى تحقيق العدالة الاجتماعية ودفع عجلة التنمية، ومواكبة مختلف التطورات، ومن خلال تسخير ما وهبه الله من إمكانيات للاستخلاف في الأرض؛

## الخاتمة

- ✓ حققت التجارب العملية لإصدار الصكوك المالية الإسلامية نتائج جد مقنعة في مختلف الدول التي تبنت هذه الفكرة، على غرار السودان التي تعتبر تجربة رائدة في هذا المجال، وكذلك ماليزيا التي تتربع على عرش الدول المصدرة للصكوك المالية الإسلامية في العالم؛
- ✓ زيادة الاهتمام بالصكوك المالية الإسلامية من الدول غير المسلمة وتنامي الوعي المالي من قبل المستثمرين المسلمين وغير المسلمين في تنوع محافظهم الإستثمارية؛
- ✓ على الجزائر اللجوء إلى اعتماد الصكوك المالية الإسلامية كوسيلة فعالة في تمويل مختلف مشاريعها التنموية، وذلك من خلال سن قوانين تمهد للعمل المصرفي الإسلامي، وتسهيل الدخول إلى البورصة، وإدراج منتجات مالية إسلامية؛

## الإقتراحات

- على الرغم مما حققته الصكوك المالية الإسلامية من تطور وانتشار لا بأس به إلا أنها مازالت تعتبر ضعيفة مقارنة بالمنتجات المالية التقليدية، ومن خلال بحثنا هذا والذي تناولنا فيه بعض الجوانب المتعلقة بالصكوك المالية الإسلامية والنتائج المتوصل إليها يمكن أن تقدم بعض الإقتراحات لها علاقة بالموضوع.
- ✓ يجب بدل جهود أكبر من قبل الحكومات الإسلامية للتعريف أكثر بالصكوك المالية الإسلامية عالميا ومدى أهميتها في تمويل الإقتصاد؛
  - ✓ ضرورة خلق قاعدة قانونية منظمة لإصدار الصكوك المالية والتعامل بها؛
  - ✓ يجب زيادة التنسيق بين الدول الإسلامية وذلك من خلال العمل على تطوير المنتجات المالية الإسلامية، وإنشاء أسواق مالية إسلامية مشتركة؛
  - ✓ عقد ملتقيات ومؤتمرات عالمية حول الصكوك المالية الإسلامية وإبراز دورها التنموي؛
  - ✓ التركيز على الجانب الإعلامي في التعريف بهذه الأدوات وذلك من خلال النشرات والتقارير الدورية، ومختلف وسائل الإتصال الحديثة؛
  - ✓ العمل على إنشاء هيئة شرعية مشتركة بين الدول الإسلامية تعمل على تنظيم العمل بالصكوك المالية وتوحيد آراء الفقهاء؛

## الخاتمة

---

- ✓ تطوير العنصر البشري العامل في السوق المالية الإسلامية لضمان قيام إدارة مالية إسلامية ذات كفاءة عالية؛
- ✓ الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في التعامل بالمنتجات المالية الإسلامية من خلال عقد شراكات وتبادل خبرات في هذا المجال؛
- ✓ أسلمة النظام المصرفي المالي للدول لخلق أرض خصبة لابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة على غرار ما قامت به دولة السودان؛
- ✓ السعي لتصنيف الصكوك الحكومية المصدرة من قبل مؤسسات تصنيف دولية معترف بها؛

# قائمة المراجع

## القرآن الكريم

### الكتب:

1. إبراهيم متولي حسن المغربي، دور حوافز الإستثمار في تعجيل النمو الإقتصادي، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، 2015م.
2. أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، 2013م.
3. أحمد شعبان محمد علي، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الإقتصادية، دار التعليم الجامعي الإسكندرية، 2014م.
4. أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية، الطبعة الأولى، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، القاهرة، 2014م.
5. حمدي بن محمد بن صالح، توازن الموازنة العامة ، الطبعة الأولى، دار النفائس، الأردن، 2012م.
6. رفيق يونس المصري، بحوث في الإقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى ، دار المكتبي، مصر ، 2001م.
7. زياد جلال الدين الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الإقتصادية، الطبعة الأولى، دار المكتبي، مصر، 2001م.
8. سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية ، الطبعة الأولى، دار الفكر العربي، مصر 2010م.
9. صادق راشد الشمري، أساسيات الإستثمار في البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011م.
10. طيب داودي، الإستراتيجية الذاتية لتمويل التنمية الإقتصادية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة 2008 م.
11. عايد فضل الشعراوي، المصارف الإسلامية، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت 2007م.
12. عبد الرحمن يسري أحمد، علم الإقتصاد الإسلامي، الدار الجامعية، مصر، 2004م.
13. عصام عمر منذور، التنمية الإقتصادية والإجتماعية والتغيير الهيكلي في الدول العربية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2011م.

14. نعيم نمر داوود، البنوك الإسلامية نحو اقتصاد إسلامي، الطبعة الأولى، دار البداية، الأردن 2012م.
15. فليح حسن خلف، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2006م.
16. قادري محمد الطاهر، المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، الطبعة الأولى، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت 2014م.
17. كردودي صبرينة، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار الخلدونية، الجزائر، 2007م.
18. محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2008م.
19. مصطفى كمال السيد طایل، القرار الإستثماري في البنوك الإسلامية، المكتب الجامعي الحديث الإسكندرية، 2006م.
20. نسرین عبد الحمید نبیه، الاقتصاد الإسلامي كما يجب أن نراه، الطبعة الأولى، مكتب الوفاء القانونية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010م.
21. يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية 2014م.

#### المقالات:

22. سليمان ناصر، آليات ومتطلبات الصكوك الإسلامية، مجلة الدراسات المصرفية، العدد الأول جانفي 2013م.
23. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة الباحث، العدد 09، سنة 2011م.
24. أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مجلة المسلم المعاصر، العدد 152.
25. أحمد فاروق الشيخ، المفيد في عمليات البنوك الإسلامية، بنك البحرين الإسلامي، 2010م.
26. عثمان حمد محمد خير، التجربة السودانية في مجال إصدار الصكوك الحكومية، ورقة بحث مقدمة لورشة عمل بعنوان الصكوك الإسلامية تحديات تنمية وممارسات دولية، عمان، الأردن، 2010م.

27. علاء الدين الزعتري، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم لورشة عمل بعنوان الصكوك الإسلامية تحديات تنمية و ممارسات الدولية، عمان الأردن، 2010م.
28. محمد إبراهيم القاسم، الصكوك الوقفية ودورها في التنمية الاقتصادية من خلال تمويل برامج تأهيل وأصحاب المهن والحرف، الجامعة الإسلامية، ماليزيا.
29. هند مهداوي، واقع وآفاق السوق المالية الإسلامية، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 112 2005م.
30. يعقوب محمود السيد، عثمان إبراهيم، سوق الأوراق المالية في السودان النشأة والتطور والرؤى المستقبلية، بنك السودان المركزي، 2011م.
- الرسائل الجامعية:
31. أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الإستثمار و دورها التنموي في الإقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الجامعية (غير منشورة)، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، 2009م.
32. حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الشلف، الشلف، 2010-2011م.
33. خالد سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل و الإستثمار بالصكوك الإسلامية، رسالة ماجستير جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 2013م.
34. ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015م.
35. عفاف بوخنوفة، نصيرة لطرش، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية، مذكرة ماستر، قسم العلوم الاقتصادية، جيجل، 2014م.
36. ليندة هايف، آلية إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، 2014م.
37. موسى عمر مبارك أبو محميد، مخاطر صيغ التمويل وعلاقتها بكفاية رأس المال في المصارف الإسلامية من خلال معيار بازل، أطروحة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية 2008م.

38. نبيل طه سرور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، رسالة ماجستير(غير منشورة)، كلية التجارة الإسلامية، غزة، 2007م.

#### الملتقيات والندوات والمؤتمرات

39. الطيب بولحية، عمر بوجميلة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثالث حول إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 12 و13 أفريل 2016م.

40. ردومان محمد، عثمان عبد القوي، الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة، الملتقى الرابع حول المصارف الإسلامية، سوريا، 2009م.

41. عجيل جاسم النمشي، التوريق والتصكيك وتطبيقاته، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة 19، إمارة الشارقة.

42. العيفة عبد الحق، زاهدة بني عامر، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية، ملتقى دولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، سطيف، 2004م.

43. فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات التنموية، ورقة مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، 2008م.

44. معطي الله خير الدين، شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية ملتقى دولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، 2012م.

#### مواقع إلكترونية

45. شركة السودان للخدمات المالية المحدودة

[www.Shahama-sd.com/ar/Content/15yg-is/my](http://www.Shahama-sd.com/ar/Content/15yg-is/my) 12/04/2017

<http://ar.financialislam.com> 2017/04/08

46. مرصد الصيرفة الإسلامية

[www.cbos.gov.sd/nod/224](http://www.cbos.gov.sd/nod/224) 2017/04/12

47. بنك السودان المركزي:

[www.Alwasatnews.Com/news/418258.html](http://www.Alwasatnews.Com/news/418258.html) 2017/04/01

48.

## ملخص

يهدف هذا البحث إلى محاولة الوقوف على الدور الذي تلعبه الصكوك المالية الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، من خلال تناول مختلف أنواع هذه الصكوك ومعرفة أهميتها الاقتصادية، وهذا بالإستعانة بالتجربة الماليزية والسودانية في هذا المجال، وقد توصلت الدراسة إلى أن الصكوك المالية الإسلامية تعتبر أداة هامة لحشد وتجميع الموارد المالية اللازمة التي يستفاد منها في تمويل مشاريع استثمارية تعود بالنفع على الفرد والمجتمع.

وبالتالي فإن الدراسة تقترح أن يتم فتح المجال للمصارف الإسلامية والصكوك المالية الإسلامية في الجزائر للمساهمة في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية.

## الكلمات المفتاحية

الصكوك المالية الإسلامية، التنمية الاقتصادية، الأسواق المالية.

## Summary

This research aims at showing the very important role of the Islamic financial sukuk in funding economic projects of development, by taking into account the different types of these sukuk and it's importance, via considering the soudanian and Malaysian experience in such field, studies have showed that these Islamic financial sukuk are considered an essential tool for accumulating the necessary financial resources to finance the investment projects that benefit the individual and the society as a whole.

Thus, the former studies suggest that the way should be paived for the Islamic banks and financial sukuk in order to contribute in funding the development of economic projects in Algeria.

## Key terms:

Islamic financial sukuk, economic development, financial markets.