

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



الموضوع:

دور الصكوك الإسلامية في تفعيل الإستثمار طويل الأجل في
البنوك الإسلامية
دراسة حالة بنك أبو ظبي الإسلامي خلال الفترة (2003-2013)

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي
تخصص: نقود ومالية دولية

إشراف الأستاذ:

• فاتح أحمية

من إعداد الطالبتان:

• عفاف بوخنوفة

• نصيرة لطرش

أمام اللجنة المناقشة السادة

رئيسا

الرتبة

أ. منير لواج

مشرفا ومقررا

الرتبة

أ. فاتح أحمية

عضوا مناقشا

الرتبة

أ. أحسن مفتاح

السنة الجامعية: 2014 - 2015

شكر وتقدير

تبارك الذي أهدانا نعمة العقل ... اللهم لك الحمد كما
ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك عمرا كثيرا طيبا
مباركا فيه أن يسرت لنا إنجاز هذا العمل

كما أتوجه بوافر التقدير والامتنان والشكر الجزيل إلى
الأستاذ المشرف **أحمدية فاتح** على ما أولاه من عناية
وإرشاد لهذا العمل

وأسمى آيات الشكر والمحبة إلى الأستاذ **لطرش جمال** و**بوالديب
عمران** جزلهم الله خير الجزاء

كما أتقدم بالشكر للأستاذين الفاضلين لقبولهما

مناقشة هذه المذكرة

بالإضافة إلى كل من قدم لنا النصع والإرشاد

من قريب أو من بعيد

المخلص:

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات المالية الإسلامية التي تلعب دورا كبيرا في تصحيح مسار البنوك الإسلامية بين الأهداف التنموية التي أنشأت من أجلها (البعد النظري) وبين الأهداف التي تسعى لتحقيقها في الواقع العملي (البعد العملي)، وذلك بسبب تركيزها على الإستثمار قصير الأجل الذي يعد منخفض المخاطر والعوائد، وابتعادها عن الإستثمار طويل الأجل الذي يعد السبيل الوحيد الذي يمكن البنوك الإسلامية من تحصيل أرباح مرتفعة، وفي نفس الوقت زيادة الناتج وتحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية، من أجل تحقيق الهدف من هذه الدراسة ومن أجل الوقوف على واقع الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية، تم اختيار بنك أبو ظبي الإسلامي كعينة للدراسة، وذلك لإعتماده على الصكوك الإسلامية خاصة في السنوات الأخيرة كأداة لجذب الموارد المالية وذلك خلال فترة الدراسة من 2003 إلى 2013، وقد خلصت الدراسة إلى أن للصكوك دور في تفعيل الإستثمار طويل الأجل، وذلك بزيادة الموارد المالية المستقرة لدى البنك لفترات متوسطة وطويلة الأجل والتي تسمح له بتمويل المشاريع التنموية.

الكلمات المفتاحية: البنوك الإسلامية، الإستثمار طويل الأجل، الصكوك الإسلامية، الموارد

المالية، الأساليب الإستثمارية.

Abstract:

Islamic Sukuks are regarded as one of the most important financial means, which plays an important role in guiding or correcting the way of Islamic bank concerning the improving goals for which it was published (the theoretic view), and the goals that it tries to achieve in the field work (the practical view), this is because its concentrating on short-term investment with low risk and low return; it avoids long-term investment which is regarded as the only way that enables the Islamic banks to get high funds, in addition to gaining high income, for achieving economic and social development these are its goals which follow the Islamic religion principles.

In order to achieve the aim of this study, we tried to recognize the reality of long-term investment in Islamic Banks, and we choose Abu Dhabi bank as the sample of the study, this is because of its dependence on Islamic sukuk especially in the last few years as a means of gaining money from 2003 to 2013, finally the study concluded that the Islamic sukuk play a role in the activation of long – term investment by increasing the bank's stable financial resources for medium term and long term periods allowing it to finance the development projects.

Key words :

Islamic banks, long-term investment, Islamic Sukuks, Financial resources, Investing approaches.

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
	الشكر
	الملخص
	فهرس المحتويات
	قائمة الأشكال
	قائمة الجداول
	قائمة المختصرات
أ-ح	مقدمة.....
الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية	
10	تمهيد.....
11	المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.....
11	المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية.....
15	المطلب الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية.....
17	المطلب الثالث: أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية.....
	المطلب الرابع: أوجه المقارنة بين التوريق من الناحية التقليدية والتصكيك من
21	الناحية الإسلامية.....
26	المبحث الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية.....
27	المطلب الأول: صكوك المشاركة والمضاربة.....

35	المطلب الثاني: صكوك الإجارة والمرابحة.....
41	المطلب الثالث: صكوك السلم والإستصناع.....
46	المبحث الثالث: آلية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية وضوابطها.....
46	المطلب الأول: آلية إصدار الصكوك الإسلامية.....
48	المطلب الثاني: أطراف عملية التصكيك.....
	المطلب الثالث: المبادئ العامة والضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية.....
51	المطلب الرابع: أحكام وضوابط تداول الصكوك الإسلامية.....
55	المطلب الخامس: أحكام وضوابط تداول الصكوك الإسلامية.....
58	المطلب السادس: أحكام وضوابط تداول الصكوك الإسلامية.....

الفصل الثاني: الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية

60	تمهيد.....
61	المبحث الأول: الإستثمار من منظور الإقتصاد الإسلامي.....
61	المطلب الأول: مفهوم الإستثمار في الإقتصادين الوضعي والإسلامي.....
64	المطلب الثاني: أهداف الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي.....
65	المطلب الثالث: ضوابط الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي.....
68	المطلب الرابع: دوافع الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي.....
69	المبحث الثاني: البنوك الإسلامية والإستثمار طويل الأجل.....
69	المطلب الأول: مفهوم البنوك الإسلامية.....
71	المطلب الثاني: أنواع البنوك الإسلامية.....
72	المطلب الثالث: مفهوم الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية.....
	المطلب الرابع: أهداف وضوابط تطبيق الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية.....
74	المطلب الخامس: أهداف وضوابط تطبيق الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية.....

79	المبحث الثالث: تطبيق الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية.....
79	المطلب الأول: أنواع الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية.....
	المطلب الثاني: كيفية تطبيق الأساليب الإستثمارية الإسلامية في الأجل
81الطويل
87	المطلب الثالث: معوقات الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية.....
94	المطلب الرابع: مخاطر الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية.....
97خلاصة

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك

أبو ظبي الإسلامي

99تمهيد
100	المبحث الأول: التعريف ببنك أبو ظبي الإسلامي.....
100	المطلب الأول: نشأة وتأسيس بنك أبو ظبي الإسلامي.....
101	المطلب الثاني: أهداف ورسالة بنك أبو ظبي الإسلامي.....
103	المبحث الثاني: مصادر الأموال في بنك أبو ظبي الإسلامي وتقييمها.....
104	المطلب الأول: تحديد مصادر الأموال في بنك أبو ظبي الإسلامي.....
	المطلب الثاني: تقييم مصادر الأموال الداخلية طويلة الأجل لبنك أبو ظبي
105الإسلامي
116	المطلب الثالث: تقييم مصادر الأموال الخارجية طويلة الأجل لبنك أبو ظبي
الإسلامي
122	المبحث الثالث: تقييم إستثمارات بنك أبو ظبي الإسلامي.....
123	المطلب الأول: تحديد استخدامات الأموال في بنك أبو ظبي الإسلامي.....

124	المطلب الثاني: الأهمية النسبية للأساليب الإستثمارية.....
127	المطلب الثالث: تقييم الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي.....
135خلاصة
137الخاتمة
151قائمة المراجع

الملاحق

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال:

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
(01)	الهيكل التنظيمي لبنك أبو ظبي الإسلامي	103
(02)	نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد على أساس سنة 2003 (%)	107
(03)	نسبة حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية على أساس سنة 2003 (%)	111
(04)	معدّل نمو حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل على أساس سنة 2003 (%)	114
(05)	نسبة المطلوبات طويلة الأجل إلى إجمالي الموارد على أساس سنة 2003 (%)	118
(06)	معدل نمو المطلوبات طويلة الأجل على أساس سنة 2003 (%)	120
(07)	معدل نمو الموارد والإستثمارات طويلة الأجل على أساس سنة 2003 (%)	129
(08)	نسبة الإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الإستثمارات على أساس سنة 2003 (%)	133

قائمة الجداول

قائمة الجداول:

الرقم	العنوان	الصفحة
(01)	تحديد مصادر الأموال في بنك أبو ظبي الإسلامي خلال الفترة (2003-2013)	104
(02)	نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي موارد البنك أبو ظبي الإسلامي خلال الفترة (2003 - 2013)	106
(03)	نسبة حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية خلال الفترة (2003 - 2013)	110
(04)	معدّل نمو حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل (2003-2013)	113
(05)	نسبة المطلوبات طويلة الأجل إلى إجمالي موارد بنك أبو ظبي الإسلامي (2003 - 2014)	117
(06)	معدل نمو المطلوبات طويلة الأجل للفترة (2003 - 2013)	119
(07)	تحديد استخدامات الأموال في بنك أبو ظبي الإسلامي خلال الفترة (2003-2013)	123
(08)	الأهمية النسبية للأساليب الإستثمارية في بنك أبو ظبي الإسلامي للفترة (2003 - 2013)	125
(09)	نسبة الإستثمار طويل الأجل إلى موارد البنك طويلة الأجل (2003-2012)	128
(10)	نسبة الإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الإستثمارات خلال الفترة (2003-2013)	132

قائمة المختصرات

قائمة المختصرات:

S.P.V: الشركة ذات الغرض الخاص

I.I.R.A: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف

R.A.M: الوكالة الماليزية للتصنيف

لقد مر العمل المصرفي بمراحل من التطور طبقاً لأهميته في الإقتصاد، فبعدما كانت الوظيفة الأساسية له هي الوساطة بين وحدات العجز ووحدات الفائض، أصبح اليوم يقوم بالعديد من الوظائف المالية والإستثمارية، ولكن في السنوات الأخيرة واجه العمل المصرفي أزمات مالية عصفت بالعديد من البنوك العالمية نتيجة إختلالات في النظام الرأسمالي فأصبح من المهم إيجاد بديل لنظم التعاملات المصرفية الربوية التي سادت، فكان لظهور المصارف الإسلامية الأثر الإيجابي على العمل المصرفي على إعتبار أنها مؤسسات مصرفية حديثة النشأة إذ باشرت نشاطها في بيئة يسيطر عليها الفكر الرأسمالي الذي يعتمد على سعر الفائدة ، وعلى الرغم من هذا استطاعت أن تقدم خدماتها التي تتماشى مع أحكام الشريعة الإسلامية.

وتسعى المصارف الإسلامية إلى تحقيق أهدافها التتموية اقتصاديا واجتماعيا من خلال الإستثمار في قطاعات النشاط الإقتصادي المختلفة، سواء كانت صناعية أو زراعية أو خدماتية إلى غير ذلك، وهذا وفقا لصيغ الإستثمار المتوافقة مع مبادئ الشريعة.

لهذا فقد أصبح التطوير والإبتكار في الأدوات المالية الإسلامية ضرورة حتمية خاصة في ظل الطلب المتزايد على المنتجات المالية الإسلامية، وكذا وجود مشكل السيولة الذي تعاني منه البنوك الإسلامية في ظل التوجه المتنامي نحو الإستثمار الأخلاقي الذي يستبعد الربا والتعدي على الأموال.

ومن أهم هذه الأدوات وأوسعها انتشارا نجد الصكوك الإسلامية، والتي تعتبر كبديل للسندات المحرمة شرعا، وذلك لما تحققه من تمويل للمشروعات الإستثمارية الضخمة، من خلال اشتراك العديد من الأطراف من أفراد ومؤسسات وبنوك وغيرها، في شراء هذه الصكوك، وبهذا فإن حملتها يحصلون على ربح تلك المشاريع أو الدخل الناتج عنها، وبذلك فإن لها دور كبير في تحقيق الإستثمارات خاصة الطويلة منها، وتحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية وهو من أهم الأهداف التي تسعى إليها البنوك الإسلامية، حيث تمكنها من توفير التمويل اللازم للعمليات الإنتاجية التي يحتاج إليها الإقتصاد.

ويعتبر الإستثمار من أهم الأنشطة في البنوك الإسلامية وخاصة الطويل الأجل وهذا لما يحققه من مزايا لمختلف الأطراف، ولكنه يتميز بدرجة عالية من المخاطرة نظرا لعلاقة المشاركة

في الربح والخسارة التي تربط البنوك الإسلامية بعملائها و التي تكون على أساس قاعدة الغنم بالغرم.

*** إشكالية البحث:**

من خلال ما سبق نتجلى إشكالية بحثنا في:

- كيف تساهم الصكوك الإسلامية في تفعيل الإستثمار طويل الأجل لدى البنوك الإسلامية؟

وللإجابة عن التساؤل الرئيسي لابد أن نجيب على التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هي أهم أنواع الصكوك الإسلامية؟ وفيما تكمن أهميتها الإقتصادية؟
- ما هي أهم خصائص الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية؟ وما هي أهم معوقاته؟
- ما هي أهم الأساليب الإستثمارية طويلة الأجل المطبقة في البنوك الإسلامية؟
- ما هو واقع الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي قبل وبعد إصداره للصكوك الإسلامية؟
- هل ودائع بنك أبو ظبي الإسلامي تتلاءم مع استثماراته طويلة الأجل؟ وهل تمكن هذه الصكوك من خلق توافق بين آجال موارد استثمارات البنك؟

*** الفرضيات:**

- إن الصكوك الإسلامية تتميز بمجموعة من الخصائص والمزايا لجميع الأطراف المتعاملة بها مما يجعلها تختلف عن الأوراق المالية التقليدية.
- إصدار البنوك الإسلامية للصكوك الإسلامية يمكنها من جلب موارد مالية تتوافق مع احتياجاتها الإستثمارية طويلة الأجل.
- يحتمل زيادة الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية من خلال تنويع الصكوك.
- استخدام بنك أبو ظبي الإسلامي للصكوك الإسلامية يمكن أن يؤدي إلى تحسين مركزه المالي بزيادة اهتمامه بالإستثمار طويل الأجل.

- ودائع بنك أبو ظبي الإسلامي قد لا تتلائم مع أهدافه الإستثمارية طويلة الأجل.

*** أهمية البحث:**

ترجع أهمية البحث إلى أهمية الموضوع في حد ذاته، وهذا يتجلى من أهمية الصكوك في حد ذاتها، والإنتشار الكبير لها من خلال إمكانية استخدامها كأدوات إسلامية بديلة للأدوات التقليدية، حيث أن المتتبع لنشاط البنوك الإسلامية يلاحظ مبالغتها في الإعتماد على أساليب استثمارية قصيرة الأجل في جانب مخرجاتها، وعلى الودائع الجارية في جانب مدخلاتها، وهو ما يتناقض كلياً مع التصورات النظرية التي وضعتها مسبقاً بخصوص دورها الإقتصادي والإجتماعي، والتي كان من أهمها قدرتها على الإعتماد بصورة أساسية على التمويل بالمشاركة، والقيام باستثمارات طويلة الأجل بصورة كبيرة.

ولهذا فإنه أصبح من الضروري تطوير الواقع العملي للإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية وهو ما يتطلب منا دراسته وفهمه، وكذا البحث عن حلول للمعوقات التي تواجه تطبيقه، ومن بين هذه الحلول الصكوك الإسلامية والتي سنخصها بالدراسة للتعرف على دورها في ذلك.

*** أهداف الدراسة:**

- التعرف على موضوع الصكوك الإسلامية وأهم المفاهيم المتعلقة به.
- محاولة تلمس واقع الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية وما حققه في مجال التنمية الإقتصادية.
- إبراز مختلف المعوقات التي تحول دون تطبيق الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية.
- تبيان أثر استخدام الصكوك الإسلامية على الاستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية.

*** أسباب اختيار الموضوع:**

← الأسباب الموضوعية:

- حداثة موضوع الدراسة.

- رغبتها على إيجاد حل لمشكلة قصر آجال استثمارات البنوك الإسلامية من خلال معرفة دور الصكوك كحل لها.

◀ الأسباب الذاتية:

- الميل نحو موضوع الإقتصاد الإسلامي ومعاملاته المختلفة.

- إثراء الرصيد المكتبي بالبحوث المتعلقة بالبنوك الإسلامية.

* منهج البحث:

لقد تم الإستعانة بمنهجين من مناهج البحث العلمي:

* **المنهج الوصفي:** الذي استخدم في الجانب النظري لتوضيح كافة المفاهيم المتعلقة بالدراسة، أما في الجانب التطبيقي إعتدنا **منهج وصفي تحليلي** حيث يعتبر المنهج الأنسب لرصد ومتابعة واقع تطبيق الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي، وكذا واقع استخدام هذا البنك للصكوك الإسلامية وذلك من خلال تحليل مضمون التقارير الحالية السنوية للبنك.

* **المنهج التاريخي:** لتتبع الظاهرة محل الدراسة عبر فترة زمنية والتي حددت بالسنوات ما بين 2003 - 2013.

* الدراسات السابقة:

- رسالة آلاء راشد أبو عبيد بعنوان: "الاستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية الواقع الحالي وإمكانيات التطوير"، والتي قدمت لنيل شهادة الماجستير بجامعة اليرموك، سنة 2008، وقد توصلت الباحثة إلى أن الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية نصيبه ضئيل جداً، وأن القطاعات الإنتاجية الزراعية والصناعية الضرورية لإقتصاد القومي تمثل نسبة محدودة جداً من استثمارات البنوك الإسلامية، وذلك بالنسبة للقطاعات الإقتصادية الأخرى، حيث كان معظم تركيزها على القطاع التجاري كما استنتجت الباحثة أن ذلك كله راجع لطبيعة الإستثمار طويل الأجل في هذه البنوك التي ترتفع فيه درجة المخاطرة، بالإضافة إلى عدم ملائمة موارد البنوك الإسلامية لتمويل الإستثمارات طويلة الأجل، دون التركيز بشكل على دراسة آلية معينة في تطوير هذا

الواقع، وهو ما يختلف مع الدراسة المقدمة التي خصصت لإبراز ما للصكوك الإسلامية من دور في تفعيل الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية.

– أطروحة إلياس أبو الهيجاء بعنوان: "تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية" دراسة حالة الأردن، وذلك استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الدكتوراه في الإقتصاد والمصارف الإسلامية بجامعة اليرموك لسنة 2007،

– وقد توصل إلى مجموعة من النتائج كان أهمها أن استخدام البنوك للتمويل بالمشاركة يعتبر محدوداً نتيجة ارتفاع المخاطرة فيه ولوجود مجموعة لا بأس بها من المعوقات التي تحد من قدرة البنوك الإسلامية في توجيهها تمويلات بهذه الصيغ، كما خلصت إلى أنه بالإمكان زيادة الإستخدام المصرفي لصيغ التمويل بالمشاركة من خلال الإستعانة بخبراء في دراسة الجدوى الإقتصادية للمشاريع، تعديل، سياسة الودائع بحيث يكون هناك نوع من الودائع الموجهة للتمويلات ذات الآجال الطويلة التي لا يسحب منها إلا بعد انقضاء المدة المتفق عليها، الإتجاه إلى ما يسمى بالبنوك الشاملة، وتطوير آليات نظام التأمين التعاوني.

لكن ما يلاحظ على هذه الدراسة أنها لم تركز على حل معين وتبرز دوره في حل المشكلة، بل وضعت آليات عامة ونظرية لتطوير واقع استخدام التمويل بالمشاركة في البنوك الإسلامية، وهو ما يختلف عن الدراسة المقدمة التي خصصت للصكوك الإسلامية كل لتطوير صيغ التمويل بالمشاركة باعتبارها صيغ استثمار طويل الأجل.

– رسالة ربيعة بن زيد بعنوان: "الصكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها مع دراسة تقييمية لحالة الصكوك الحكومية السودانية" المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة (2005-2010) مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير بجامعة قاصدي مباح بورقلة لسنة 2012، حيث توصلت الباحثة إلى أن الصكوك الإسلامية تتميز عن سائر الأوراق المالية الأخرى بخصائص عديدة كما أن التصكيك الإسلامي يخضع لعدة ضوابط شرعية تحكمه، بالإضافة إلى تعدد هياكل إصدار الصكوك الإسلامية بتعدد آليات إصدارها القائمة على مختلف صيغ التمويل الإسلامية.

– رسالة عبد الحليم الجورية بعنوان: "صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الإقتصاد"، وذلك استكمالاً لنيل درجة الماجستير في الدراسات الإسلامية لسنة 2009، وتوصلت الدراسة إلى أن

الصكوك الإسلامية وهياكل إصدارها تستند على إرث شرعي متين، يتميز بمرونته وقابليته للتطوير ومسايرته لمتطلبات العصر، إضافة إلى أن هذه الصكوك تتمتع بمرونة عالية يمكن من استخدامها في جميع الجوانب الإقتصادية، وأنها وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى.

*** أدوات البحث:**

تتمثل فيما يلي:

- مختلف الدراسات والأبحاث السابقة والمجلات والملتقيات...إلخ.

- التقارير المالية السنوية لبنك أبو ظبي الإسلامي.

*** مجتمع وعينة البحث:** يمكن تحديد مجتمع وعينة الدراسة كما يلي:

*** مجتمع البحث:**

يشمل مجتمع الدراسة على مجموع البنوك الإسلامية.

*** عينة البحث:**

تتمثل في بنك أبو ظبي الإسلامي، وقد تم اختياره لتوفر تقارير المالية السنوية لفترة زمنية كافية قبل وبعد البدء في استخدامه للصكوك الإسلامية كمصدر من مصادر التمويل.

*** حدود البحث:**

إن حدود بحثنا هي:

*** حدود زمنية:**

لإحدى عشرة سنة (2003- 2013) تغطي الفترة، وهي فترة تتماشى مع كون الإستثمار طويل الأجل مدته تساوي أو تفوق الخمس سنوات هذا من جهة، من جهة أخرى هي فترة تسمح بمقارنة تطور الإهتمام بالإستثمار طويل الأجل بين السنوات التي لم يتم فيها إصدار الصكوك الإسلامية والسنوات التي أصدرت للتمكن من معرفة ما إذا كان للصكوك الإسلامية دور في تفعيل الإستثمار طويل الأجل.

*** حدود مكانية:**

هي الإمارات العربية المتحدة وبالضبط مصرف أبو ظبي الإسلامي.

*** صعوبات البحث:**

لقد واجهتنا العديد من الصعوبات أثناء إنجازنا لهذا البحث والتي تمثلت في:

- ندرة الكتب أو الدراسات التي تعالج الموضوع بشكل مباشر.

- صعوبة الحصول على المعلومات الميدانية نتيجة لقلّة تواجد البنوك الإسلامية على الساحة المحلية.

*** هيكل البحث:**

لمعالجة الموضوع بشكل متكامل، جاء البحث ليشمل جانبين أحدهما نظري مكون من فصلين والآخر تطبيقي مكون من فصل واحد كما يلي:

تناولنا في الفصل الأول المعنون بـ " الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية" حيث تطرقنا في أول مبحث له ماهية الصكوك الإسلامية من خلال توضيح مفهومها وذكر خصائصها، وكذا توضيح أهدافها وأهميتها بالإضافة إلى ذكر أوجه الاختلاف بين التوريق من الناحية التقليدية والتصكيك من الناحية الإسلامية، أما المبحث الثاني فخصصناه لأهم أنواع الصكوك الإسلامية والتي قسمناها إلى صكوك المشاركة والمضاربة وصكوك الإجارة والمرابحة وصكوك السلم والإستصناع.

أما آخر مبحث فقد تناول آلية إصدار الصكوك الإسلامية وأطراف هذه العملية بالإضافة إلى ضوابط تخص الصكوك التي ضمت مبادئ عامة وأخرى شرعية تخص إصدار الصكوك وفي الأخير تناول المبحث أحكام وضوابط تداول الصكوك الإسلامية.

أما فيما يخص الفصل الثاني الذي عنون بـ " الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية"، حيث تناول المبحث الأول الإستثمار من منظور الإقتصاد الإسلامي وذلك بتحديد مفهومه وأهدافه وضوابطه ودوافعه كذلك، أما المبحث الثاني فقد عنون بـ البنوك الإسلامية والإستثمار طويل الأجل

حيث تطرقنا بداية إلى مفهوم البنوك الإسلامية وأهدافها وأنواعها وكذا مفهوم الاستثمار طويل الأجل في هذه البنوك والأهداف والضوابط التي تحكم تطبيقه فيها.

وآخر مبحث عنون بتطبيق الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية حيث أدرجنا فيه أنواع هذا الإستثمار وكذا كيفية تطبيق مختلف الأساليب الإستثمارية في الأجل الطويل ومعوقاته وأهم مخاطر الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية.

أما الفصل الثالث والأخير المعنون بـ "تأثير الصكوك الإسلامية على الاستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي"، حيث تناولنا في المبحث الأول التعريف ببنك أبو ظبي الإسلامي والثاني مصادر الأموال في بنك أبو ظبي الإسلامي وتقييمها أما المبحث الثالث فتناولنا فيه تقييم استثمارات بنك أبو ظبي الإسلامي، وذلك كله من خلال نسب ومؤشرات استعمل في حسابها بيانات مستخرجة من التقارير السنوية للبنك خلال فترة الدراسة 2003-2013.

تمهيد:

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز ما أنتجته الصناعة المالية الإسلامية، إذ تشكل أحد الموضوعات الجديدة التي ظهرت حديثاً في ظل الإقتصاد الإسلامي، والتي تحتاج إلى تسليط الضوء عليها.

وهي تعتبر من الأنشطة التي تزداد أهميتها يوماً بعد يوم، نظراً لانتشار التعامل بها في أوساط المستثمرين، وأيضاً لضخامة الأموال المستثمرة فيها، وبهذا أصبح لها تأثير واضح على مختلف الإقتصاديات التي تعتمد عليها محلياً أو عالمياً.

وقد حاولت البنوك الإسلامية جاهدة من أجل إصدار تشكيلة متنوعة من الصكوك الإسلامية إلى جانب عملها، وإلى تطوير واستحداث أنواع أخرى، سعياً منها لتحقيق أهدافها المرجوة منها والتي في مقدمتها لتسييل موجودات مشاريعها القائمة التي يصعب تداولها، وجذب رؤوس الأموال لتمويل مشاريع جديدة، طبعاً بما يتماشى ومبادئ الشريعة الإسلامية من حيث إصدارها وتداولها.

وفي هذا الإطار سوف نتطرق في هذا الفصل إلى مختلف المفاهيم المرتبطة بالصكوك الإسلامية من خلال دراستنا للمباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

المبحث الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية

المبحث الثالث: آلية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

يعتبر موضوع الصكوك الإسلامية من المواضيع المهمة في مجال المالية الإسلامية، لما له من جوانب عديدة يمكن دراستها والتطرق إليها هذا من جهة، ومن جهة أخرى لما تحققه الصكوك الإسلامية من مردودية لمصدرها ولحاملها على حد سواء، وفي هذا المبحث سنتطرق إلى:

- المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية
- المطلب الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية
- المطلب الثالث: أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية
- المطلب الرابع: أوجه الاختلاف بين التوريق من الناحية التقليدية والتصكيك من الناحية الإسلامية

المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية

فرضت الصكوك الإسلامية نفسها في سوق الإستثمار في الدول العربية والإسلامية، وبدأت الإنتشار إلى الأسواق العالمية، فهي تسد جزءا من الحاجة لمجموعة متكاملة من الأدوات المالية الإسلامية.

الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية

أولا: الصكوك لغة

وأصل الصك في اللغة العربية هو الدفع فيقال: صكه صكا: أي دفعه بقوة وضربه، ومنه قوله تعالى: ﴿... فَصَكَّتْ وَجْهَهَا ...﴾ سورة الذاريات الآية 29 أي ضربت بيدها على وجهها.⁽¹⁾

(1) ابن منظور، لسان العرب، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 2003، ص 256.

ثانياً: الصكوك اصطلاحاً

قبل التطرق إلى تعريف الصكوك الإسلامية في الإصطلاح الإقتصادي لابد من أن نعرف بإيجاز عملية التصكيك والتي تعني: "عملية تحويل الأصول المالية غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية".⁽¹⁾

كما ورد تعريف التصكيك في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنه: "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان، منافع، حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون)، قائمة فعلاً أو سيتم إنشائها من حصيلة الإكتتاب وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه".⁽²⁾

في حين وردت عدة تعاريف للصكوك الإسلامية نذكر أهمها:

عرفت الصكوك الإسلامية من قبل منظمة المحاسبة والتدقيق للمؤسسات المالية الإسلامية، في المعيار الشرعي رقم (17) الخاص بصكوك الإستثمار، على أنها: "شهادات متساوية القيمة تمثل حصصاً متساوية في ملكية أصول مادية، أو حق انتفاع أو خدمة، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وإغلاق باب الإكتتاب وتوظيف الأموال المستلمة للغرض الذي أصدرت من أجله".⁽³⁾

كما تعرف على أنها: "تحويل مجموعة من الأصول المذرة للدخل غير السائلة إلى صكوك

(1) أحمد سليمان محمود خصاونة، أثر العولمة على المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، جامعة اليرموك، إربد، 2006، ص 246.

(2) مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، أيام 26-30 أبريل 2009، ص 09.

(3) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم (17)، البحرين، 2010، ص 238.

قابلة للتداول، مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في سوق الأوراق المالية مع مراعاة ضوابط التداول".⁽¹⁾

ويعرفها مجتمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يمتلكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه".⁽²⁾

وتعرف كذلك بـ: "أوراق مالية محددة المدة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، تخول مالكيها منافع، وتحمله مسؤوليات بمقدار ملكيته".⁽³⁾

يمكن أن نستنتج مما سبق تعريف شامل وهو: "هي أوراق مالية محددة المدة ومنضبطة بأحكام الشريعة الإسلامية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون)، قائمة فعلاً أو سيتم إنشائها من حصيلة الإكتتاب، تخول إلى مالكيها حقوق، وتحمله التزامات بمقدار ملكيته".

الفرع الثاني: مزايا إصدار الصكوك الإسلامية

إن لإصدار الصكوك الإسلامية مزايا متعددة، منها ما ينفع المستثمرين ومنها ما ينفع المؤسسات المصدرة للصكوك، ويمكن ذكر أهمها فيما يلي:

أولاً: بالنسبة للمنشئ (البنك الإسلامي)

- توفير السيولة للمؤسسة المعنية مباشرة من المستثمرين، دون الحاجة للوساطة المالية.

(1) طارق الله خان، أحمد حبيب، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، منشورات المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2002، ص 55.

(2) مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة، المجلد الثالث، ص 2140.

(3) حامد بن حسن ميرة، ملكية حملة الصكوك و ضماناتها، بحوث ندوة البركة الثانية والثلاثون للاقتصاد الإسلامي، إدارة البحوث والتطوير، جدة، السعودية، يومي 10-11 أوت 2011، ص 80.

- دعم المؤسسات من جانب كفاية رأس المال، ذلك أن تصكيك المؤسسة المالية لأصولها ينقل المخاطر إلى مستويات أقل.
- تتيح للبنوك وسائر المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى إمكانية منح التمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستبعادها من ميزانياتها العمومية خلال فترة قصيرة، وبالتالي فإن الصكوك الإسلامية تغنيها عن تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها.⁽¹⁾
- تساعد على تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات التصكيك تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج تكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.
- تزيد من قدرة المؤسسات على زيادة نشاطها دون الحاجة إلى زيادة رأس مالها.
- يعتبر إصدار الصكوك الإسلامية وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالبنوك والمؤسسات المختلفة، وذلك بسبب أن الأصل محل التصكيك مخاطره محددة بينما تكون مخاطر أكبر بالنسبة لنفس الأصل، إذا ما كان موجودا ضمن خارطة أصول المنشأة كلها.⁽²⁾
- تساعد عمليات إصدار الصكوك الإسلامية في الملائمة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين أجال الموارد واستخدامها.
- يضاعف إصدار الصكوك من قدرة المنشأة على إنشاء الأموال أي تحريرها لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة، بالإضافة لتتويع مصادر التمويل متعددة الآجال والمكملة

⁽¹⁾ عبد الستار الخويلدي، التأمين على الودائع والاستثمارات والصكوك والتعامل مع مؤسسات الضمان الحكومية والخاصة، بحوث ندوة البركة الثانية والثلاثون للإقتصاد الإسلامي، إدارة البحوث والتطوير، جدة، يومي 10-11 أوت، 2011، ص 265.

⁽²⁾ فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، بحث مقدم لمنندى الصيرفة الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، بيروت، لبنان، جويلية، 2008، ص 17.

للمصادر التقليدية وبالذات للمنشآت التي لا تستطيع الوصول مباشرة لسوق المال.⁽¹⁾

ثانياً: بالنسبة للمستثمرين (حملة الصكوك)

- فسح المجال للذين يريدون توظيف أموالهم بالصيغ الشرعية.
- تعميم ثقافة لا غنم بدون غرم، وبالتالي تأهيل صغار المستثمرين على احتمال تحمل الخسارة أو البطء في التدفقات النقدية، وهذا سلوك إيجابي من الناحية الإقتصادية.⁽²⁾
- تخفيض التكاليف بالمقارنة مع الإقتراض المصرفي وذلك لقلّة الوسطاء والمخاطر المالية المرتبطة بالصكوك المصدرة.
- تسمح في الغالب بتوقع مقدار العائد على الصكوك عند الإصدار، خلافاً للأسهم التي يصعب التنبؤ بمقدار أرباحها عند الإكتتاب، لأنها تعتمد بشكل كبير على أداء الشركة المستثمر في أسهمها.⁽³⁾

المطلب الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية

هناك عدة خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الإستثمار الأخرى ساهمت في انتشارها وانتشارا واسعا تتمثل فيما يلي:⁽⁴⁾

⁽¹⁾ فتح الرحمان علي محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، النسخة الرابعة، أيام 05-06 أبريل، 2012، ص 07.

⁽²⁾ عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 01-02 ديسمبر 2010، ص 04.

⁽³⁾ حامد بن حسن ميرة، مرجع سبق ذكره، ص 86.

⁽⁴⁾ سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، دور الحوكمة في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، المؤتمر الدولي الثامن حول دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات والإقتصاديات، جامعة الشلف، الجزائر، يومي 19-20 نوفمبر 2003، ص 04.

أولاً: تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة

إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها 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 محددة مسبقاً من قيمتها الإسمية، وحصة حاملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الإتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون عزمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.

ثانياً: 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 لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك.

ثالثاً: تصدر وتتداول وفقاً للشروط والضوابط الشرعية

تخصص حصيلة الصكوك للإستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامي بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.

رابعاً: عدم قابليتها للتجزئة

بمعنى أن الصك لا يتجزأ في مواجهة الشركة، وفي حالة انتقال الحق في الصك الواحد لشخصين أو أكثر بسبب الإرث أو نحوه، فإنه لا بد من الإتفاق على أن من يمثلهم أمام الشركة شخص واحد.

خامسا: تمثل الصكوك أداة تمويل خارج الميزانية (balance sheet off)

فالإدارة لا تحتاج لتعليل استخداماتها، لأن شراء الأصول سيتم من خلال حملة الصكوك (المستثمرين).⁽¹⁾

المطلب الثالث: أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية

توفر الصكوك الإسلامية العديد من المزايا لمختلف المتعاملين في مجالها من مصدريين ومستثمرين إضافة إلى ما تحققه من مزايا لأسواق الأوراق المالية والإقتصاد الكلي.

الفرع الأول: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

أولاً: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمصدر الأصلي

المصدر الأصلي قد يكون من القطاع الخاص كالبنوك والشركات المساهمة أو من القطاع العام أو القطاع الخيري وهذا ما يحقق لهذه الأطراف عدة مزايا منها:⁽²⁾

- تساعد عمليات التصكيك على المواءمة بين مصادر التمويل واستخداماتها مما يقلل من مخاطر عدم التناسب بين الأجل بالنسبة للموارد والاستخدامات.
- يزيد التصكيك من قدرة المنشآت المصدرة على توليد الأموال لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة.
- يعتبر التصكيك بديلا جيدا لمصادر التمويل الأخرى، كالإقتراض أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة.
- تساعد عملية التصكيك الشركة المصدرة على إعادة تدوير الأموال المستثمرة.
- تحسين ربحية المصارف ومراكزها المالية.

⁽¹⁾ أحمد محمد النجار، الصكوك الإسلامية، مدخل ومفاهيم أولية، مجلة التمويل الإسلامي، مصر، 2012، ص 39.

⁽²⁾ فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، مرجع سبق ذكره، ص 10.

- يزيد التصكيك من قدرة البنك على زيادة وتوسيع نشاطه.
- إنقاص حجم رأس المال اللازم للوفاء بمتطلبات كفاية رأس المال وفقا لشروط لجنة بازل لأن التصكيك عبارة عن عمليات خارج الميزانية.

ثانيا: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين

- تتمثل أهمية الصكوك من جهة نظر المستثمرين في النقاط التالية:⁽¹⁾
- يعتبر التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالإقتراض المصرفي.
- يتميز الصك بأنه غير مرتبط بالتصنيف الائتماني لمصدره، حيث تتمتع الصكوك بتصنيف ائتماني عالي فهي تتميز بدرجة أمان عالية، وانخفاض مخاطرها.
- تدر الصكوك الإسلامية على أصحابها عوائد أكبر مقارنة بغيرها من الإستثمارات المالية الأخرى.
- إمكانية التنبؤ بالتدفقات المالية للصكوك الإسلامية.
- تعتبر الصكوك بمثابة فرص استثمارية متنوعة قطاعيا، جغرافيا ومن حيث الآجال للأفراد والمؤسسات والحكومات حيث تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مريحة.
- تقدم الصكوك قناة جيدة للمستثمرين الراغبين في استثمار فوائضهم المالية ويرغبون في الوقت ذاته أن يستردوا أموالهم بسهولة عند الحاجة إليها.
- للصكوك الإسلامية دور في إدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية حيث أنها من أهم أدوات التحوط ضد مخاطر المصارف الإسلامية، وذلك لما تتيحه من إمكانية تنويع المخاطر.

⁽¹⁾ محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة مقدمة للدورة 19 لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009، ص 6.

ثالثاً: أهمية الصكوك بالنسبة لسوق الأوراق المالية

تلعب الصكوك الإسلامية دوراً كبيراً في تدعيم وتطوير سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق الأوراق المالية الإسلامية بشكل خاص وتلعب دوراً في تطوير سوق الأوراق المالية من خلال: (1)

- إضافة كمية ونوعية جديدة من الأوراق المالية.
- إدراج أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية وإدراج صكوك إسلامية.
- انفتاح سوق الأوراق المالية عالمياً.
- إضافة مؤسسات مالية جديدة.
- تقليص دور الوساطة التقليدية في مجال التمويل لحساب التمويل بدون وساطة.
- الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية.

رابعاً: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الكلي

من خلال ما يلي: (2)

- تزيد عمليات التصكيك من درجة تعميق السوق المالية بالبلد من خلال وجود عدة بدائل للمستثمرين من الأوراق المالية.

(1) ماجدة أحمد إسماعيل شلبي، تطوير أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق، بحث مقدم إلى مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، آفاق وتحديات، دبي، 2007، ص 59.

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

- تساعد عملية التصكيك في نمو الناتج المحلي الإجمالي GDP، وتقليل درجة سيطرة الجهاز المصرفي كمزود وحيد للتمويل.
- تمكن الصكوك الإسلامية من تجميع وحشر الموارد المالية وكذا تمويل المشاريع الإستثمارية.
- الصكوك الإسلامية تساهم في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنمية.
- المساهمة في تحقيق التنمية الإقتصادية حيث يعتبر الإستثمار في هذه الصكوك أحد دعائم النمو الإقتصادي خاصة كون الإستثمار فيها حقيقي وهذا يعتبر بديلا ناجحا للإستثمار الربوي.
- تحقيق التوزيع العادل للثروة فالصكوك وسيلة لتحقيق عدالة توزيع الأرباح والخسائر، إذ تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج عن المشروع بنسبة عادلة وبهذا تنتشر الثروة على نطاق أوسع.
- معالجة العجز في الموازنة العامة من خلال فتح المجال أمام الأفراد لسد الإحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة.
- القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة.

الفرع الثاني: أهداف الصكوك الإسلامية

تتمثل الأهداف الأساسية لإصدار الصكوك الإسلامية فيما يلي:

- تحسين القدرة الإئتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الإئتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الإئتماني مرتفعا.⁽¹⁾

⁽¹⁾ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية، البحرين، مجلة الباحث، العدد 2011/09، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص 259.

- تنوع مصادر التمويل، توسيع قاعدة المستثمرين وتجميع الأموال غير المستغلة، ودفعها نحو الإستثمار الإسلامي ضمن مجالات مختلفة من القطاعات الإقتصادية المتعددة والمتنوعة.⁽¹⁾
- تسعى إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للبنوك الإسلامية إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات الضرورية لتمويل المشاريع الإستثمارية طويلة الأجل.⁽²⁾

المطلب الرابع: أوجه المقارنة بين التوريق من الناحية التقليدية والتصكيك من الناحية الإسلامية

قبل التطرق إلى أوجه المقارنة بين التوريق والتصكيك، سنقوم بتعريف التوريق اصطلاحاً: وهو "تحويل الأدوات المالية الإستثمارية إلى أوراق مالية، ليسهل تداولها بيعاً وشراءً في سوق الأوراق المالية، ويطلق عليه أيضاً التسنييد (على أساس أن الأوراق التي تصدر هي السندات)، والتي تعني تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول".⁽³⁾

الفرع الأول: أوجه الإختلاف بين التوريق من الناحية التقليدية والتصكيك من الناحية الإسلامية

يمكن إبراز أهم نقاط الاختلاف بين التصكيك الإسلامي والتوريق التقليدي على النحو التالي:⁽⁴⁾

- نوعية الموجودات، حيث للتصكيك من الزاوية الإسلامية ضوابط محددة لنوعية الموجودات التي تمثلها بعكس التصكيك (الموجودات المحرمة).

(1) محمد طارق محمود رمضان الجعيري، تطور الأحكام الفقهية في القضايا المالية، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 315.

(2) أشرف محمد دواية، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام، القاهرة، 2009، ص 27.

(3) قاموس مصطلحات المصارف والمال والإستثمار، إصدار الأكاديمية العربية للعلوم المالية والعربية، 1997، ص 275.

(4) فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، مرجع سبق ذكره، ص 11.

- بيع الموجودات هو عبارة عن خصم ديون في النظام التقليدي وعملية بيع أو حوالة أو صرف في عملية التصكيك الإسلامي.
- الصيغة العامة للهيكل في التوريق التقليدي في الغالب وحيدة بينما تتعدد في التصكيك الإسلامي لتعدد صيغ التمويل والبيع والإستثمار الإسلامية.
- العلاقة بين المورق الأصلي والشركة ذات الغرض الخاص شكلية في الإطار التقليدي، بينما هي علاقة حقيقية في النظام الإسلامي.
- عدد الأوراق المالية المصدرة بموجب عملية التوريق التقليدي عادة متعددة، بينما وحيدة في النظام الإسلامي.
- وجود هيئة رقابة شرعية تراقب عملية وهيكل إصدار الصكوك الإسلامية بعكس التوريق.
- لا يسمح في النظام الإسلامي للمورق الأصلي أن تكون له حصة في رأس مال الشركة ذات الغرض الخاص SPV، بينما قد يسمح بذلك في إطار التجربة التقليدية.
- استثمار فوائض السيولة لدى الشركات ذات الغرض الخاص SPV، عادة يتم في سندات ذات فوائض في ظل التوريق التقليدي بينما يتم الإستثمار بأدوات ومعاملات تتفق مع الشريعة في حالة التصكيك الإسلامي.
- يتم تمويل عجز السيولة لدى الشركات ذات الغرض الخاص SPV في إطار التجربة التقليدية من خلال أدوات تقليدية بفوائد، بينما في إطار الهيكل الإسلامية يتم من خلال أدوات إسلامية.
- يتم التداول بدون شرط في النظام التقليدي، بينما يتم بشروط محددة في التصكيك الإسلامي.

الفرع الثاني: مقارنة الصكوك الإسلامية بأدوات الإستثمار التقليدي

تتفق الصكوك الإسلامية مع الأسهم والسندات في بعض الأمور وتختلف معها في أمور أخرى.

أولاً: الصكوك الإسلامية والسندات

يعرف السند على أنه: "وثيقة بقيمة محددة يتعهد مصدرها بدفع فائدة دورية بتاريخ محدد لحاملها".⁽¹⁾

1- أوجه التشابه بين الصكوك الإسلامية والسندات:

سنبرزها فيما يلي:⁽²⁾

- كلاهما أوراق مالية متداولة، غرضها الأساسي هو التمويل.
- من خلالهما يمكن أداء وتنفيذ الكثير من الوظائف المهمة، كالتحكم في حجم السيولة النقدية وغيرها.
- كلاهما أدوات محددة المدة.
- تصنف الصكوك والسندات بشكل عام بأنها أوراق مالية ذات استقرار كبير وخاطر متدنية.

2- أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات:

تختلف الصكوك الإسلامية عن السندات فيما يلي:⁽³⁾

- السندات بجميع أنواعها تمثل ديناً في ذمة المدين مصدر الصك لصالح دائئه، أما الصكوك الإسلامية فهي تمثل حصة شائعة في جميع موجودات المشروع.

⁽¹⁾ رضوان أبو زيد، الشركات التجارية، دار القلم العربي، دمشق، سوريا، ص 563.

⁽²⁾ يعقوب محمود السيد، مشاهد عثمان إبراهيم، سوق الأوراق المالية في السودان، النشأة والتطور والرؤى المستقبلية، بنك السودان المركزي، جوان، 2011، ص 22.

⁽³⁾ علي محي الدين القرة داغي، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دراسة فقهية واقتصادية، دار البشائر الإسلامية، بيروت، 2002، ص 205.

- السندات تحدد لها فائدة ثابتة أو متغيرة من زمن إلى آخر، وتلك الفائدة هي الربا المحرمة، أما الصكوك الإسلامية فليست لها فائدة ثابتة أو متغيرة، والخلاصة أن الصك الإسلامي يتأثر بنتيجة المشروع سلبا أو إيجابا، ربحا أو خسارة في حين أن السند يأخذ صاحبه أصل الدين مع الفائدة المقررة المتفق عليها.
- عند تصفية المشروع يكون لصاحب السند الأولوية في الحصول على قيمة السند وفوائده المتفق عليها، أما الصك الإسلامي فليس له الأولوية، وإنما تصرف له نسبته مما يتبقى من موجودات المشروع بعد سداد الديون.
- مدة الصكوك هي مدة استمرارية المشروع المعني أو النشاط، وترتبط بالمشروع المعني وتنتهي بانتهائه، بينما السندات مدتها لا ترتبط بالمشروع وقد تزيد أو تنقص عن فترة المشروع. (1)
- لا ضمان لرأس مال حاملي الصكوك ويمكن شرعا أن يتبرع طرف ثالث بالضمان شريطة أن يكون منفصلا عن شخصيته بذمته المالية عن طرفي العقد، بينما تضمن الجهة المصدرة للسندات رأس المال وفوائده. (2)

ثانيا: الصكوك الإسلامية والأسهم

تعرف الأسهم على أنها: "الحصة التي يقدمها الشريك عند المشاركة في مشروع شركة من شركات الأموال تثبت حقه على الشروع، وتمثل جزء من رأس مال الشركة". (3)

(1) سامر مظهر قنطجى، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار شعاع للنشر والتوزيع، حلب، سوريا، 2010، ص 369.

(2) محمد عدنان بن الضيف، الإستثمار في سوق الأوراق المالية، دراسة في المقومات والأدوات من وجهة نظر إسلامية، رسالة ماجستير، تخصص نقود وتمويل، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2008، ص 142.

(3) سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993، ص 242.

1- أوجه التشابه بين الصكوك الإسلامية والأسهم:

يشترك الصك مع السهم في النقاط التالية:⁽¹⁾

- يمثل كل منهما حصة شائعة في صافي أصول الشركة أو المشروع.
- يستحق مالهما حصة في صافي ربح الشركة أو المشروع، تلائم حصته في الشركة.
- يقوم كل منهما مقام الحصة الشائعة، في صافي أصول الشركة أو المشروع، في التسليم والحياسة والقبض.

2- أوجه الإختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم:

تختلف الصكوك الإسلامية عن الأسهم في الآتي:⁽²⁾

- الصكوك (بشكل عام) ورقة مالية قليلة المخاطر، بينما الأسهم ورقة مالية ذات مخاطر عالية، وذلك لكون الأولى محددة المدة أما الثانية فالعكس.
- من جهة الشركة المصدرة فإن الصكوك في أغلب هياكلها أداة للتمويل خارج الميزانية، بينما الأسهم حصة شائعة في رأس مال الشركة.
- الصكوك أداة مالية غرضها تمويل المصدر، فإنها في الغالب لا بد أن تكون مؤقتة ولها تاريخ استحقاق (إطفاء) بينما الأسهم ورقة مالية غير مؤقتة.

(1) هند مهداوي، واقع وآفاق السوق المالية الإسلامية، دراسة تجارب لبعض البلدان الإسلامية والغربية، الملتقى الدولي الأول حول الإقتصاد الإسلامي، الواقع ... ورهانات المستقبل، معهد العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، يومي 23-24 فيفري، 2011، ص 04.

(2) صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، أيام 31 ماي - 03 جوان 2009، ص ص 15-16.

- مالك السهم يشارك في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس الإدارة من بين حاملي الصكوك، بينما مالك الصك لا يشارك في إدارة الشركة إذ ليس لديهم مجلس إدارة، لكن يمكن أن يكون لديهم هيئة مراقبة ترعى مصالحهم وحقوقهم.
- تصدر الصكوك لمشروع معين لا يمكن تغييره، بينما يمكن لمجلس إدارة الشركة مصدره السهم أن تغير من نشاطها.⁽¹⁾

المبحث الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية

بشكل عام أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعاً من الصكوك الإسلامية، تتعدد وتتنوع بتعدد صيغ التمويل والاستثمار الشرعية، منها صكوك الزراعة والمغارسة والمساقاة الخاصة بالبنوك الزراعية وكذا الصكوك السيادية وصكوك الوكالة وغيرها.

غير أننا سنكتفي في هذا الجزء من الفصل بالتطرق إلى أنواع الصكوك الأكثر أهمية بالنسبة لموضوع الدراسة، حيث سنشير في هذا المبحث إلى:

- المطلب الأول: صكوك المشاركة والمضاربة.
- المطلب الثاني: صكوك الإجارة والمرابحة.
- المطلب الثالث: صكوك السلم والإستصناع.

⁽¹⁾ حسين حسن شحاتة، مفهوم صكوك الإستثمار الإسلامية وخصائصها ودورها في التنمية.

الموقع الإلكتروني: <http://www.darelmashora.com/download.ashx?docid=1643> تاريخ الاطلاع:

2015/02/09، ساعة الإطلاع: 11:30، ص5.

المطلب الأول: صكوك المشاركة والمضاربة

يقوم على أساس تقديم المصرف الإسلامي للتمويل الذي يطلبه المتعامل معه وذلك دون تقاضي فائدة ثابتة، كما في حالة التمويل الربوي، وإنما يشارك البنك في الناتج المحتمل سواء كان ربح أو خسارة، وهي من أهم أنواع الصكوك.

الفرع الأول: صكوك المشاركة

قبل التطرق إلى تعريف صكوك المشاركة، سنعرف عقد المشاركة تعريفا موجزا لتوضيح المفهوم وهو:

- لغة: "هي الخلط والإختلاط أو المخالطة بين شريكين أو أكثر في شيء معين بينهم".⁽¹⁾

- اصطلاحا: "عقد يتم بين إثنين فأكثر على مساهمة كل منهم بمبلغ من المال، من أجل الاشتراك في تمويل مشروع استثماري معين فيما بينهما، على أن يقسم الربح كما الإتفاق والخسارة على قدر رأس مال منهما".⁽²⁾

أولا: تعريف صكوك المشاركة

تعرف على أنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها باستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصتهم، وتدار الصكوك على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء، أو غيرهم لإدارتها".⁽³⁾

⁽¹⁾ وائل عريبات، المصارف الإسلامية والمؤسسات الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص34.

⁽²⁾ صفية أحمد أبو بكر، مرجع سبق ذكره، ص 11.

⁽³⁾ أشرف محمد دوابه، مرجع سبق ذكره، ص 37.

ثانياً: خصائصها

من أهم خصائص هذه الصكوك ما يلي: (1)

- هي صكوك ذات مخاطر متدنية لأنها مستردة بأصول اقتصادية تتميز بربحية عالية وإدارة كفؤة، وتتنوع في قطاعات اقتصادية مختلفة.
- يمكن تسيلها في أي لحظة في السوق المالي.
- يمكن استخدامها في تسوية المعاملات كوسيلة دفع مضمونة السداد.
- ذات ربحية عالية مقارنة بأوجه الإستثمار الأخرى المتاحة.

ثالثاً: أنواعها

يمكن تصنيفها حسب مدة المشروع إلى نوعين:

1- صكوك المشاركة المستردة بفترة زمنية محددة:

وتمثل هذه الصكوك مشروعاً يكون محددًا لمدة زمنية معينة، ويمكن استرداد القيمة الاسمية لهذه الصكوك بإحدى الصور التالية: (2)

أ- صكوك المشاركة المستردة بالتدرج:

في هذه الصورة من الصكوك يحصل حملة الصكوك على أجزاء من القيمة الإسلامية في

(1) هناء محمد هلال الحنيطي، بدائل المسعف الأخير للمصارف الإسلامية في البنوك المركزية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دار الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، أيام 31 ماي - 03 جوان، 2009، ص ص 12-13.

(2) أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الإقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، 2009، ص 98.

كل فترة توزع فيها الأرباح (إن وجدت) على أن تكون هذه الأرباح في كل فترة بنسبة الرصيد الذي لم يحن موعد استرداده، حتى يستردوا القيمة الاسمية للصكوك، وبذلك يكون الصك قد أطفأ.

ب- صكوك المشاركة المستردة خلال زمن محدد:

وذلك كأن تطرح جهة الإصدار صكوكا للمشاركة في مشروع معين أو مشروعات عامة دون تخصيص، وتحددها بخمس أو عشر سنوات أو أكثر أو أقل، وتشارك فيها جهة الإصدار بنسبة معينة، والنسبة المتبقية من حصة المشروع تطرح للاكتتاب، وعند انتهاء المدة المحددة للمشروع يأخذ كل واحد نصيبه حيث يحصل حملة الصكوك على القيمة الاسمية للصكوك وتوزع عائدات التصفية على حملة الصكوك، أو يبقى المشروع وينفق فيه على أن ينتهي بأن يمتلكه الطرف الأول أو الثاني حسب الاتفاق.

ج- 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".⁽¹⁾

2- صكوك المشاركة الدائمة أو المستمرة:

وهي مثل الأسهم بأنواعها المباحة شرعا، على أن يكون المشروع المطروح من أجله صكوك المشاركة مستمرا في العمل والمكتتبون في الصكوك يشاركون الجهة المصدرة للصكوك طوال عمر المشروع غير المحدد، وذلك كأن تقوم جهة الإصدار بطرح صكوك لمشروع معين تشارك فيه جهة الإصدار بنسبة معينة، ويطرح الباقي على شكل صكوك سواء كانت الإدارة لجهة الإصدار أو للمجموعة المشاركة، أو لجهة ثالثة.⁽²⁾

(1) أشرف محمد دوابه، مرجع سبق ذكره، ص 39.

(2) المرجع نفسه، ص 38.

رابعاً: إجراءات إصدار صكوك المشاركة

يُمر إصدار هذه الصكوك بالإجراءات التالية:⁽¹⁾

- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإصدار صكوك إسلامية متساوية القيمة.
- وبعدها يسدد المستثمرون قيمة تلك الصكوك نقداً، وبالتالي تصبح الشركة ذات الغرض الخاص بمثابة وصي عنهم.
- بعد إتمام عملية الإكتتاب تدخل الشركة ذات الغرض الخاص في ترتيبات المشاركة مع المنشئ، حيث تساهم بحصيلة الأموال الناتجة عن عملية الإكتتاب في الصكوك الإسلامية، وتخصص لها نسبة من الشركة بما يتناسب ومساهمتها في رأس المال.
- وفي الوقت نفسه يدخل المنشئ في ترتيبات المشاركة مع الشركة ذات الغرض الخاص، وبموجبها قد تكون مساهمته نقوداً أو أعيان، وللمنشئ نسبة من المشاركة بما يتناسب ومساهمته في رأسمالها، حيث تشكل مساهمة كل من المنشئ والمصدر مجتمعه أصول الشركة.
- وبشكل دوري تحصل كل من الشركة ذات الغرض الخاص والمنشئ على حصة متفق عليها مسبقاً من الأرباح المتولدة عن أصول الشركة، ويتحملان الخسارة في حال حصولها بمقدار مساهمة كل واحد منهما في رأسمال الشركة.
- وكلما تلقى المصدر أرباحاً بموجب إتفاق المشاركة، يقوم بدفع مبلغ تلك العوائد الدورية للمستثمرين.
- وعند إطفاء هذه الصكوك تقوم الشركة ذات الغرض الخاص ببيع الموجودات إلى المنشئ الذي يقوم بتنفيذ وعده بإعادة الشراء.
- وبعدها يدفع المنشئ (كملتزم) لسعر الممارسة للشركة ذات الغرض الخاص.
- لتوزع الشركة ذات الغرض الخاص حصيلة بيع الموجودات على المكتتبين.

⁽¹⁾Dubai international centre, **sukuk guide book**, Dubai, november, 2009, pp 29-30.

الفرع الثاني: صكوك المضاربة

قبل التطرق إلى صكوك المضاربة، سنعرف عقد المضاربة بإيجاز.

- لغة: "هي اسم مشتق من الضرب في الأرض" (بمعنى السير فيها) وفي القاموس المحيط: "ضارب له أي اتجر في ماله" وهي القراض والمضاربة لغة أهل العراق أما القراض فلغة أهل الحجاز، وهما اسمان لمسمى واحد فأهل الحجاز يطلقون على هذا العقد اسم "القراض" أما أهل العراق فيطلقون على هذا العقد اسم "المضاربة" لأن كلا من صاحب المال والذي يعمل فيه يضرب في الربح بسهم (له حصة من الربح).⁽¹⁾

- اصطلاحاً: وهو: "اتفاق بين طرفين أحدهما يقدم المال والثاني يقوم بالعمل به، مقابل نسبة من الربح، وفي حالة الخسارة يتحملها رب المال مالم يكن هناك تقصير من جانب المضارب".⁽²⁾

أولاً: تعريفها

لقد عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي صكوك المضاربة بأنها "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة، على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسب ملكية كل منهم".⁽³⁾

(1) محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العملية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2007، ص 56.

(2) سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية، الأزمة - المخرج، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 2010، ص 26.

(3) ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص 55.

ثانياً: خصائصها

تتميز بالخصائص التالية:⁽¹⁾

- المضاربة اتفاق يبرم بين طرفين يقدم أحدهما رأس المال ويقوم الآخر بتوظيفه في مشروع متفق عليه، على أن يتم تقسيم الأرباح المحققة وفقاً لنسب معينة أما الخسائر فيتحملها أصحاب رأس المال.

- التمويل بالمضاربة أكثر فعالية من حيث تخصيص الموارد وذلك بالمقارنة مع التمويل القائم على أساس نسبة الفائدة.

- لا ترتب هذه الصكوك على الدولة إلتزامات ثابتة اتجاه الممولين لأنها تقوم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة.

- يتم تبيان نسبة الأرباح لكل طرف في نشرة الإصدار، ولا يتحمل المضارب الخسائر ما لم يكن مقصراً في مسؤوليته.

صكوك المضاربة قابلة للتداول في أسواق رأس المال، ويمكن ضمانها عن طريق طرف ثالث.

ثالثاً: أنواعها

لهذه الصكوك أنواع متعددة نذكر أهمها:⁽²⁾

1-صكوك المضاربة المقيدة:

يحكم هذه الصكوك عقد المضاربة المقيدة، وفيها تنقيد جهة الإصدار بالإستثمار في مشروع

⁽¹⁾برنامج التوعية الإستثمارية، سوق فلسطين للأوراق المالية، وجهة النظر الإسلامية في الأوراق المالية المعاصرة، ماي، 2007، ص 19.

⁽²⁾ كتيبة عبد الرحمن العالي، صكوك المضاربة الإسلامية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، آفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون، الإمارات، أيام 6-7 مارس 2007، ص 29.

أو نشاط معين (صناعيا كان أو زراعيا أو تجاريا)، حيث يتم إصدار هذا النوع من الصكوك من قبل جهة الإصدار واستخدام حصيلتها في مجالات وأنشطة محددة ومعينة ويتم تحديد مدة الصك طبقا لعمر المشروع، ولا يجوز لجهة الإصدار مخالفة تلك القيود وإلا أصبحت متعدية ومن ثمة ضامنة. (1)

ويمكن إصدار نوعين من صكوك المضاربة المقيدة هما:

- صكوك المضاربة المطلقة:

يعد هذا النوع من أحد أدوات الإدخار الإسلامية من جهة، ومن جهة أخرى هي صكوك محددة المدة تصدرها الشركات التي ترغب في الحصول على الأموال لاستثمارها دون تحديد لنوع النشاط أو المشروع، وتعطي لحاملها الحق في الحصول على نسبة شائعة من الأرباح الناتجة عن الإستثمارات. (2)

3- صكوك المضاربة المستردة بالتردد: وذلك بأن ترد القيمة الاسمية للصكوك مع أرباحها (إن وجدت) في مدة زمنية محددة، فيسترد حملة الصكوك جزءا من رأس مالهم مع كل مرة توزع فيها الأرباح، فضلا عن أرباحهم حتى يستهلك رأسمالهم بالكامل، وتؤول ملكية المشروع لجهة الإصدار.

4- صكوك المضاربة المستردة في آخر المشروع: وذلك بأن يسترد حملة الصكوك في آخر المشروع القيمة الإسلامية للصكوك (مع ملاحظة الخسائر والأرباح إن وجدت) ويمكن توزيع الأرباح بشكل دوري، ويبقى استرداد القيمة الاسمية للصكوك لآخر المشروع.

5- صكوك المضاربة المنتهية بتمليك المشروع: يمكن أن يكون رد قيمة صكوك المضاربة من خلال التعويض عنها بجزء من المشروع وذلك بأن تطرح فكرة مشروع معين كبناء عمارة، ويصدر

(1) أشرف محمد دوابه، مرجع سبق ذكره، ص 40.

(2) ربيعة بن زيد، مرجع سبق ذكره، ص 55.

له مجموعة من الصكوك بحصص متساوية، ويكون رد قيمتها بعد الإنتهاء من المشروع، من خلال تملك المشروع لأصحاب هذه الصكوك حسب حصصهم.

رابعاً: إجراءات إصدار صكوك المضاربة

تمر هذه الصكوك بالمراحل التالية:⁽¹⁾

- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإصدار صكوك متساوية القيمة.
- وبعدها يسدد المستثمرون قيمة تلك الصكوك نقداً، وبالتالي تصبح الشركات ذات الغرض الخاص بمثابة وصي عنهم.
- ثم يقوم كل من المنشئ (كمضارب) والمصدر (رب مال) بعقد اتفاقية مضاربة بينهما.
- وبموجب اتفاقية المضاربة يقدم المنشئ (المضارب) موافقته على تقديم خبراته ومهاراته الإدارية لمؤسسة المضاربة، مع تحمل المصدر لمسؤولية إدارة المساهمات النقدية.
- وهذا يؤدي إلى دخول كل من المنشئ والمصدر في مؤسسة المضاربة بهدف توليد أرباح.
- وكلما تحققت أرباح عن المضاربة يتم توزيعها بين المنشئ والشركة ذات الغرض الخاص، وفقاً لنسب تقاسم الأرباح المنصوص عليها في اتفاقية المضاربة.
- بالإضافة إلى حصص المنشئ من الأرباح، قد يستحق رسوم أداء مقابل ما قدمه من خبرات ومهارات.
- وبعد حصول الشركة ذات الغرض الخاص على حصتها من أرباح المضاربة تقوم بدفع مبلغ تلك العوائد الدورية للمستثمرين (حملة الصكوك).

⁽¹⁾Dubai international financial centre, opcit, p p 29-30.

المطلب الثاني: صكوك الإجارة والمرابحة

الفرع الأول: صكوك الإجارة

قبل التطرق لهذا الفرع من الصكوك، نشير إلى تعريف عقد الإجارة وهو:

- لغة: اشتقاق الإجارة من الأجر، وهو العوض، والإجارة من أجر يؤجر وهو ما أعطيت من أجر في عمل. (1)

- اصطلاحاً: "عقد يقوم بموجبه المؤجر المالك للعين المؤجرة بإيجارها لطرف آخر، مقابل مصروفات إيجارية محددة يتم الاتفاق عليها في عقد الإجارة". (2)

أولاً: تعريفها

تعرف على أنها: "هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري يذر دخلاً، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية أي صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية". (3)

ثانياً: خصائصها

تتمثل فيما يلي: (4)

(1) قيصر عبد الكريم الهيتي، أساليب الإستثمار وأثرها على الأسواق المالية، مؤسسة رسلان علاء الدين للنشر، سوريا، 2006، ص 168.

(2) محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، الطبعة الثانية، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص ص 67-68.

(3) Monder khahf، 'the use of assets Ijara bonds for bridging the Budget gap، Islamic economic studies، IRTI، Islamic deveppment Bank، jadah، may1997، p82.

(4) منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، الطبعة الثانية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم 28، جدة، السعودية، 2000، ص 72.

1- خضوعها لعوامل السوق:

ذلك أن هذه الصكوك تمثل ملكية أعيان (أصول عينة معمرة، وأعيان استعمالية) والأعيان تخضع في تقويم أثمانها لعوامل السوق، وتتأثر قيمتها السوقية بعوامل العرض والطلب فيه.

1- المرونة:

تتمتع صكوك الإجارة بمرونة كبيرة، سواء من حيث المشروعات التي يمكن تمويلها، أو من حيث الجهات المستفيدة من التمويل، أو من ناحية التنوع في الخيارات التي تتاح لطالب التمويل.

3- استقرار السعر وثبات العائد:

تتمتع صكوك الإجارة بدرجة عالية من الاستقرار في السعر، والثبات في العائد، المسبق بمقدار.

والملاحظ أن هذه الخصائص تجعل من صكوك الإجارة أداة تمويلية متميزة، تقع في موضع متوسط بين الأسهم وما تتضمنه من مخاطر هذا من جهة، وبين سندات القرض وما تختص به من مرونة و ضمان من جهة أخرى، وذلك بمنأى عن التعامل بالقرض الربوي المحضور شرعا.

ثالثا: أنواعها

يتضح من التعريف السابق لصكوك الإجارة أن لها ثلاثة أنواع إما أن تكون شهادات ملكية لأعيان، أو منافع، أو خدمات وذلك على النحو التالي:

1- صكوك ملكية لأعيان مؤجرة:

تعرف على أنها: "هي صكوك ملكية لعين، قد تكون أرضا، أو عقارا، أو آلة، أو مصنعا، أو طائرة، أو مجموعة من ذلك كله".⁽¹⁾

(1) أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، الطبعة الثانية، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، 2005، ص 332.

ولكنها تختلف عن صكوك الملكية العادية في أن العين المملوكة مؤجرة، بحيث تدر عائداً محدداً بعقد الإجارة.

وهذا النوع ينقسم إلى: (1)

أ- صكوك ملكية لأعيان موجودة فعلا:

أي أن العين المؤجرة أو الموعود استئجارها موجودة فعلا عند التعاقد، حيث يقدر مالك العين ثمنها من خلال أهل الخبرة وي طرح بناء على ذلك الثمن صكوكا متساوية القيمة يكتب فيها الجمهور.

ب- صكوك ملكية لأعيان مؤجرة موصوفة في الذمة:

ففي هذا النوع لا تكون العين المؤجرة موجودة عند التعاقد، وإنما يطرح المشروع للإكتتاب عن طريق الصكوك الإسلامية.

فمثلا: تطرح المؤسسة المالية الإسلامية أو من ينوب عنها من الوسطاء مشروع شراء عمارة للتأجير، بقيمة مائة ألف دولار موزعة على صكوك متساوية القيمة فتصدر نشرة الإصدار موضحة أهداف المشروع بأن الغرض منه هو التأجير.

وعند انتهاء إنجاز المشروع يمتلك كل من اشترى صكا من تلك الصكوك بمقدار صكوكه من العقار، وكذلك يكون له من الأجرة المتوقع حصولها بمقدار حصته من الصكوك بعد اكتمال المشروع.

وبذلك يتحقق الهدف من التصكيك والذي هو عملية تهدف إلى تحويل ملكية الأعيان المؤجرة الموصوفة في الذمة إلى وثيقة خطية، ولكن في المرحلة الأولى قبل شراء المشروع يعتبر

(1) أسامة عبد الحلیم الجورية، مرجع سبق ذكره، ص ص 69-70.

المكتتبون مشاركون شركة عقد لغرض محدد، وهو شراء عقار أو نحوه، وبذلك يختلف تكييف هذه الصورة عن الحالة الأولى التي كان المكتتبون فيها شركاء شركة ملك.⁽¹⁾

2- صكوك ملكية المنافع: ويتفرع منها نوعان:

أ- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة: ولها صورتان:⁽²⁾

- صكوك يصدرها مالك العين الموجودة: "وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة مستأجرة فعلا أو موعود بتأجيرها، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض استيفاء أجره عشر سنوات مقبلة (توفير السيولة) على سبيل المثال من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح حقوق المنفعة مملوكة لحملة الصكوك في تلك الفترة، حيث أن المستأجر خلال العشر سنوات يدفع الأجرة إلى حملة الصكوك لا إلى مالك العين المؤجرة.

- صكوك من مستأجر مالك لمنافع العين الموجودة: وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إجارتها واستيفاء أجرتها من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

ب- صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.⁽³⁾

3- صكوك ملكية الخدمات: وتنقسم إلى:

(1) هشام أحمد عبد الحي، الصناديق والصكوك الإستثمارية الإسلامية، دراسة تطبيقية فقهية، منشأة المعارف للنشر، الإسكندرية، مصر، 2010، ص 49.

(2) أسامة عبد الحلیم الجورية، مرجع سبق ذكره، ص 253.

(3) المرجع نفسه، ص 253.

أ- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين:

"وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم خدمات من طرف معين واستيفاء الأجرة من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك".⁽¹⁾

ب- صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة:

وفي هذا النوع تقوم جهة مثل البنك مباشرة بإصدار صكوك متساوية القيمة بغرض تقديم خدمة من مصدر موصوف في الذمة، كمنفعة تعليم في جامعة عربية، حيث يتم تحديد مواصفاتها بدون تسميتها، ثم تقوم الجهة المصدرة بعد الإكتتاب بتأجير هذه الخدمة، وبيعها للراغبين بثمن محدد.⁽²⁾

رابعاً: إجراءات إصدار صكوك الإجارة

تمر بالخطوات التالية:⁽³⁾

- 1- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإصدار صكوك إسلامية متساوية القيمة.
- 2- وبعدها يسدد المستثمرين قيمة تلك الصكوك نقداً، وبالتالي تصبح الشركة ذات الغرض الخاص بمثابة وصي عنهم.
- 3- بعد إتمام عملية الإكتتاب يقوم كل من المنشئ والشركة ذات الغرض الخاص بترتيبات شراء وبيع الموجودات فيما بينهما.
- 4- فتدفع الشركة ذات الغرض الخاص للمنشئ قيمة مشترياتها من الموجودات.
- 5- تقوم بتأجير تلك الموجودات للمنشئ.

(1) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 288.

(2) أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سبق ذكره، ص 74، 75.

(3) Dubai international financial, opcit, pp 14 - 15 .

- 6- ليقوم بعدها المنشئ (كمستأجر) بتسديد قيمة دفعات الإيجار للمصدر (كمؤجر) وذلك خلال فترات منتظمة.
- 7- وعند تلقي المصدر قيم الدفعات الدورية من المنشئ (كمستأجر) يقوم بدفعها إلى المستثمرين.
- 8- وفي نهاية مدة هذه الصكوك تقوم الشركة ذات الغرض الخاص ببيع الموجودات إلى المنشئ الذي يقوم بدوره بتنفيذ وعده بإعادة الشراء.
- 9- عندما يدفع المنشئ (كملتزم بإعادة الشراء) لسعر الممارسة.
- 10- توزع الشركة ذات الغرض الخاص حصيلة بيع الموجودات على المكتتبين.

الفرع الثاني: صكوك المربحة

قبل التطرق إلى صكوك المربحة، نشير إلى تعريف عقد المربحة:

إصطلاحاً: "بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع والمشتري".⁽¹⁾

أولاً: تعريفها

تعرف المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة صكوك المربحة على أنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك".⁽²⁾

ثانياً: خصائصها

تتمثل هذه الخصائص فيما يلي:⁽³⁾

- ذات مخاطر محدودة بالنسبة للمستثمرين و مرونة عالية في تحديد فترة السداد.

⁽¹⁾ شهاب أحمد سعيد العزازي، إدارة البنوك الإسلامية ، دار النفائس الأردن، 2012، ص 29.

⁽²⁾ نوال بن عمارة، مرجع سبق ذكره، ص 256.

⁽³⁾ برنامج التوعية الإستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص 21.

- إمكانية تحديد نسبة الربح عند التعاقد وعدم إمكانية تداولها لتحويلها إلى مسألة بيع الديون.

ثالثاً: أهميتها

تتمثل أهمية صكوك المرابحة فيما يلي: (1)

1- تعتبر هذه الأداة قادرة على توفير التمويل الذي هو من أهم مقومات التنمية الاقتصادية لأفراد المجتمع والحكومات.

2- بإمكان هذه الصيغة الشرعية تمويل متطلبات التنمية كالأدوات الإنتاجية .

3- يمكن لصكوك المرابحة أن تسهل على الدولة تمويل بنود الميزانية المتعلقة بشراء السلع والمستلزمات والمعدات ووسائل النقل عن طريق المرابحة مع البنوك الإسلامية.

المطلب الثالث: صكوك السلم والإستصناع

الفرع الأول: صكوك السلم

قبل التطرق إليها، نشير إلى تعريف عقد السلم وهو:

- لغة: هو " التقديم والتسليم، وأسلم بمعنى أسلف أي قدم وسلم". (2)

- اصطلاحاً: "نوع من البيع الذي يتم فيه دفع كامل ثمن السلعة، والسلعة يتم تسليمها في موعد محدد في المستقبل". (3)

أولاً: تعريفها

تعرف على أنها: "صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة بثمن معجل، والسلعة المعجلة التسليم هي

(1) ربيعة بن زيد، مرجع سبق ذكره، ص 73.

(2) محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية، الأسس النظرية والتطبيقات العلمية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 198.

(3) سامي يوسف كمال محمد، مرجع سبق ذكره، ص 31.

من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، لا تزال في ذمة البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري فهي من قبيل الإستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الإستحقاق".⁽¹⁾

ثانياً: أهميتها

تكمن أهمية صكوك السلم في مجالات تطبيقها وأهداف إصدارها، وتتمثل فيما يلي:⁽²⁾

- ملائمة صكوك السلم لتمويل عمليات زراعية مختلفة، حيث يمكن أن يتعامل البنك الإسلامي مع المزارعين الذين يتوقع أن توجد لديهم السلعة في الموسم من محاصيلهم أو محاصيل غيرهم التي يمكن أن يشتروها أو يسلموها إذا ما أخفقوا في التسليم من محاصيلهم، فيقدم لهم من هذا التمويل نفعا بالغا و يدفع عنهم مشقة العجز المالي عن تحقيق إنتاجهم.

- يمكن تطبيق صكوك السلم في تمويل الحرفيين وصغار المنتجين الزراعيين والصناعيين عن طريق إمدادهم بمستلزمات الإنتاج في صور معدات وآلات أو مواد ك رأس مال سلم مقابل الحصول على بعض منتجاتهم وإعادة تسويقها.

- يمكن إصدار صكوك السلم من خلال الدخول في عقود بيوع الأجل، خصوصا فيما يتعلق بالمعادن والمنتجات الضرورية مثل: الأرز والقمح.

ثالثاً: آلية إصدارها

يصدر البائع لبضاعة السلم، أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه، صكوك السلم وذلك لقبض ثمن بضاعة السلم عند التعاقد من حصيلتها، ويكون لمن اشترى الصك حق في البضاعة بنسبة ما دفعه إلى قيمة البضاعة، مع ملاحظة أن من يشتري الصك يكون قد اشترى جزءا من بضاعة

⁽¹⁾ وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحاجي، صكوك الإستثمار الشرعية، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون، دبي، الإمارات العربية المتحدة، أيام 15 - 17 ماي 2005، ص 911.

⁽²⁾ ربيعة بن زيد، مرجع سبق ذكره، ص 70.

السلم، بسعر أقل من السعر المستقبلي لهذه البضاعة ومن هنا سيحقق عائداً على الصك، وذلك إما من خلال بيع هذه البضاعة بعد قبضها بثمن أعلى وتوزيع الثمن بين المكتتبين، أو من خلال بيع بضاعة بسلم مواز من نفس الجنس وبنفس مواصفات بضاعة السلم قبل قبض بضاعة السلم بثمن أعلى، وقبض الثمن من المشتري عند التعاقد وتوزيعه على مالكي صكوك السلم، ثم تسليمه بضاعة السلم بعد قبضها أو تحصيل بضاعة أخرى من السوق وتسليمها له، حيث تمثل صكوك السلم بعد قفل باب الإكتتاب، وتخصيص الصكوك حصة شائعة في بضاعة السلم وهي دين سلعي.⁽¹⁾

وبذلك فإن المصدر لهذه الصكوك هو البائع لسلمة السلم، والمكتتبون فيها هم المشترون للسلمة، وحصيلة الإكتتاب هي ثمن شراء السلمة (رأس مال السلم).

الفرع الثاني: صكوك الإستصناع

قبل التطرق إلى تعريف هذا النوع من الصكوك، نشير إلى تعريف عقد الإستصناع وهو:

- لغة: "طلب الصنعة، واستصنع الشيء أي دعى إلى صنعه".⁽²⁾

- اصطلاحاً: "عقد يلتزم من خلاله البنك بتحقيق منشآت (بيوت، جسور، طرق... إلخ) لصالح عملية مقابل علاوة تدخل فيها تكلفة المنشآت مضافة إليها هامش الربح".⁽³⁾

أولاً: تعريفها

وعرفها المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على أنها: "هي وثائق يصدرها المشتري لعين يلتزم البائع بتصنيعها بمواد من عنده، أو المؤسسة المالية التي

(1) أسامة عبد الحليم الجوارية، مرجع سبق ذكره، ص ص 83-84.

(2) محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص 191.

(3) بن ثابت علي، فتحي مايا، التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة، الجزائر نموذجاً، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، عنابة الجزائر، يومي 08-09 ديسمبر 2013، ص 08.

تنوب عنه لإستخدام حصيلتها في تصنيع هذه العين وذلك بقصد الإستفادة من الفرق بين تكلفة تصنيع العين وثنم بيعها باعتباره ربحاً لمالكي الصكوك، وقد تستخدم حصيلة الإكتتاب في الصكوك في دفع ثمن تصنيع العين فإستصناع موازي بتكلفة اقل و الإستفادة من فرق الثمنين بإعتباره ربحاً لمالكي الصكوك، ويوزع ثمن العين المصنعة على حملة صكوك الإستصناع بعد قبضه، وقد توزع على شكل أقساط عند كل دفعة من الثمن يتم قبضها⁽¹⁾.

ثانياً: خصائصها

تتميز بالخصائص التالية:⁽²⁾

- أن صكوك الإستصناع تصدر خاصة لاستخدام حصيلة الإكتتاب في تصنيع سلعة معينة موصوفة في الذمة.
- إن صكوك الإستصناع يتم إصدارها على أساس عقد الإستصناع المعروف في الفقه الإسلامي فعلى هذا تخضع لجميع أحكامه.
- يترتب على عقد إصدار صكوك الإستصناع جميع آثار عقد الإستصناع، وذلك بعد قفل باب الإكتتاب وتخصيص الصكوك.

ثالثاً: أنواعها

تتمثل أهمها في:⁽³⁾

(1) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المجلس الشرعي العاشر، المدينة المنورة، المملكة العربية السعودية، أيام 03-08 ماي، 2003، ص 06.

(2) موسى بلا محمود، صكوك الإستصناع من البدائل الشرعية لسندات القرض الربوية، المؤتمر الدولي للمصاريف والمالية الإسلامية حول التقاضي عبر الحدود، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، يومي 15-16 جوان، 2010، ص 05.

(3) ربيعة بن زيد، مرجع سبق ذكره، ص 75.

- من حيث الأجل:

- صكوك الإستصناع قصيرة الأجل : وهي صكوك يتم إصدارها ويتم استخدامها حصيلتها في مشروع قصير الأجل، وعادة لا تتجاوز 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 خمس سنوات فأكثر.

رابعا: آلية إصدار صكوك الإستصناع

يتم إصدار هذه الصكوك كما يلي:⁽¹⁾

يعلن البنك الإسلامي عن إصدار صكوك لتمويل بناء عقارات مثلا: بطريقة الإستصناع، بحيث أن البنك قبل هذه العملية يكون قد اتفق مع المستفيد (المستضع) على التسديد الملزم المؤجل لثمن العقارات، وبالتالي فإنه يكون قد قام بتقدير تكلفة المشروع وتحديد هامش الربح بالاتفاق مع المستفيد من هذا العقار وهذا يعني أن بإمكانه تحديد العائد الذي يمكن توزيعه على أصحاب هذه الصكوك، والتي يستحسن أن تحدد مدتها بفترة بناء أو إنجاز العقار تقريبا، وبعد عملية الإكتتاب والحصول على الأموال يتم إنجاز المشروع ثم بيعه إلى المستفيد، وبهذا يتم استرجاع أصحاب الصكوك لأموالهم مع العائد المتفق عليه، إذا كان البنك اتفق مع المستفيد على السداد بالأقساط فيمكن أن يكون استرجاع هذه الصكوك مع العائد على شكل أقساط أيضا، وعليه يكون:

(1) عبد الكريم شوكال، سمير براهيم، انهيارات الأسواق المالية وحلول اقتصاد المشاركة، الملتقى الدولي الأول حول الإقتصاد الإسلامي، الواقع ... ورهانات المستقبل، معهد العلوم الإقتصادية والتجارية والعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، يومي 23-24 فيفري، 2011، ص ص 14-15..

- المصدر لتلك الصكوك هو الصانع (البائع)، المكتتبون فيها هم مشترون للعين المراد صنعها وحصيلة الإكتتاب هي تكلفة المصنوع.

ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة ويستحقون من بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة.

المبحث الثالث: آلية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية وضوابطها

إن آلية إصدار وتداول الصكوك تمر بعدة مراحل تتشكل كل مرحلة من خطوات متداخلة وهذا يتدخل عدة أطراف وضوابط معينة تبدأ من الإعلان عن الإكتتاب فيها ثم ترافق عمليات التداول وتستمر حتى إطفاء الصكوك وانتهاء أجلها وسيتناول هذا المبحث المطالب التالية:

- المطلب الأول: آلية إصدار الصكوك الإسلامية.

- المطلب الثاني: أطراف عملية التصكيك.

- المطلب الثالث: المبادئ العامة والضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية.

- المطلب الرابع: أحكام وضوابط تداول الصكوك الإسلامية.

المطلب الأول: آلية إصدار الصكوك الإسلامية

تشكل عملية إصدار الصكوك الإسلامية النافذة التي يصل من خلالها المصدرون أو وكلاؤهم على المستثمرين، الأمر الذي يتطلب أن تكون تلك العملية على درجة من الإتقان والدقة، وتتم عملية إصدار الصكوك الإسلامية بخطوات أولية مختلفة يطلق عليها تنظيم (ترتيب) الإصدار وهذه الخطوات لا تحصل بنفس التسلسل، بل قد تتقدم خطوة على أخرى، كما قد تتم جميع الخطوات أو قد يقتصر على بعضها فقط، وأحياناً توجد عدة بدائل لاختيار أحدهما.

تتشكل آلية إصدار الصكوك الإسلامية والمتمثلة في مجموعة من المراحل فيما يلي:⁽¹⁾

أولاً: الهيكلية

وتعني إعداد التصوير والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الإستثمار بواسطة الصكوك ودراسة الجدوى ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية، وتضمن كل ذلك في نشرة الإكتتاب، وربما يتزامن مع ذلك وضع النظام أو اللائحة والاتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة، ومن الأهمية أن يتم اختيار تلك الجهات بطريقة جيدة لإيجاد عوامل الثقة والطمأنينة لدى المكتتبين، وتتم هذه الخطوة من قبل الجهة القائمة بعملية إنشاء الصندوق، وهي إما من طرف الممولين (كالبنوك) أو من طرف المستفيد من التمويل وغالباً ما تستعين الجهة الراغبة في إصدار الصكوك بمكتب خبرة أو دراسات ليتولى عملية التنظيم لقاء عمولة، كما تتم الإستعانة بهيئة شرعية لاستكمال المتطلبات واستيفاء الأحكام والضوابط الشرعية.

ثانياً: تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين)

ويكون ذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص (S.P.V) تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي، وتكون ذات شخصية مستقلة، بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين، وذلك لتمثيلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المصدرة، ثم يقوم المصدر بإثبات نقل ملكية الأصول من دفاتره إلى دفاتر تلك الشركة ذات الغرض الخاص، على أساس للبيع، بعد أن يجري تقويمها من جهة متخصصة مستقلة.

ثالثاً: طرح الصكوك للإكتتاب

بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.

⁽¹⁾ الشيخ علاء الدين زعتري، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية ...، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان الصكوك الإسلامية، تحديات، تنمية، ممارسات دولية، عمان، أيام 18-19 جويلية 2007، ص 24.

رابعاً: تسويق الصكوك

ويتم إما بالطرح مباشرة للجمهور، وإما أن يتم بيع الصكوك جملة إلى المستثمر الأول الذي قد يكون بنكا أو مجموعة بنوك، ثم يقوم هو بتسويقها وبيعها للجمهور.

خامساً: التعهد بتغطية الإكتتاب

يتقدم متعهد بتغطية الإصدار بتعهد يلتزم بموجبه بتنظيم الإكتتاب فيما تبقى من الصكوك، حيث يلتزم بشراء الصكوك التي لم يكتتب فيها وبيعها تدريجياً أو يحتفظ بها كلياً أو جزئياً.⁽¹⁾

سادساً: مرحلة ما بعد الإصدار

يتم في هذه المرحلة التصنيف الائتماني في الصكوك من قبل جهة متخصصة تمهيدا لتحديد الجدارة الائتمانية لإدراجها في سوق التداول إذا كانت مما يقبل تداوله.

ففي هذه المرحلة تكون محاولة لتوفير سوق تداول (ثانوية) للصكوك المصدرة من خلال توفير آلية إعادة شرائها من المستثمرين بأسعار يلحن عنها أسبوعياً مما يضيفي صفة السيولة على تلك الصكوك، فيوفر لها جاذبية أكبر بالنسبة للمستثمرين.⁽²⁾

المطلب الثاني: أطراف عملية التصكيك

توجد العديد من الأطراف التي تشارك في عملية التصكيك بعضها أصلي أو أساسي في عقد هذه العملية وأطراف أخرى مساعدة سندرجهها في هذا المطلب.

(1) عبد الستار أبو غدة، صناديق الإستثمار الإسلامية، دراسة فقهية تأصيلية موسعة، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، أيام 15-17 ماي 2005، ص 693.

(2) المرجع نفسه، ص 695.

الفرع الأول: الأطراف الأساسية (الأصلية) في عملية التصكيك

أولاً: المصدر الأصلي (originator) تتمثل في: (1)

ما يطلق عليه أيضا مصطلح جهة الإصدار أو الجهة المنشئة (منشئ الأصل) أو البادئ، أو مالك الأصل، وهو يدل على الجهة المتاحة للسيولة، والتي ترغب في تصكيك أصولها للحصول على السيولة، وذلك من خلال حصر وتجميع ما لديها من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بـ: "محفظة التصكيك"، ونقلها (بيعها) إلى الشركة ذات الغرض الخاص (S.P.V)، ويتحصل على مقابلها نقداً، وهو ما يطلق عليه بحصيلة الإكتتاب بهدف استخدامها بصيغة شرعية.

وجهة الإصدار قد تكون شركة أو فرد أو حكومة، سواء القطاع الخاص أو العام أو الخيري.

ثانياً: الجهة المصدرة (ISSUER):

ما يطلق عليه اسم شركة التصكيك أو مدير التصكيك، ويقصد به الطرف الذي أعطي له التفويض بإنشاء وبيع الأوراق المالية (الصكوك الإسلامية) للمستثمرين (حملة الصكوك) وهو من يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم، وغالبا ما تكون هذه الشركة شركة ذات غرض خاص المعروفة بـ: (S.P.V) (Special purpose vehicle company)، تتولى عملية الإصدار حيث تتخذ جميع الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك مقابل أجر أو عمولة محددة في نشرة الإصدار.

وقد تجمع هذه الشركة عدة وظائف توكل إليها كمدير أو أمين استثمار وكذا مدير إصدار وغيرها، مع ضرورة أن تكون جهة مستقلة ماليا وقانونيا عن الجهة المنشأة لها والمتمثلة في المنشئ، وذلك لتحقيق الشفافية وكذا مراعاة حقوق ومصالح حملة الصكوك.

(1) سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، المؤتمر الدولي حول منتجات ووتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية والتقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، أيام 05-06 ماي 2014، ص 03.

ثالثاً: المستثمرون أو حملة الصكوك (Holders Sukuk):

ويقصد بها الجهة الراغبة في شراء الصكوك المطروحة للاكتتاب، والتي تمثل الموجودات سواء كانت هذه الموجودات أعيانا أو منافعا أو خدمات، أو خليط من بعضها أو كلها، بهدف استرداد أصل قيمتها واستحقاق العائد على هذه الصكوك من حسيبة محفظة التصكيك في المستقبل، وقد يكون حملة الصكوك بنوكا تقليدية أو إسلامية أو مؤسسات مالية محلية أو عالمية كبرى أو حكومات أو أفراد... الخ

حيث أن مثل هذه المؤسسات قد تتمتع بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستغلة ترغب في الإستثمار في أدوات تمويل شرعية.

رابعاً: محفظة التصكيك (Portfolio asset):

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

الفرع الثاني: الأطراف المساعدة في عملية التصكيك

وهم الذين يتم الاتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة لعمليات التصكيك ومن أهمها:⁽¹⁾

أولاً: أمين الإستثمار (Trustee)

وهو المؤسسة المالية الوسيطة التي يناط بها مهمة حماية مصالح حملة الصكوك والرقابة والإشراف على مدير الإصدار ومدى التزامهم بالشروط المنظمة لهذه العملية الإستثمارية المبينة

⁽¹⁾ محمد علي القري بن عيد، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة بحث مقدمة إلى الدورة 19 لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة، الإمارات، أيام 26-30 أبريل، 2009، ص 10.

في نشرة الإصدار، كما تحتفظ هذه الجهة بالوثائق والضمانات، وقد يترافق وجود الأمين من الترتيبات الأولى لعملية التصكيك، وقد يتعين لاحقا وفقا للقوانين السارية والعرف المتعارف عليه، وذلك على أساس عقد وكالة بأجر تحده نشرة الإصدار، حيث أن الأمين بصفته وكيلًا عن حملة الصكوك، يتم إنهاء خدماته بإدارته بصفته الموكلين له، وعادة ما تتولى الشركة ذات الغرض الخاص SPV هذه المهمة.

ثانيا: هيئة الرقابة الشرعية (Sharia Supervisory Body)

وتعتبر الطرف الأكثر أهمية ضمن الأطراف المساعدة في عملية التصكيك، نظرا للدور الذي تلعبه في التأكيد وإعطاء الصيغة الشرعية للصكوك الإسلامية المصدرة من خلال وجود هيئات شرعية تقوم بمراعاة وتوفير متطلبات الأحكام الشرعية في دراسة هيكل الصكوك ومستنداتها، والعقود المنظمة للعلاقات بين أطرافها، وكيفية الإكتتاب في هذه الصكوك، وبعد الاعتماد تعرض على هيئة الرقابة الشرعية جميع الأنشطة والعمليات المزمع الدخول فيها، لتقرر مدى السلامة الشرعية لعملية التصكيك.

ثالثا: وكالات التصنيف العالمية

وهي وكالة متخصصة بتقييم مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة وما تتمتع به من ضمانات وتحديد السعر العادل ونسبة المخاطر التي تتطوي عليها الأوراق المالية المصدرة، حيث يزيد عليها في حالة الصكوك الإسلامية تقييم كفاءة العميل في نشاط المشاركة وأمانته وصدقه، وذلك لحماية حملة الصكوك، ومن أهم وكالات التصنيف العالمية (Standard and poor's, fitch, moody's)، كما وجدت حاليا وكالات تصنيف إسلامية تقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية منها: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف (IIRA)، بالبحرين والوكالة الماليزية للتصنيف (RAM).

المطلب الثالث: المبادئ العامة والضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية

توجد العديد من المبادئ العامة والضوابط الشرعية التي تتماشى مع أحكام الشريعة الإسلامية، سنحاول فهمها من خلال هذا المطلب:

الفرع الأول: المبادئ العامة لإصدار الصكوك الإسلامية

إن إصدار الصكوك الإسلامية محكوم بضوابط عامة نوجزها فيما يلي:⁽¹⁾

أولاً: عقد الصكوك

يجب أن تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي، ويجب أن تتوافر فيه الشروط التالية:

- 1- أركان وشروط هذا العقد.
- 2- أن تترتب عليه أحكام العقد وآثاره الشرعية.
- 3- أن يقصد به في التطبيق العملي ما قصد عنه تشريعه.
- 4- أن لا يشترط فيه ما ينافي مقتضاه أو يناقض ما شرع.

ثانياً: النشاط

لا يجوز إصدار الصكوك أو تداولها إذا كانت حصيلة إصدارها تستخدم في نشاط محرم أو كان بعض موجوداتها محرماً.

ثالثاً: يجب ألا يؤول إصدار الصكوك أو تداولها أو استردادها إلى تبادل نقد عاجل بنقد أجل أكثر منه مقابل الأجل.

رابعاً: يجب أن يكون العائد على الصكوك ناتجاً عن استثمار موجوداتها وليس التزاماً في ذمة مصدر الصكوك المستخدم لحصيلة إصدارها.

خامساً: يجب أن تستخدم حصيلة إصدار الصكوك حسب الغرض الذي أصدرت من أجله وفق الضوابط الشرعية طول مدة الإستثمار.

⁽¹⁾ سوق دبي المالي، أمانة هيئة الفتاوى والرقابة الشرعية، مرجع سبق ذكره، ص ص 10-11.

سادسا: نشرة الإصدار

يجب أن تتضمن نشرة إصدار الصكوك ومستنداتها تعيين هيئة شرعية للرقابة والتدقيق على المشروع أو النشاط الذي استثمرت فيه حصيلتها، على أن تقدم تقارير دورية لحمله الصكوك ويكون للهيئة حق دعوتهم أو دعوة من يمثلهم لاتخاذ القرار اللازم في حالة ثبوت مخالفات شديدة لأحكام الشريعة.

سابعا: يمكن لصكوك الإجارة أن تكون اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم حامل الصك، ويتم انتقال ملكيتها بالقيود في سجل معين، أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها كلما تغيرت ملكيتها، كما يمكن أن تكون صكوكا لحاملها، بحيث تنتقل الملكية فيها بالتسليم.

ثامنا: الصكوك والعينة

شراء حملة الصكوك لموجودات الصكوك القابلة للتأجير (الموجودات التي اشتراها حملة الصكوك) من مالكا ثم تأجيرها له إجارة منتهية بالتملك بأجرة ثابتة وأخرى متغيرة، ولا يعد عينة محرمة إذا توفرت الشروط التالية:

- 1- أن يكون البيع حقيقيا ينقل الملك والضمن.
- 2- أن تكاليف وأعباء الملك من أقساط التأمين ونفقات الصيانة الأساسية والضريبية على الملك تقع على عاتق حملة الصكوك ويتحملونها بالفعل.
- 3- أن يكون لحملة الصكوك حق التصرف المطلق في موجودات الصكوك، ولم تكن عليهم قيود تحد من هذا التصرف.
- 4- أن تكون الموجودات مما يقبل البيع قانونا.
- 5- أن لا يكون هناك رابط بين عقد البيع والإجارة، ولم تكن الإجارة شرطا في عقد البيع.
- 6- أن تمر فترة بين تأجير الموجودات وتملك المستأجر لها، لا تقل عن سنة.

الفرع الثاني: الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية

يمكن تلخيص أهمها فيما يلي: (1)

أولاً: الشركة ذات الغرض الخاص

1- يجوز أن تتولى إصدار الصكوك شركة ذات غرض خاص (s.p.v) تكون أمينا لحملة الصكوك في الاحتفاظ بملكية الموجودات، ووكيلا عنهم في توجيه حصيلة إصدار الصكوك للإستثمار فيما صدرت من أجله، وتقوم الشركة بتوجيه الإيجاب نيابة عن حملة الصكوك، أي بإصدار الصكوك.

2- ويشترط في هذه الشركة أو الهيئة ألا تكون مملوكة لمنشئ الصكوك المستخدم لحصيلة إصدارها، إذا ترتب على ذلك محذور شرعي، مثل البائع للعين المؤجرة في صكوك ملكية الأعيان القابلة للتأجير، وصكوك ملكية المنافع، حيث أن بيع منشئ الصكوك للأعيان إلى الشركة ذات الغرض الخاص التي يملكها، هو بمثابة بيعها لنفسه، أما المضارب، فلا مانع من أن يصدر هو الإيجاب أو تصدره شركة ذات غرض خاص يؤسسها هو وتتنوب عنه لأنه محذور في ذلك.

ثانياً: شرط الحافز لمدير الصكوك

1- يجوز النص في نشرة إصدار الصكوك وفي مستنداتها على استحقاق مدير الصكوك لكل أو بعض ما زاد من الربح عن حد معين، حافزا لمدير الصكوك على حسن الأداء، وذلك بالإضافة إلى ما يستحقه من أجر أو حصة في الأرباح.

2- يتم احتساب الحافز الخاص بمدير الصكوك في نهاية فترة الصكوك وذلك على جميع الفترة، ويجوز أن يستلم مدير الصكوك دفعات على حساب الحافز خلال فترة الصكوك وقبل إطفائها، ويتم تسوية صافي الحافز المستحق في نهاية الفترة.

(1) المرجع نفسه، ص11.

ثالثاً: ارتباط صكوك الإستثمار بالجوائز

لا يجوز إصدار صكوك المشاركة أو المضاربة يتعهد فيها المضارب أو وكيل الإستثمار بتوزيع جوائز بطريقة القرعة لعملية الصكوك بشروط معينة من أرباح الموجودات (رأس مال المضاربة أو المشاركة) ويجوز توزيع هذه الجوائز من ماله الخاص إلا بشروط.

المطلب الرابع: أحكام وضوابط تداول الصكوك الإسلامية

قبل تناول مختلف الأحكام والضوابط المتعلقة بتداول الصكوك نشير إلى مفهوم تداول الصكوك.

والمقصود بتداول الصكوك هو: "التصرف في الحق الشائع الذي يمثل الصك، بالبيع أو الرهن أو الهبة أو غير ذلك من التصرفات الشرعية".⁽¹⁾

ويحكم تداول الصكوك الإسلامية مجموعة من الضوابط تابعة لطبيعة الموجودات، التي أحياناً نجدها خليط من نقود أو ديون أو أعيان أو منافع أو حقوق معنوية، وأحياناً أخرى بعض هذه العناصر منفردة، ونتيجة لذلك تختلف أحكام التصرف مع هذه الصكوك وفقاً لنوعية تلك الموجودات كما يلي:⁽²⁾

الفرع الأول: إذا كانت الموجودات نقوداً

وتكون الموجودات غالباً نقوداً في عدة حالات:

1- عند بداية طرح الصكوك للإكتتاب، حتى غلق باب الإكتتاب، وتسلم جهة الإصدار للأموال المكتتب فيها أثناء فترة الإكتتاب.

(1) موسى بلا محمود، مرجع سبق ذكره، ص 13.

(2) محمد أيوب، ترجمة عمر سعيد الأيوبي، النظام المالي الإسلامي، مؤسسة محمد بن راشد آل مكتوم، بيروت، لبنان، 2009، ص 628.

2- عند بداية التشغيل، إذا لم يتم استثمار الأموال وتحويلها إلى عمليات استثمارية (أصول ومنافع)، وفي هذه الحالات التي تكون فيها الموجودات نقودا سواء أثناء فترة الإكتتاب أو بعدها، فإنه لا يجوز تداول الصكوك بالبيع والشراء إلا وفقا لأحكام الشريعة الخاصة بمبادلة نقد بنقد، فإنه ليس للمشارك في المشروع في هذه المرحلة أن يطالب بأي ربح إذا رغب في بيع الصكوك التي في حوزته، ولا يجوز أن تباع إلا بقيمتها الاسمية دون زيادة أو نقصان.

الفرع الثاني: إذا كانت موجودات المشروع ديون

تكون الموجودات ديونا إذا توجه المشروع بإستثمارته إلى عمليات البيع الآجل، سواء بيع المرابحة أو في عمليات بيع السلم، فصاحب المشروع حينما يشتري بضائع وأصول يتم بيعها بالأجل، يجعل مكوناته ديونا في ذمة المتعامل معه، كما أن قيام صاحب المشروع بدفع رأس ماله في بيع السلم يجعل مكوناته أيضا ديونا، لأن المسلم فيه قبل قبضه يعتبر ديونا في ذمة البائع وفي هذه الحالة تمثل الصكوك ديونا ولا يجوز تداولها وفقا لرأي الجمهور.

الفرع الثالث: إذا كانت الموجودات أعيانا أو منافع

تكون الموجودات أعيانا أو منافع بعد التشغيل، وتحويل حصيلة الإكتتاب إلى عمليات استثمارية، وذلك كأن يشتري للمشروع آلات ومعدات وأصول مختلفة لتأجيرها، وأن يشتري أراضي لإستصلاحها أو البناء عليها وتأجيرها.

وسواء كانت الموجودات أعيانا فقط، أو منافعا فقط، أو أعيانا ومنافعا معا فإن الصكوك تمثل حصة في أعيان مالية يجوز بالتالي تداولها دون أي قيد أو شرط.⁽¹⁾

(1) محمد عدنان بن الضيف، مرجع سبق ذكره، ص 139.

الفرع الرابع: إذا كانت الموجودات خليط من (النقود والديون والأعيان والمنافع)

في هذه الحالة تمثل الصكوك حصة شائعة في الموجودات التي تتكون من خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع.

والتوجه العام هنا أن تعامل هذه الصكوك مثل معاملة الأسهم في الشركات، بحيث يمكن تداولها بالبيع والشراء بالتراضي للطرفين، وبالقيمة التي يتفق عليها سواء كانت أقل أو أكثر من القيمة الإسمية المعلنة وذلك تبعاً للنتائج والديون، لأن الشريعة الإسلامية تجعل الحكم للغالب، وهذا ما أخذ به قرار مجمع الفقه الإسلامي، بينما اكتفى البعض الآخر بوجود الخلطة دون الغلبة، وذلك أخذاً بمبدأ التبعية، لأنه يجوز تبعاً ما لا يجوز استقلالاً.⁽¹⁾

⁽¹⁾ المرجع نفسه، ص 141.

خلاصة:

تناولنا في هذا الفصل الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية، حيث تناولنا مختلف المفاهيم المرتبطة بها وقد تبين لنا أن:

- الصكوك الإسلامية تتمتع بخصائص ومزايا عديدة تجعلها أداة تمويل مهمة بالنسبة للبنوك الإسلامية وهي ورقة مالية تلتزم بمبادئ الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها من بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها.
 - تعتبر البديل الأمثل للأوراق المالية التقليدية، بتوفيرها تمويلا حقيقيا ومستقرا من موارد موجودة أصلا.
 - تنوع الصكوك الإسلامية بحسب الصيغ الإستثمارية التي توظف على أساسها حصيلة الإكتتاب فيها، إذ يوجد العديد من الأنواع والتي تعتبر الإجارة من أهم أنواعها، لما لها من خصائص تميزها حيث أنها تقع في موضع متوسط بين الأسهم وما تتضمنه من مخاطر والسندات وما تختص به مرونة وضمان، لتأتي بعدها صكوك المضاربة والمشاركة.
 - كما تمر الصكوك الإسلامية بعدة مراحل وتحكمها عدة أطراف، كما أنها تخضع في إصدارها وتداولها للعديد من المبادئ العامة والمتعلقة بعقد الصكوك ونشاطها وكذا نشرة الإصدار والأحكام والضوابط الشرعية التي تحكم تداولها.
- وبهذا فتداولها يخضع لأحكام تداول وفقا لنوعية الموجودات سواء كانت نقودا أو ديونا أو منافع أو أعيان أو خليطا من ذلك كله، وعلى هذا يمكن أن تقسم الصكوك إلى صكوك قابلة للتداول والتي تتمثل في صكوك المشاركة والمضاربة والإجارة والإستصناع وأخرى غير قابلة للتداول كصكوك السلم والمرابحة.

تمهيد:

تعتبر البنوك الإسلامية إحدى مكونات الجهاز المصرفي فهي تختلف في طبيعتها عن البنوك التقليدية، إذ تعتمد أسس الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي الذي يتماشى مع مبادئ الشريعة السمحاء ويحرم التعامل بالفائدة ويقوم بتوجيه مباشر للموارد إلى الإستثمار الحقيقي وهذا ما يوضحه الإقتصاد الإسلامي أي أن رأس المال لا يستحق عائدا إذا لم يشارك في العملية الإنتاجية.

وقد ركز المفكرين الإقتصاديين إلى ضرورة التأكيد على استثمار مواردها المالية في الأجل الطويل، من أجل تحقيق الأهداف المرجوة والتي تغطي مختلف الاحتياجات الإقتصادية والاجتماعية في ميدان الخدمات المصرفية والتمويل والإستثمار على أساس هذه المبادئ.

وفي هذا الإطار سوف نتطرق إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: الإستثمار من منظور الإقتصاد الإسلامي

المبحث الثاني: البنوك الإسلامية و الإستثمار طويل الأجل

المبحث الثالث : تطبيق الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية

المبحث الأول: الإستثمار من منظور الإقتصاد الإسلامي

يعد الإستثمار من أهم المتغيرات الإقتصادية التي يعتمد عليها في عملية التنمية في كافة دول العالم، ولكن هذا المفهوم يختلف بين الإقتصاديين الوضعي والإسلامي، وسنحاول في هذا المبحث إزالة بعض اللبس عن ذلك بالتطرق إلى أهم ما يميز الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي وأهم ضوابطه، حيث سنتناول في

المطلب الأول: مفهوم الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي

المطلب الثاني: أهداف الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي

المطلب الثالث: ضوابط الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي

المطلب الأول: مفهوم الإستثمار في الإقتصاديين الوضعي والإسلامي

سنتناول في هذا المطلب فرعين، الفرع الأول نخصه لتعريف الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي أما الثاني فسنتناول فيه تحليل ما يتعلق بمفهوم الإستثمار في كل من الإقتصاديين الوضعي والإسلامي.

الفرع الأول: تعريف الإستثمار في الإقتصاديين الوضعي والإسلامي

أولاً: لغة

أصل كلمة استثمار مأخوذة من " كلمة الثمر ويقصد بها الانتفاع والاستغلال، وهي مصدر لفعل استثمر، ويقال: ثمر الشيء بمعنى جعله يثمر أن استغله، أثمر الرجل كثر ماله، وثمر الله مالك، أي كثره." (1)

(1) المنجد الأبجدي، الطبعة السادسة، دار الشرق، بيروت، لبنان، 1986، ص58.

ثانيا: اصطلاحا

1- في الإقتصاد الوضعي: يعرفه محمد مطر بأنه: "التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي، وذلك بقصد الحصول على منفعة مستقبلية أكبر، يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي".⁽¹⁾

كما يعرف على أنه "التوظيف المنتج لرأس المال من خلال توجيه المدخرات نحو استخدامات تؤدي إلى إنتاج سلع أو خدمات لإشباع الحاجات الإقتصادية للمجتمع وزيادة رفاهيته وهو جزء من الدخل لا يستهلك وإنما يعاد استخدامه في العملية الإنتاجية بهدف زيادته أو المحافظة عليه".⁽²⁾

2- في الإقتصاد الإسلامي: وردت عدة تعاريف للإستثمار من منظور إسلامي نذكر منها:

تعريف الموسوعة العلمية في جزئها السادس حيث اعتبرت أن الإستثمار هو "نشاط إنساني إيجابي مستمد من الشريعة الإسلامية ويؤدي إلى تحقيق وتدعيم أهداف النظام الإقتصادي الإسلامي، من خلال الأولويات الإسلامية التي يعكسها واقع الأمة الإسلامية".⁽³⁾

كما عرف على أنه: "توظيف الفرد المسلم أو الجماعات المسلمة ماله الزائد عن حاجته الضرورية بشكل مباشر أو غير مباشر في نشاط اقتصادي لا يتعارض مع مبادئ الشرع ومقاصده

(1) محمد مطر، إدارة الإستثمارات، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص21.

(2) ناظم محمد نوري الشمري وآخرون، أساسيات الإستثمار العيني والمالي، الطبعة الأولى، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، 1999 ص51.

(3) ميلود بن مسعودة، معايير التمويل والإستثمار في البنوك الإسلامية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإجتماعية والعلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2008، ص35.

العامة، وذلك بغية الحصول على عائد مادي يستعين به ذلك المستثمر أو الجماعة المستثمرة على القيام بمهمة الخلافة وعمارة الأرض".⁽¹⁾

الفرع الثاني: تحليل ما يتعلق بمفهوم الإستثمار في الإقتصاديين الوضعي والإسلامي

نلاحظ أن الإستثمار من خلال تعريفه يكشف عن اختلاف جوهري حول الإطار المذهبي الذي يحكم العملية الإستثمارية عند كل من الفكرين، فالإطار العام للإستثمار في الفكر الإقتصادي الوضعي هو العمل على زيادة تكوين الأصول الرأسمالية وذلك بغض النظر عن الكيفية التي تتم بها هذه الزيادة (أو حتى على حساب من تتم هذه الزيادة أصلاً)، سواء من حيث مشروعية النشاط أو حتى جدواه الإقتصادية من زاوية المنفعة العامة، مثل العمل على إيجاد حلول لمشاكل المجتمع الإقتصادية والتي يتمثل أهمها في القضاء على البطالة وزيادة مستوى التشغيل.

أما بالنسبة لمفهوم الإستثمار في الفكر الإقتصادي الإسلامي فالأمر يختلف اختلافاً جذرياً، حيث أن الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي يتم ربطه بالمنهج الرباني والذي يستلزم ربط جميع الأهداف والضوابط التي ينظم بها الإستثمار في رؤوس الأموال بهذا المنهج، كما يستلزم قيام الإستثمار على أساس التقيد بأحكام الشريعة الإسلامية في مجال المعاملات الإقتصادية جميعها وليس بعضها دون بعض.

فالإطار العام لعملية الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي ليس فقط تثير أو تنمية المال بالعقود الشرعية وحسب وذلك في إطار ما هو مباح شرعاً، وذلك حتى تتحقق مقاصد الشرع من الإستثمار والتي يمكن بيان أهمها في القيام بمهمة الخلافة على الوجه الأكمل بما يكفل عمارة الأرض.⁽²⁾

⁽¹⁾ زياد إبراهيم مقداد، الضوابط الشرعية لإستثمار الأموال، المؤتمر العلمي الأول حول الإستثمار والتمويل في فلسطين، غزة، فلسطين، يومي 8-9 ماي 2005، ص 05.

⁽²⁾ أحمد عبد الموجود محمد عبد اللطيف، محددات الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي، دراسة تحليلية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، ص ص 85-86.

المطلب الثاني: أهداف الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي

إن الهدف العام للإستثمار في النظم الوضعية هو تعظيم الربح بأقصى قدر ممكن ويعتبر سعر الفائدة من العوامل المؤثرة على الإستثمار في الإقتصاديات الوضعية، أما إذا تحدثنا عن الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي فإننا سنتحدث عن عوامل مؤثرة فيه غير تلك العوامل الواردة في الإقتصاد الوضعي الربوي، لأن الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي لا يستهدف المادة وتعظيمها بل ينظر إليها على أنها وسيلة لتحقيق هدف أسمى وهو مصلحة المجتمع المسلم، ولذلك فإن الإستثمار الإسلامي يستهدف أساسا التنمية بأبعادها المختلفة الإقتصادية والإجتماعية وفق سلم الأولويات وضمن دائرة الضروريات أي حفظ الدين، النفس، العقل، النسل، والمال ثم الحاجيات وصولا إلى التحسينات. (1)

أولا: الضروريات

هي التي لا بد منها لقيام مصالح الدين والدنيا، حيث إن فقدت لم تقم مصالح العباد على استقامة بل على فساد، ومجموع الضروريات تدور حول حفظ الدين وذلك بتطبيق أركانه وأحكامه وواجباته وإتباع أوامر الله واجتناب نواهيه وحفظ النفس وذلك بتوفير المال، الملبس، المشرب والسكن، ولا يتم هذا إلا بتوجيه الإستثمار الإسلامي نحو المشروعات التي لها دور في حفظ وصيانة النفس.

ثم حفظ العقل بعدم الإستثمار فيها فهو محرم. وحفظ النسل وذلك بتوجيه الإستثمار الإسلامي نحو تنشيط ودعم مشاريع السكن وحفظ المال حيث أن الإستثمار في الإسلام له دور فعال ومؤثر في الحفاظ على أموال المسلمين والعمل على تنميتها وتكثيرها. (2)

(1) عراب سارة، الإفصاح كآلية لتحليل مخاطر الإستثمار في المصارف الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص محاسبة ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2012، ص11.

(2) عبد القادر بابا، سياسة الإستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة الجزائر، 2004، ص34.

ثانيا: الحاجيات

يعتبر الإستثمار مطلب شرعي يعمل على إشباع الحاجات المالية بتوفير وسائل النقل والخدمات وغيرها، من أجل رفع المشقة عن الفرد المسلم. (1)

ثالثا: التحسينات

عن طريق توجيه الإستثمار نحو تحسين نوعية المنتجات والخدمات وتوفير الراحة للإنسان دون الدخول في دائرة الإسراف والتبذير.

أما داخل البنك الإسلامي باعتباره منظمة تنموية إسلامية، فهو مطالب كذلك بتحقيق التدرج الهرمي للأولويات عند ممارسة نشاطاته الإستثمارية كما ذكرنا سابقا وذلك بهدف توجيه طاقة وموارد المجتمع لتوفير المنتجات الضرورية تم التدرج إلى توفير حاجات الكفاية ثم في النهاية متطلبات مرحلة الرفاهية لا أن يحدث العكس أو يقع الخلط بل أن تتسم الخطط ومشروعات هذه البنوك عند توظيفها لأموالها بالنظامية وفقا لأولويات الإستثمار. (2)

المطلب الثالث: ضوابط الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي

يمكن تلخيص أهم الضوابط فيما يلي:

أولا: تحريم الربا وأثره على العملية الإستثمارية

لقد نهى الإسلام عن التعامل بالربا، والوصف الواقع للربا هو أن هذه الفائدة التي يأخذها المرابي هي استغلال لجهد الناس وهي جزء من غير بدل ولأن المال الذي يؤخذ عليه ربا هو مضمون الفائدة غير معرض للخسارة وهذا يخالف قاعدة "الغنم بالغرم" ويسري هذا النهي على كافة أنواع القروض أيا كان الغرض منها فهو يسري على القروض الإنتاجية وكذا الاستهلاكية فإن أراد

(1) قيصر عبد الكريم الهيتي، مرجع سبق ذكره، ص 67.

(2) كمال السيد طایل مصطفى، القرار الإستثماري في البنوك الإسلامية، مطابع عباسي للنشر والتوزيع، طنطا، مصر، 1999، ص 213.

صاحب المال استثمارة تعين عليه اللجوء إلى وسيلة مشروعة للإستثمار، كما أنه من أهداف تحريم الربا زيادة الإستثمار ومن ثم زيادة الإنتاج وهو الطريق الطبيعي للحيلولة دون التضخم،⁽¹⁾ في ظل النظام المصرفي الربوي فإن الإدخار يتحول إلى سلسلة من الإقراض قصير الأجل والفوائد (الربا) في حلقة من خلق الودائع، أي زيادة في عرض النقود لا تقابلها زيادة مماثلة في الإستثمار والإنتاج وهو الأمر الذي تتآكل معه الزيادة الصورية في رأس المال بل وتنقص معه قيمة المال الأصلي، أما في ظل المشاركة مثلا وهي من البدائل الإسلامية فإنها تدفع بالمال إلى الإستثمار المنتج الذي يخلق إنتاجا يحول دون التضخم كما يترتب عن الربا حدوث أضرار كثيرة تغلب على منفعته وهي تشمل سائر نواحي الحياة، فيما يتعلق بالجانب الإقتصادي فالربا يؤدي إلى خفض الإستثمار وتركز الثروة في أيدي فئة محدودة من المجتمع وتعطيل جزء من القوى العاملة فيه وسوء تخصيص الموارد بين الإستثمارات المختلفة.

كما أن للبدائل الإسلامية أن توجه الأموال بلا خوف نحو الإستثمارات طويلة الأجل، حيث يتسع المجال لفرص الإستثمار في المشروعات طويلة الأجل، والتي تمثل الدعائم الأساسية للاقتصاد القومي، حيث تجلب مستوى ربحية أكبر بكثير من مشروعات الكسب السريع.

ومن أهم المزايا كذلك نجد ما يلي:⁽²⁾

- ترشيد استخدام رؤوس الأموال المتاحة للمجتمع وتوجيه رؤوس الأموال إلى أفضل سبل الإستثمار الممكنة وفي هذا فائدة للمجتمع وذلك من خلال ترشيد موارده في سبل تقدمه.
- تشجيع الإدخار وتوجيه المدخرات للإستثمار ولهذا تتزايد عمليات التكوين الرأسمالي والتنمية الإقتصادية للمجتمع.
- القضاء على التناقض بين مصالح المنتجين ومصالح أصحاب رأس المال لأنه بإلغاء سعر الفائدة (الربا) تتحول المصادر المالية الربوية إلى الإسهام في المشروعات الإنتاجية المختلفة.

(1) أحمد عبد الموجود محمد عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره، ص 96.

(2) المرجع نفسه، ص ص 98-99.

ثانيا: تحريم الإحتكار

الإحتكار عند الفقهاء هو حبس ما يحتاج إليه الناس انتظارا لغلائه وارتفاع ثمنه.

وإما أن يكون الإحتكار تاما أو بدرجات أقل فإنه يؤدي إلى مساوئ إقتصادية يعاني منها المجتمع، وهذه المساوئ تتحقق سواء كان المحتكر قطاعا خاصا أو حكوميا ومن أهم هذه المساوئ نجد ما يلي: (1)

- ارتفاع أسعار السلع المحتكرة، حيث يقوم المحتكر بخفض الإنتاج مقابل نفس مقدار الطلب فتتجه الأسعار للارتفاع بسبب زيادة الطلب عن العرض، مما يؤدي إلى ظهور اتجاه نحو التضخم في النشاط الإقتصادي.

- في ظل الإحتكار لن يتحقق التوزيع الأمثل للموارد الإقتصادية في المجتمع كما أن الإحتكار يؤدي إلى عدم تحقيق أقصى كفاءة إنتاجية وضياح جزء من الناتج القومي المحتمل وتعطيل جزء من العناصر الإنتاجية ومنها العمل.

ومما سبق نجد أن جوهر تحريم الإسلام للإحتكار هو إضراره بالمجتمع وذلك من عدة جوانب منها عدم استقرار المجتمع اقتصاديا واجتماعيا الأمر الذي يخل بالأهداف التي يبتغيها الشرع الحنيف من وراء العملية الإستثمارية.

ثالثا: تحريم الإستثمار في المحرمات

يهدف الإستثمار في الفكر الإقتصادي الإسلامي إلى تحقيق التنمية الإقتصادية الشاملة للفرد والمجتمع وعلى ذلك فقد حرمت الشريعة الإسلامية الإستثمار فيما يضر بالفرد والمجتمع، فالإقتصاد الإسلامي من مهامه الرئيسية تنظيم الأنشطة الإقتصادية في مختلف المجالات. (2)

وبهذا فإن الأنشطة الإستثمارية يجب أن تكون بعيدة عن كل هذه المحرمات.

(1) المرجع نفسه، ص105.

(2) المرجع نفسه، ص106.

رابعاً: تحقيق التنمية

إن المقصود بهذا الضابط هو أن الإسلام يستهدف في منهجه للإستثمار، بالإضافة إلى الضوابط السابقة تحقيق التنمية، والتنمية بالمفهوم الإسلامي لا يعني فقط زيادة دخل الفرد في المتوسط كما هو معلوم في الفكر الإقتصادي الوضعي، وإنما هي أكبر وأعم من هذا الهدف من وجهة النظر الإسلامية، حيث تأخذ التنمية في البيئة الإسلامية مفهوماً متكاملًا يمتد ليشمل التنمية الإقتصادية والتوزيع العادل للثروة، وتنمية الجوانب السياسية الثقافية والعلمية.

المطلب الرابع: دوافع الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي

توجد العديد من الدوافع التي تحكم الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي تتمثل أهمها فيما يلي:⁽¹⁾

• **دافع الاستخلاف:** ويتمثل في استخلاف الإنسان في ملك الله، وهذا لأجل استمرار الحياة في الأرض، حيث قال الله تعالى: "أْمِنُوا بِاللّٰهِ وَرَسُوْلِهِ وَأَنْفِقُوا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُسْتَخْلِفِيْنَ فِيْهِ" سورة الحديد، الآية 07.

• **دوافع الإنماء وإعمار الأرض:** إن من بعض ما يحرك المستثمر في الإقتصاد الإسلامي، هو إنماء وإعمار الأرض، وهو استجابة لقوله تعالى: ﴿هُوَ أَنْشَأَكُمْ مِنَ الْأَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيْهَا﴾. سورة هود، الآية 61.

• **دافع العبادة:** عندما يقوم المستثمر بإنماء ماله من خلال النشاط الإقتصادي الذي يراه نافعا له، ويعود عليه بأرباح وعوائد فهو في نفس الوقت يقوم بعبادة الله تعالى، وتنفيذ ما أمره الله تعالى به فكل عمل يحبه الله ويرضيه يدخل في العبادة.

• **دافع العقيدة:** حيث يجب استثمار المال وفقا للضوابط الشرعية وأن المال مال الله، ويجب استخدامه بعيدا عن الربا.

(1) حسام الدين فرفور، التمويل واستثمار الأموال في الشريعة الإسلامية، المؤتمر الدولي الثاني للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق سوريا، أيام 12- 13 أكتوبر 2007، ص ص 09- 10.

- **الدافع الأخلاقي:** حيث يلتزم الفرد المسلم بمجموعة من القيم الأخلاقية عند استثمار الأموال أهمها عدم الغش وعدم أكل أموال الناس بالباطل.
- **دافع التنمية:** حيث يهدف الإستثمار إلى تحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية على أن تتم مراعاة أولويات الإستثمار وهي الضروريات والحاجيات والتحسينات.

المبحث الثاني: البنوك الإسلامية والإستثمار طويل الأجل

تتميز البنوك الإسلامية بمجموعة من الخصائص تختلف بها عن البنوك التقليدية، حيث أصبحت بيوت المال الإسلامية في ظل التطورات الإقتصادية الراهنة كما أن الإستثمار طويل الأجل بالنسبة للبنوك الإسلامية من أهم مقومات التنمية الإقتصادية والإجتماعية من حيث أنه ينطلق من مقصد حفظ المال وتنميته في الشريعة الإسلامية وسنتناول في هذا المبحث ما يلي:

المطلب الأول: مفهوم البنوك الإسلامية

المطلب الثاني: أهداف البنوك الإسلامية وأنواعها

المطلب الثالث: مفهوم الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية

المطلب الرابع: أهداف وضوابط تطبيق الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية.

المطلب الأول: مفهوم البنوك الإسلامية

الفرع الأول: تعريف البنوك الإسلامية

لقد تعددت واختلفت تعاريف البنوك الإسلامية وهذا راجع إلى طبيعة الاختلاف في وجهات نظر الباحثين نذكر أهمها بإيجاز:

تعرف على أنها: "مؤسسة مالية تقوم بالمعاملات المصرفية وغيرها، في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية بهدف المحافظة على القيم والأخلاق الإسلامية، وتحقيق أقصى عائد اقتصادي واجتماعي لضمان حياة طيبة وكريمة للأمة الإسلامية".⁽¹⁾

كما تعرف: "هو البنك الذي يلتزم بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في جميع معاملاته المصرفية والإستثمارية، من خلال تطبيق مفهوم السلطة المالية القائمة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة".⁽²⁾

الفرع الثاني: خصائص البنوك الإسلامية

نوجزها فيما يلي:⁽³⁾

أولاً: الالتزام بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية

يتمثل الأساس العام الذي تقوم عليه البنوك الإسلامية في عدم الفصل بين أمور الدين وأمور الدنيا، فكما يجب مراعاة ما شرعه الله في العبادات يجب مراعاة ما شرعه في المعاملات، أي أن البنوك الإسلامية ينبغي عليها تجنب المال الحرام عند حصولها على الموارد وتجميعها لديها، إذ يجب أن تقتصر في جميع الموارد على المال الحلال فقط وكذا الاستخدامات.

ثانياً: عدم التعامل بالربا أخذاً وعطاءً

لقد أجمع الفقهاء على حرمة التعامل بالربا الذي حرمه الله تعالى في كتابه الكريم، بمعنى أن البنوك الإسلامية لا تستطيع إعطاء الفائدة مقابل الموارد التي تحصل عليها من المتعاملين معها، كما أنها لا يمكن أن تأخذ فائدة من المتعاملين معها عند استخدامها لتلك الموارد.

⁽¹⁾ عوف محمد الكفراوي، النقود والبنوك الإسلامية في النظام الإسلامي، الطبعة الثانية، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 1998، ص35.

⁽²⁾ حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية، أداؤها المالي وآثارها في سوق الأوراق المالية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص27.

⁽³⁾ فليح حسن خلف، النقود والبنوك، علم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص385.

ثالثاً: ربط التنمية الإقتصادية بالتنمية الإجماعية

أي أن اختيار نوعية الإستثمار مرتبط بحاجة المجتمع للمشروع في مختلف قطاعات الإقتصاد الوطني، لذلك تركز على تحقيق العائد الاجتماعي إلى جانب تحقيق الربح الإقتصادي.

رابعاً: الإستثمار في المشاريع الحلال

حيث يعتمد البنك الإسلامي في توظيفه لأمواله على الإستثمار المباشر أو الإستثمار بالمشاركة وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية، وبذلك يعتمد نشاطه على ضوابط النشاط الإقتصادي في الإقتصاد الإسلامي، حيث أن اعتماد البنك الإسلامي على صيغ المشاركات العادلة التي تقوم على التعاون بين صاحب المال وصاحب التمويل في حالتي الربح والخسارة تجعل نشاطه مميز كل التميز عن النظام الربوي الذي يسعى إلى تحقيق أعلى سعر فائدة ممكن.

المطلب الثاني: أنواع البنوك الإسلامية

إن امتداد نشاط البنوك الإسلامية وازدياد حجم معاملاتها أدى إلى ضرورة تخصيصها في أنشطة معينة، وعلى هذا الأساس نجد أن الكثير يستخدم مجال نشاط البنوك الإسلامية كأساس لعملية تقسيمها وهي كالآتي: (1)

1- بنوك إسلامية دولية: تساهم في رأس مالها الدول والحكومات دون الأفراد والشركات، تهدف إلى عملية التنمية في الدول الأعضاء وغيرها، وتوفر جانباً من التمويل اللازم لتنفيذ المشروعات الإنمائية، مثل "البنك الإسلامي للتنمية"، وهو البنك الذي يهدف إلى التقدم الاجتماعي والإقتصادي للدول الإسلامية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية.

2- البنوك الإجماعية: يركز عملها على تمويل بعض الحاجيات الاستهلاكية والإجماعية التي تساهم في تحقيق التكافل الاجتماعي لأفراد المجتمع. من خلال منح القروض الحسنة وتقديم الإعانات والمساعدات.

(1) محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها مبادئها وتطبيقاتها المصرفية، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2010، ص 285.

3- البنوك التمويلية الإستثمارية: تنشأ أصلاً لتكون مؤسسات مالية مع قيامها ببعض الخدمات البنكية المعتادة مثل: بيت التمويل الكويتي" الذي يقوم بأعمال التمويل المعتادة، كما تقوم بالمساهمة في القيام بالإستثمار بصورة مباشرة سواء بمواردها المالية الخاصة أو بالمشاركة.

4- البنوك التنموية: تعنى بمجالات التنمية طويلة المدى، كالإستثمار في البنية التحتية إضافة إلى ارتيادها القطاعات الإنتاجية المختلفة.

5- البنوك المركزية: تتمثل وظيفتها في إصدار الأوراق المالية للحكومة، والرقابة على الإئتمان، ولإشارة فالبنوك المركزية الإسلامية موجودة فقط وحصراً في الدول التي أقدمت على أسلمت نظامها البنكي بالكامل، مثل: إيران، باكستان.

المطلب الثالث: مفهوم الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية

الفرع الأول: تعريف الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية

انطلاقاً من التعاريف التي سبق ذكرها في المبحث الأول للإستثمار في الإقتصاد الإسلامي، وبناءً على ما هو متعارف عليه بأن مدة الإستثمار طويل الأجل تتعدى خمس سنوات فيمكننا صياغة تعريف الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية على أنه: "توظيف البنك الإسلامي لأموال المودعين لآجال تتعدى الخمس سنوات في مشاريع إنتاجية ضخمة، بغرض تحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية وكذا تعظيم أرباح البنك الإسلامي، وذلك بما يتماشى مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية".

الفرع الثاني: خصائص الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية

انطلاقاً من تعريف الإستثمار طويل الأجل يمكننا استخلاص ما يلي: (1)

(1) إلياس عبد الله أبو الهيجاء، تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية، دراسة حالة الأردن، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد ومصارف إسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2007، ص58.

أولاً: استثمار يستخدم للأغراض الإنتاجية

إذ يناسب الإستثمار طويل الأجل المشاريع الإنتاجية التي تشكل إضافة إلى الناتج القومي الحقيقي، وذلك بإقامة المشاريع الإنتاجية الجديدة والتي لم يسبق ممارستها، أو توسيع الطاقة الإنتاجية لمشاريع قائمة وذلك من خلال زيادة الإنتاج القائم دون تغيير في تشكيلة المنتجات الحالية، أو بإضافة خطوط إنتاج جديدة وهنا تتغير تشكيلة المنتجات القائمة والغرض من ذلك كله هو زيادة الطاقة الإنتاجية لتحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية التي تسعى البنوك الإسلامية الوصول إليها.

ثانياً: استثمار يتطلب مدة طويلة حتى تظهر نتيجته

فمثل هذه المشاريع الإنتاجية تتطلب أن تكون إستثمارات طويلة الأجل، بحكم طبيعتها فهي تحتاج لأوجه عديدة من الإنفاق من أجل إقامتها، وتجهيزها، وإعدادها في حالة صالحة للتشغيل، منذ لحظة ظهور فكرة المشروع الإستثماري وتقديمه للدراسة، حتى تنفيذه وإنشائه وعمل الإجراءات اللازمة لبدء التشغيل، فالإنفاق لا يقتصر خلال هذه الفترة على مجال الحصول على الأصول الثابتة، وعمل البنية الأساسية للمشروع الإستثماري، كما أنه يحتاج إلى مصروفات أخرى لإجراء دراسات الجدوى الإقتصادية والفنية، والحصول على التراخيص اللازمة لإقامة المشروع، ومن ثم توفير الاحتياجات من الخامات ومستلزمات التشغيل... الخ، وذلك قبل بدأ الإنتاج، ومن ثمة تأتي المراحل التجريبية وتدريب العمالة، وأعمال التسويق، وذلك يعني بصفة عامة أنه يحتاج لفترة طويلة حتى تبدأ هذه المشروعات التنموية تؤتي ثمارها، فبعد إنجاز العملية الإنتاجية وتسويق المنتجات تظهر إيرادات هذه المشروعات.

ثالثاً: استثمار ذو منفعة مستمرة

حيث أن الأصول الإنتاجية التي تساهم في العملية الإنتاجية لفترة طويلة من الزمن، كالمباني والآلات، تعتبر ذات منافع إقتصادية لا تنتهي بمجرد استعمالها مرة واحدة أو مرات قليلة، بل إنها تشارك في الإنتاج عدة مرات وتبقى حتى تتوقف تماماً عن الإنتاج وذلك بانتهاء عمرها الافتراضي.

وهذا يبين أن الإستثمار طويل الأجل الذي تقوم به البنوك الإسلامية هو إنتاج حقيقي مستمر، تستمر منفعته الإقتصادية لفترة طويلة من الزمن، وهو ما يجعله ضروريا وهاما في دعم التنمية الإقتصادية وتقدم الإقتصاد القومي وازدهاره.

رابعا: استثمار ترتفع فيه درجة المخاطرة

فكلما زاد حجم التمويل زادت درجة المخاطرة التي يتعرض لها البنك الإسلامي، واحتمال فقده لمبالغ كبيرة في حالة الانحراف الكبير لمقدار الربح المحقق عن المقدار المتوقع أو عدم تحقيق الربح أصلا، وبالتالي على البنك الإسلامي أن يكون حذرا عند ممارسته للإستثمار طويل الأجل، حيث يتوجب عليه أن يضع في الحسبان عنصرين أولهما الكمية الكبيرة من الأموال والمدة الزمنية الطويلة، فضخ كمية هائلة من الأموال يتطلب دراسة معمقة نتيجة لارتفاع درجة المخاطرة والتي قد تؤدي إلى إفلاس البنك.⁽¹⁾

المطلب الرابع: أهداف وضوابط تطبيق الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية

الفرع الأول: أهداف تطبيق الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية

تهدف البنوك الإسلامية من خلال إستثماراتها طويلة الأجل بصفة رئيسية إلى المساهمة في تحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية جنبا إلى جنب مع تعظيم الربح.

أولا: المساهمة في تحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية

يعتبر هذا الهدف سمة أساسية وعامل رئيسي وجوهري للإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية.

فإذا كانت البنوك الإسلامية كغيرها من المؤسسات المالية تسعى إلى تحقيق الربح، فإنها قبل ذلك وبعده تبقى مؤسسات ذات رسالة أسمى من ذلك بكثير، تقتضي منها السعي لإيجاد المناخ

(1) عبد العزيز ميلودي، محددات تمويل الإستثمار في البنوك الإسلامية، دراسة قياسية لحالة بنك البركة، رسالة ماجستير، تخصص علوم إقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007، ص59.

المناسب لجذب رأس المال الإسلامي الجماعي والتوظيف الفعال لمواردها، حتى تتمكن من توسيع قاعدة العاملين في المجتمع والقضاء على البطالة بين أفرادها، وزيادة الناتج القومي، وفي الوقت ذاته تتمكن من وضع رأس المال في موضعه الصحيح ليصبح أداة ووسيلة لخدمة المجتمع الإسلامي وتحقيق التنمية.

وبالتالي فسعي البنوك الإسلامية لتحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية يوجب عليها البحث عن إستثمارات في كل القطاعات، وليس فقط في القطاعات التي تغري بتحقيق عائد مجز وسريع في الأجل القصير، بل في المشروعات التي تحقق عائدا إجتماعيا في الأجل الطويل، وإلا أصبح البنك الإسلامي مجرد مؤسسة تحقق الربح وليس مؤسسة إقتصادية تدعم النظام الإقتصادي الإسلامي.⁽¹⁾

ثانيا: تعظيم الربح

وترجع أهمية هذا الهدف لسببين هما: (2)

1- أن الربح هو أساس وجود البنك الإسلامي وهو الضامن لاستمراره، شأنه في ذلك شأن أي مؤسسة إقتصادية، حيث أن تحقيق البنك الإسلامي للربح أمر ضروري لتغطية نفقاته، وتوزيع عوائد على المساهمين والمودعين.

2- أن الإسلام يحث على الربح من خلال إيجازه استثمار المال وعدم تركه عاطلا، وذلك بالمحافظة عليه وتنميته ... حيث أن الإسلام جعل حفظ المال من الضروريات الخمس التي جاءت الشريعة برعايتها.

(1) نوري عبد الرسول الخاقاني، المصرفية الإسلامية، الأسس النظرية وإشكاليات التطبيق، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 179.

(2) المرجع نفسه، ص 181.

الفرع الثاني: ضوابط تطبيق الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية

إن الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية تحكمه مجموعة من الضوابط يمكن حصر أهمها فيما يلي:

أولاً: الضوابط الشرعية

لقد أوجب الإسلام ضرورة استثمار المال وعدم تركه عاطلاً من أجل المحافظة عليه وتمميته، ويسر السبل أمام البنوك الإسلامية لتحقيق ذلك عند توجيه أموالها للإستثمار طويل الأجل، وذلك من خلال مراعاة ما يلي: (1)

1- الإلتزام بالأخلاق الإسلامية في المعاملات: من خلال:

- عدم التعامل بالمعاملات التي تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية كالتعامل بالربا، الاحتكار، الغش، الخداع والتدليس.
- عدم التعامل في المجالات التي حرمها الله عز وجل.

2- قاعدة الغنم بالعزم: أي الربح مقابل الخسارة، وينطلق هذا المبدأ من القاعدة الشرعية (الخراج بالضمان) حيث يعني الخراج: النماء والربح كنتيجة للإستثمار، ويقابل العائد الضمان وهو ما يترتب على النشاط المستثمر فيه من خسارة أو تلف فلا يجوز في المشاركة على سبيل المثال أن يشترط الشريك الحصول على عائد دون أن يشارك في الخسارة، كما لا يجوز في الإجارة الحصول على الأجرة مع اشتراط ألا يتحمل المؤجر الصيانة الأساسية أو الاستهلاك أو التلف للعين المؤجرة وهكذا فإن الضمان يكون وفق ما يناسب مقتضيات كل عقد.

3- لا ضرر ولا ضرار: نهى الإسلام عن إلحاق الضرر بالغير، ونشر الفساد في الأرض فلا ضرر ولا ضرار، وقد ركز الإسلام على تطبيق هذه القاعدة في مجال المعاملات، وفي الجوانب

(1) حسين سمحان، أسس العمليات المصرفية الإسلامية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص210.

الإقتصادية بتركيز شديد، حتى أنه يمكن القول بأن بناء المنهج الإقتصادي في الإسلام إنما قام على مبدأ: لا ضرر ولا ضرار.

4- أداء الحقوق المالية: والتي تتمثل في الزكاة كفريضة إلهية على المال النامي.

ثانيا: الضوابط الإقتصادية: تتمثل في ما يلي: (1)

1- تحقيق الربحية التجارية: وذلك باختيار البنوك الإسلامية الإستثمارات طويلة الأجل ذات المردود المالي الجيد، بما لا يتعارض مع تحقيق الأهداف الإجتماعية والإقتصادية المختلفة للمجتمعات الإسلامية.

2- الأمان: فالنشاط التجاري والإستثمار في الشريعة الإسلامية لا يقوم على ضمان الربح أو رأس المال، بل يقوم على المخاطرة والمجازفة، إلا أن هذا لا يعني عدم جواز أخذ الأسباب المؤدية إلى الربح وتفادي الخسارة، بل هو مما حث عليه ديننا الحنيف.

فالبنك الإسلامي بإمكانه تحقيق الأمان عن طريق توزيع موارده على أكبر عدد من قنوات الإستثمار (أي بين طالبي التمويل من الأشخاص المعنوية العامة أو الخاصة أو الأفراد) مع مراعاة الظروف الإقتصادية والسياسية والقانونية في الدولة التي يتم فيها الإستثمار، فضلا عن دراسة جدوى المشروعات المستفيدة من التمويل من مختلف النواحي الفنية والإقتصادية والمالية والإدارية، خاصة وأن الإستثمار طويل الأجل هو ضخ أموال ضخمة، وتحمل مخاطر مرتفعة.

3- التنمية الإقتصادية: إن الإسلام رسم السبيل للبنوك الإسلامية للمساهمة في تحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية في المجتمع، من خلال إلزامها عند توجيه أموالها للإستثمار طويل الأجل بما يلي:

(1) عاشور عبد الجواد عبد الحميد، البديل الإسلامي للفوائد المصرفية الربوية، دار الصحابة للنشر والتحقيق والتوزيع، مصر، 1992، ص ص 38-39.

أ- **التشغيل الكامل لرأس المال:** ويقصد به توجيه كل المدخرات للإنتاج وأن توضع جميع وحدات رأس المال في خدمة المجتمع، حيث يتضمن هذا أن لا تكون أية وحدة من وحدات رأس المال عاطلة، و تعمل في دائرة النشاط الإقتصادي المشروع، وقد كفل الإسلام تحقيق هذا الفرض بتحريم الاكتزاز وفرض الزكاة.

ب- **التوازن في تمويل المشروعات الإستثمارية:** إذ ينبغي على البنوك الإسلامية عند استثمار أموالها لأجل طويل أن توزع إستثماراتها في جميع الأنشطة الإقتصادية الجائزة شرعا سواء كانت صناعية أم تجارية أم زراعية، أي عدم الاقتصار على تمويل مشروعات بعينها دون غيرها، فالتوازن في تمويل المشروعات الإستثمارية يؤدي إلى إشباع حاجات المجتمع على الوجه المعقول، وفي نفس الوقت يخفض من درجة المخاطرة.

ج- **التقيد بالأولويات الإسلامية:** فالبنوك الإسلامية من الواجب عليها مراعاة ما يعظم مصلحة المجتمع، من خلال تمويل المشروعات ذات الأولوية من حيث حاجة الناس لها، وتصنف هذه الأولويات إلى ثلاثة مستويات: أولا: الضروريات تليها الحاجيات ثم التحسينات، لهذا يجب الإقبال على الإستثمار في:

- المشاريع الضرورية.
- المشاريع التي تعمل على توفير الحاجيات.
- المشاريع التي تعمل على توفير التحسينات.
- مشاركة رأس المال في الأنشطة الإقتصادية الحقيقية وفق الصيغ الشرعية للإستثمار.

ويتضح ذلك جليا من تحليل طبيعة المعاملات التي حرمها الله تعالى، وطبيعة المعاملات التي أباحها الله تعالى، حيث أن الإسلام يحرم المعاملات التي لا تمثل نشاطا اقتصاديا منتجا حقيقيا، ويبيح الاشتراك برأس المال في المعاملات التي تمثل نشاطا اقتصاديا منتجا حقيقيا، وذلك يتحقق التنمية الإقتصادية المنشودة التي تحقق مصلحة المجتمع والحياة الطيبة لكل أفراد.

هـ- **ضرورة أن يستهدف الإستثمار تنمية العنصر البشري:** ويتحقق ذلك من خلال تراكم رأس المال الإجتماعي والذي يشمل كل ما من شأنه أن يساهم في تنمية الإنسان وقدراته، ورفع كفاءته

الإنتاجية، وضمان حد الكفاية من الدخل لكل فرد من أفراد المجتمع، وكذلك توفير مشروعات البنية الأساسية للدولة من طرق وشبكات ري وكهرباء وغيرها من المشروعات الضرورية واللازمة لكافة المشروعات الإنتاجية.⁽¹⁾

المبحث الثالث: تطبيق الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية

إن البنوك الإسلامية أثناء ممارستها للأنشطة الإستثمارية طويلة الأجل تجد أمامها خيارات عدة، فقد تختار أن تستثمر أموالها داخل الوطن أو خارجه كما قد تختار الإستثمار في أصول حقيقية أو مالية... الخ، وإلى جانب هذا نجد أمامها تشكيلة في الأساليب (الصيغ) الإستثمارية التي يمكن أن تطبقها في الأجل الطويلة.

وسنحاول في هذا المبحث التعرف على الأنواع المختلفة للإستثمار طويل الأجل، وكذا على كيفية تطبيق الأساليب الإستثمارية الإسلامية في الأجل الطويل، وذلك من خلال:

المطلب الأول: أنواع الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية

المطلب الثاني: كيفية تطبيق الأساليب الإستثمارية الإسلامية في الأجل الطويل

المطلب الثالث: معوقات الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية.

المطلب الرابع: مخاطر الإستثمار في البنوك الإسلامية

المطلب الأول: أنواع الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية

ينقسم الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية كغيره من الإستثمارات إلى قسمين رئيسيين هما: الإستثمار المباشر والإستثمار غير المباشر.

⁽¹⁾ ليلي مقدم، محمد سمير طعيبة، معايير اتخاذ قرار الإستثمار من منظور الإقتصاد الإسلامي، الملتقى الدولي الأول حول الإقتصاد الإسلامي... الواقع... ورهانات المستقبل، معهد العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز بغرداية، الجزائر، يومي 23-24 فيفري 2011، ص 17.

أولاً: الإستثمار المباشر

يقوم البنك الإسلامي بممارسة النشاط الإستثماري طويل الأجل بنفسه في مشاريع تدر عليه عوائد، ويتم ذلك إما بواسطة جهاز خاص لدى البنك يعنى بهذا النوع من الإستثمارات، بحيث يكون مستقلاً عن الأقسام الأخرى.⁽¹⁾ أو عن طريق إنشاء البنك الإسلامي لشركات تابعة له تقوم بنشاطات مختلفة.

ثانياً: الإستثمار غير المباشر

في هذا النوع من الإستثمار يدفع البنك الأموال التي لديه، إلى من يتجر بها ويستثمرها على جزء معين من الربح أو بأجر مقطوع، أو عن طريق تمويل المشروعات الأخرى التي ليست ملكاً للبنك.⁽²⁾

ويمكن أن يأخذ الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية عدة أنواع تختلف باختلاف الزاوية التي ينظر إليه منها، وذلك كما يلي:⁽³⁾

أولاً: حسب نوع الأصل محل الإستثمار

1- الإستثمار الحقيقي: ويسمى الإستثمار الإنتاجي أو الإقتصادي وهو أي استثمار يترتب عليه حياة أصل له قيمة إقتصادية في حد ذاته ويترتب على استخدامه منفعة إقتصادية إضافية تظهر إما في شكل خدمة كالعقار والمعادن النفيسة والمشاريع الإقتصادية... الخ.

2- الإستثمار المالي: وهو ما يستثمره البنك الإسلامي في الأوراق المالية.

⁽¹⁾ بدر بن علي بن عبد الله الزامل، الحسابات الإستثمارية لدى المصارف الإسلامية، تأصيلها الشرعي وأساليب توزيع أرباحها، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، الدمام، السعودية، 2008، ص40.

⁽²⁾ المرجع نفسه، ص46.

⁽³⁾ طلال كداوي، تقييم القرارات الإستثمارية، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2008، ص13.

ثانيا: حسب المعيار الجغرافي

1- الإستثمار المحلي: وهو استخدام الأموال الفائضة في الفرص الإستثمارية المتاحة في الأسواق المحلية.

2- الإستثمار الخارجي: هو استخدام الأموال الفائضة في الفرص الإستثمارية المتاحة في الأسواق الأجنبية.

ثالثا: حسب الطرف المستفيد:

وتتمثل في:

1- الإستثمار الخاص: وتكون الأولوية فيه لتحقيق ربح للبنك الإسلامي.

2- الإستثمار العام: وتكون الأولوية فيه للمساهمة في تحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية في المجتمع.

رابعا: حسب الغرض

1- الإستثمار التوسعي: ويكون الغرض منه زيادة الطاقة الإنتاجية والنهوض بالبنية التحتية.

2- الإستثمار الإحلالي: ويكون الغرض منه إحلال أصول موجودة بدل أخرى قائمة، وذلك للمحافظة على الطاقة الإنتاجية.

المطلب الثاني: كيفية تطبيق الأساليب الإستثمارية الإسلامية في الأجل الطويل

لقد وضع الإسلام أساليب عديدة لاستخدام المال بالطرق المشروعة، سواء بتعاون المال مع العمل أو بتعاون المال مع المال وهي ما يمكن تسميتها بأساليب الإستثمار وقد عرفت هذه الأساليب تطورا عبر الزمن جعلها مختلفة عما كانت عليه في الماضي، إذ أصبحت تتصف بالمرونة التي أكسبتها القدرة على الاستجابة للحاجيات والأغراض الإقتصادية المعاصرة، وبذلك أصبح الإستثمار الإسلامي ذو كفاءة وفعالية عالية إذ يستطيع من خلالها توظيف الأموال المتاحة

في جميع أشكال الإنتاج والمشاريع الحديثة، سواء كانت المشروعات كبيرة، متوسطة أو صغيرة ولجميع الآجال الطويلة والمتوسطة والقصيرة. ونفهم من ذلك أن أساليب التمويل الإستثمارية الإسلامية لها دور كبير في عملية التنمية الإقتصادية، وبما أننا تناولنا في الفصل الأول تعريف كل أسلوب فسنتصر على ذكر أهم تطبيقاته في الأجل الطويل، حتى نتعرف على صلة هذه الأساليب بالإستثمار طويل الأجل بالبنوك الإسلامية.

أولاً: كيفية تطبيق المضاربة في الآجال الطويلة

يطبق البنك الإسلامي هذه الصيغة بتمويله للمشاريع الإستثمارية كإنشاء مصنع أو ورشة أو إقامة مستشفى... الخ، وذلك باشتراكه مع آخرين في تمويل رأس مال هذه المشاريع بالكامل لفترة طويلة، وبالتالي يكون صاحب المال هو البنك الإسلامي والمستثمرين أصحاب المشاريع هم مضاربون عادة ما يكونون من المهنيين المختصين بتولي تشغيل المشروع وكل ما يتعلق بالإدارة.

ثانياً: كيفية تطبيق المشاركة في الأجل الطويل

إن المشاركة طويلة الأجل هي من أهم أنواع المشاركات تأثيراً على المشاريع الإقتصادية في الدولة، والتي تقوم أساساً على إنشاء مصانع وشركات، أو خطوط إنتاج، أو القيام بعمليات الإحلال والتجديد، والتي تتضمن شراء أصول رأسمالية إنتاجية يتم تشغيلها لسنوات لتعطي عائداً.⁽¹⁾

والمشاركة طويلة الأجل ثلاثة أنواع هي:⁽²⁾

(1) خالدية بوجحيش وآخرون، دور الأدوات الإستثمارية الإسلامية في حل مشكلة السيولة في المصارف الإسلامية، الملتقى الدولي الأول حول الإقتصاد الإسلامي، الواقع... ورهانات المستقبل، معهد العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغيرداية، الجزائر، يومي 23-24 فيفري، 2011، ص 09.

(2) محمد حربي عريقات، سعيد جمعة عقل، إدارة المصارف الإسلامية، مدخل حديث، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 165.

1- المشاركة في رأس المال الدائم للشركات: ويقصد برأس المال الدائم للشركات الأصول الثابتة فيها من أراضي ومباني وآلات إنتاجية ومعدات، وهذا النوع من التمويل ثابت وطويل الأجل، وفيه يتم الاتفاق بين البنك والشركة على قيام البنك بالمساهمة مع الشركة في تمويل شراء خط إنتاجي جديد للمصنع مثلا، ويكون البنك شريكا مساهما في الشركة بنسبة التمويل المقدم إلى إجمالي أصول الشركة، وتحدد حصته من الربح بنسبة يتفق عليها. كما يجب أن يتضمن العقد مدة الشركة، وهي محكومة بمقدار العائد الذي يتوقعه البنك على أمواله من الأرباح المتوقعة من هذه الشركة.

2- المشاركة في رأس مال المشاريع: ويختلف هذا النوع من المشاركات عما سبقه، أي المشاركة في تمويل رأس المال الدائم، في أن مشاركة البنك هنا تكون في رأس مال الشركة أو المشروع الكلي، وهي مشاركة دائمة بدوام المشروع أو حتى يبيع البنك حصته في المشروع، فقد يكون للبنك ممثلين في مجلس إدارة الشركة، وقد يكون المشروع صناعيا أو زراعيا أو تجاريا أو خدميا. وقد تكون مشاركة البنك في بداية المشروع أو في أي فترة بعد ذلك، وأما بالنسبة للأرباح فهي تعتمد على نوع الشركة، فإذا كانت شركة مساهمة عامة، فالأرباح هي حصص شائعة لكل سهم، وأما إذا كانت شركة ذات مسؤولية محدودة، فقد تحدد حصة البنك في الأرباح بنسبة حصته من رأس المال، وذلك بعد خصم كافة المصاريف والتكاليف.

3- المشاركة المنتهية بالتمليك: يعتبر هذا النوع من المشاركة من أهم أشكال المشاركة التي تستخدمها البنوك الإسلامية في توظيف أموالها، وهي مشاركة طويلة الأجل، حيث يساهم البنك والشركاء في رأس مال المشروع بنسبة معينة، على أن يقوم الطرف الآخر بشراء حصة البنك تدريجيا من الأرباح التي يحصل عليها حتى تنتقل حصة البنك بالكامل من المشروع إلى الطرف الآخر، ويخرج البنك من المشاركة، وهو ما يتماشى مع النظام المصرفي الإسلامي الذي يحرص على أن تكون مشاركة البنك الإسلامي محدودة بالقدر الذي يسمح باستكمال المشروع ونضوجه وتحقيق عوائد منه. ومن ثمة إعادة توظيف الأموال في مشروعات أخرى، بما يؤدي إلى تنويع مشروعات البنك وبالتالي تقليل مخاطرها الإستثمارية.

حيث يتيح استخدام هذه الصيغة القيام بتمويل المنشآت الصناعية والمزارع والمستشفيات، وكل ما من شأنه أن يكون مشروعا منتجا للدخل ومن هنا فهي وسيلة هامة لتمويل المشروعات، حيث يميل إليها الأفراد طالبا التمويل ممن لا يرغبون باستمرار مشاركة البنك لهم.

ثالثا: كيفية تطبيق الإستصناع في الآجال الطويلة

يعتبر الإستصناع بالنسبة للبنوك خطوة رائدة لتنشيط الحركة الإقتصادية في البلدان، وذلك إما أن يكون البنك صانعا أو مستصنعا.

1- كونه صانعا: فإنه يتمكن على أساس عقد الإستصناع من الدخول في المقاولات 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 استصناعه.⁽¹⁾

2- كونه مستصنعا: فإنه يوفر ما يحتاجه من خلال عقد الإستصناع مع الصناعيين، وفي نفس الوقت يوفر لهم التمويل المبكر، ويضمن تسويق مصنوعاتهم، ويزيد من دخل الأفراد، مما يزيد من رخاء المجتمع بتداول السيولة المالية.⁽²⁾

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

ولعل أهم توظيف للأموال في الأجل الطويل بهذا النوع من الأساليب التمويلية والإستثمارية هو ما يعرف بعقد المقاول، الذي يربط بين طرفين يقوم فيه أحدهما بصنع أو عمل شيء ويسمى المقاول، بناء على طلب الطرف الآخر، مقابل ثمن أو أجر معلوم، حيث يقدم المقاول المواد اللازمة للصنع بالإضافة إلى العمل، ويدفع الطرف الآخر الثمن المتفق عليه حسب الطريقة ووقت

⁽¹⁾ أحمد صبحي العيادي، أدوات الإستثمار الإسلامية، البيوع، القروض، الخدمات المصرفية، دار الفكر، عمان، الأردن، ص53.

⁽²⁾ المرجع نفسه، ص53.

الدفع المتفق عليهما، وأما إذا قدم المقاول العمل فقط وقدم الطرف الآخر المواد ودفع ثمن العمل يصبح العقد عقد إجارة.

وعلى أساس هذا العقد يقوم البنك ببناء عقار أو جسر معلق أو تعبيد طريق وتسليمه بالموصفات للعميل مقابل ثمن متفق عليه وعلى طريقة تسديده، حيث تعتبر أعمال المقاوله من أكثر الأعمال رواجاً وانتشاراً في الدول الإسلامية، نظراً لكونها جميعاً من الدول النامية التي تحتاج إلى العديد من مشاريع البنية التحتية والتي يتم تنفيذها في الغالب بطريقة عقود المقاوله.⁽¹⁾

كما يمكن للبنك الإسلامي أن يتفق مع عدد من الصناعيين لقيام كل منهم بتصنيع جزء معين من منتج خاص، والاتفاق مع صناعي آخر لتجميع هذه الأجزاء وإخراج السلعة النهائية التي تصبح ملكاً للبنك الإسلامي لبيعها في الأسواق. فمن خلال عقود الإستصناع هذه يعمل البنك على تشغيل العاطل من فوائض الطاقة الإنتاجية لعلماء الصناعيين ويساهم بإنتاج سلعة جديدة يحتاجها المجتمع ويحقق من خلال بيعها ربحاً.

وبالتالي يمكن الاستفادة من عقد الإستصناع في تمويل المشاريع الضخمة التي تحتاج حيزاً زمنياً طويلاً لإنجازها سواء في المجال العقاري كبناء المساكن، تخطيط الأراضي وإدارتها وشق الطرق فيها وتعبيدها، أو في المجال الصناعي كصناعة الطائرات والمركبات.

رابعاً: كيفية تطبيق الإجارة في الآجال الطويلة

يمكن تطبيق الإجارة لآجال طويلة من خلال:

1- الإجارة المنتهية بالتمليك (الإجارة التمويلية): فقد انتشرت في عصرنا الراهن عمليات الإجارة طويلة الأجل للأصول الثابتة، والتي لم تكن موجودة من قبل منذ سنوات قليلة، ولكنها وفدت من الغرب إلى بلاد المسلمين حيث ظهرت أشكالاً وصوراً متعددة من العقود المستحدثة، وتلجأ الكثير من المنشآت إلى استئجار بعض أصولها التشغيلية بدلاً من شرائها عن طريق الاقتراض، إما لأن

(1) موسى عمر مبارك أبو محييد، مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال معيار بازل 2، أطروحة دكتوراه، تخصص مصارف إسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية، ص 83.

هذه الأصول ذات طبيعة متخصصة وتتعرض لتطورات تقنية سريعة مما يجعل الإنفاق الإستثماري لشرائها أمرا يبعد عن الرشد الإقتصادي، أو أن هذه المنشآت تواجه صعوبات في تدبير الأموال اللازمة للشراء عن طريق زيادة رأس المال أو الاقتراض من الغير. (1)

حيث يقصد به قيام البنك بشراء المعدات الكبيرة مثل تلك التي تحتاجها شركات المقاولات والقيام بتأجيرها للشركات أو العملاء، نظير أقساط شهرية أو نصف سنوية كنوع من التمويل لهؤلاء العملاء. للقيام بعملياتهم الكبيرة، وقد ينتهي هذا التأجير بتمليك المعدات للعميل.

ويتميز هذا النوع من التأجير بطول مدته نسبيا وبارتفاع بدل الإيجار، ويتحمل فيه المستأجر جميع المصروفات التشغيلية أما المصروفات الرأسمالية فيتحملها المستأجر إذا تمت بناء على رغبته مثل إضافة مصعد للبنائية مثلا، أما إذا كانت هذه المصروفات ضرورية لحصول المستأجر على منفعة الأصل التي تم الإنفاق عليها عند توقيع العقد فيتحملها المؤجر، مثال ذلك إنهاء جزء من المنزل نتيجة ظروف طبيعية فيكون ثمن ترميم هذا الجدار على المؤجر. (2)

وتتنوع الأصول بهذه المشمولة بهذه الصيغة مثل: العقارات والآليات والمعدات... الخ.

خامسا: كيفية تطبيق السلم في الأجل الطويلة

يمكن استعمال السلم أيضا كصيغة من صيغ الإستثمار طويل الأجل، وذلك من خلال تمويل الأصول الثابتة كأسلوب بديل للتأجير التمويلي، حيث يقوم البنك الإسلامي بتوفير الأصول الثابتة واللازمة لقيام المصانع أو لإحلالها في المصانع القديمة، على أن تكون هذه الأصول كرأس مال السلم مقابل الحصول على جزء من منتجات هذه المصانع على دفعات وفي آجال مناسبة. (3)

(1) محمد محمود العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص 286.

(2) أحمد صبحي العيادي، إدارة العمليات المصرفية والرقابة عليها، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2010، ص 200.

(3) سليمان ناصر، تطوير التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية، جمعية التراث، غرداية، الجزائر، 2002، ص 129.

المطلب الثالث: معوقات الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية

إن البنوك الإسلامية تواجه أثناء ممارستها لنشاطها الإستثماري عدة معوقات للإستثمار طويل الأجل، حالت دون تطبيقها له وسنحاول في هذا المطلب دراستها والتعرف عليها.

الفرع الأول: معوقات الموارد المالية للإستثمار طويل الأجل

تعتبر الموارد المالية أهم معوق أمام تطبيق الإستثمار طويل الأجل وسنتعرف على هذه الموارد ثم أهم الأسباب التي جعلتها تحد من هذا النوع من الإستثمار في البنوك الإسلامية.

أولاً: أنواع الموارد المالية في البنوك الإسلامية

1- مصادر الأموال الداخلية: تتمثل في: (1)

رأس المال، الإحتياطيات، الأرباح غير الموزعة (المحتجزة)، مصادر أخرى مثل القروض الحسنة من المساهمين.

2- مصادر الأموال الخارجية: تتمثل في:

أ- **الحسابات الجارية:** هي حسابات تقوم البنوك الإسلامية بفتحها للأشخاص الذين يرغبون بحفظ أموالهم فقط أو الذين يرغبون في الحصول على الخدمات المصرفية أو خدمات الدفع والتحويل... الخ. والحسابات الجارية لا يمكن اعتمادها في الأجل الطويل، واستخدامها في الأجل القصير فيتم في حرص شديد وحذر بالغ.. (2)

ب- **حسابات التوفير:** تقبل البنوك الإسلامية الأموال من المودعين، بغية استثمارها، وبناءا عليه توقع معهم عقدا للمضاربة يكون البنك هو المضارب، المودعون هم أرباب العمل وتتسم هذه

(1) محمود حسين الوادي وآخرون، **النقود والمصارف MONEY AND BONKING**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2010، ص201.

(2) صادق راشد الشمري، **الصناعة المصرفية الإسلامية، مداخل وتطبيقات**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.

الحسابات رغم أنها قصيرة الأجل في مفرداتها بطول الأجل في مجموعها مما يسمح للبنك باستخدام هذه الإدخارات في تمويل الإستثمارات متوسطة وطويلة الأجل. (1)

ج- الحسابات الإستثمارية: وهي ودائع لأجل وتمثل تلك الأموال التي يملكها أصحابها ولا يستطيعون استثمارها بأنفسهم، فيضعونها لدى البنك الإسلامي الذي يستثمرها أو يمنحها إلى من يقوم بذلك وفق نظام المشاركة في الربح والخسارة وبالتالي فإن البنك لا يضمن هذه الودائع ويمثل هذا النوع من الودائع أكبر الموارد بالنسبة للبنك الإسلامي مقارنة بالموارد الأخرى وتستثمر عادة في المشاريع المتوسطة والطويلة الأجل. (2)

ثانيا: واقع تعامل البنوك الإسلامية مع مواردها المالية

مما سبق يمكن الإشارة إلى أن الحسابات الجارية هي نفسها في البنوك التجارية، أما حسابات التوفير والحسابات الإستثمارية، فهي من ناحية تعتبر شبيهة في مسمياتها بتلك الحسابات الموجودة في البنوك التجارية وهو الأمر الذي أدى إلى نجاح عملية استقطاب الأموال، ومن ناحية أخرى فهي مختلفة عنها في تكيفها الفقهي.

حيث أن هذا الاختلاف ما يترتب عنه من آثار سلبية على الإستثمار طويل الأجل يمكن إبرازه في نقطتين أساسيتين:

1- أن ما يحصل عليه المودعون في البنك الإسلامي هو ربح، بينما ما يحصلون عليه في البنك التجاري هو فائدة (عائد ثابت مضمون ناتج عن علاقة قرض).

إذ أن البنك الإسلامي بإمكانه أن يتوقع ما سيتحقق من ربح، لكن هذا التوقع لا يكون قطعياً ودقيقاً في أكثر الأحيان، لأن الربح بخلاف العائد الثابت ليس مضموناً ولا يعلم تحققه إلا في نهاية المدة.

(1) رشيد حمران، مبادئ الإقتصاد وعوامل التنمية في الإسلام، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 2003، ص 156.

(2) سليمان ناصر، مرجع سبق ذكره، ص ص 284 - 285.

وهذا الأمر يفترض أن يكون معلوما لدى غالبية المودعين ذوي الحسابات الإستثمارية وحسابات التوفير، ذلك انطلاقا من القاعدة الإسلامية التي على أن الغنم بالغرم.

إلا أنه وعلى الرغم من قبول الودائع لهذه القاعدة فإن التجربة العملية للبنوك أثبتت بأنهم لا يملكون الاستعداد الكافي للمخاطرة، وذلك بسبب سيطرة العقلية الربوية على سلوك غالبيتهم، وهذا ما يعد من أهم المعوقات التي أدت إلى اجتناب البنوك الإسلامية توجيه جزء كبير من توظيفات أموالها إلى صيغ أخرى غير تلك الصيغ الخاصة بالمشاركات.⁽¹⁾

2- أن الأصل في الودائع الإستثمارية أنه لا يتم السحب منها إلا في مواعيد محددة تكون في الغالب متوسطة أو طويلة الأجل، ووفقا لذلك فإن البنوك الإسلامية تقوم بتوظيف هذه الودائع في إستثمارات ذات طبيعة متوسطة أو طويلة الأجل، إلا أن الواقع الفعلي لاستخدام هذه الودائع أثبتت غير ذلك، إذ أن الكثير من المودعين ليس لديهم الاستعداد الكافي لتترك ودائعهم الإستثمارية فترة طويلة إضافة إلى رغبتهم في الحصول عليها بسرعة وسهولة على غرار ما يحصل عليه المودعون في البنوك التجارية.⁽²⁾

ولكي تواجه البنوك الإسلامية هذا الوضع ورغبة منها في منافسة البنوك التجارية سمحت لأصحاب الودائع الإستثمارية السحب من ودائعهم في أي وقت يريدون مقابل شرط واحد أن يفقد المبلغ المسحوب مشاركته في أرباح الإستثمار كما أن هذه البنوك قد ألزمت نفسها بتوزيع العوائد المتحققة من الودائع الإستثمارية خلال فترات قصيرة نسبيا، الأمر الذي أدى إلى تحول كبير في خصائص الودائع الإستثمارية إذ أنه من المفترض أن يكون طابعها الزمني لأجل طويل، إلا أن ذلك أصبح يعد نظريا فقط، فالموارد المالية في البنوك الإسلامية أصبحت أموالا تحت الطلب بمعنى أنها موارد مالية قصيرة الأجل.⁽³⁾

(1) الياس عبد الله أبو الهيجاء، مرجع سبق ذكره، ص ص 129-130.

(2) إبراهيم جاسم جبار الياسري، إشكاليات تطبيق عقد المضاربة في المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، لبنان، 2009، ص 138.

(3) آلاء راشد أبو عبيد، مرجع سبق ذكره، ص ص 53-54.

الفرع الثاني: معوقات الموارد البشرية للإستثمار طويل الأجل

تعد الموارد البشرية حجر الأساس في تحقيق أهداف البنوك بشكل عام، والبنوك الإسلامية بشكل خاص، ولذا فإن تحقيق هذه الأخيرة لأهدافها الإستثمارية طويلة الأجل مرهون بمدى توافر الموارد البشرية الملائمة والمؤهلة شرعياً وفنياً لممارسة هذا النشاط الإستثماري.

إذ يتطلب من العاملين في الأقسام الخاصة بتوظيفات الأموال مجموعة من الخصائص تؤهلهم ليكونوا قادرين على القيام بمهامهم بكفاءة، وبواجباتهم نحو بنوكهم وتحقيق الأهداف الإستثمارية طويلة الأجل، وذلك للوصول إلى ما هو مطلوب تحقيقه ومن هذه الخصائص ما يلي:⁽¹⁾

أولاً: ضرورة أن تتوفر في موظفي البنوك الإسلامية الخبرة العملية في مجال البنوك الإسلامية، وكذلك الكفاءة الإستثمارية من أجل التعرف على الفرص الإستثمارية المتاحة وتقييم المشاريع.

ثانياً: القدرة على تقييم العملاء الراغبين في الحصول على التمويل بالمشاركة، المضاربة... الخ، ويكون ذلك وفق نظم عمل ملائمة لطبيعة العمل المصرفي الإسلامي وأساليبه.

ثالثاً: القدرة على متابعة تنفيذ المشروعات الممولة وفق الصيغ المختلفة للإستثمار طويل الأجل.

وبالإضافة إلى ما سبق، فإن موظف البنك الإسلامي يجب أن تتوفر فيه مجموعة من الخصائص والصفات المميزة له عن موظفي البنوك التجارية من التزام بالخلق والسلوك الإسلامي وكذا إلمام ومعرفة الأحكام الشرعية وبفقه المعاملات الإسلامية.

وكل ما ذكر سابقاً يعتبر إطاراً نظرياً لما يجب أن يتصف به موظفوا أقسام توظيفات الأموال بالبنوك الإسلامية، أما على المستوى العملي فإن غالبية البنوك الإسلامية تعاني من عدم وجود العاملين المناسبين لطبيعة تحويلاتها خاصة، وطبيعة العمل المصرفي الإسلامي عامة.

(1) أشرف محمد دوايه ، مرجع سبق ذكره، ص134.

وهذا راجع إلى اعتماد هذه البنوك بصفة رئيسية على العمالة الوافدة من بنوك تجارية، وقصور عمليات الإختيار والتعيين فضلا عن أجهزة التعليم والتدريب بهذه البنوك وعجز مناهج التعليم في المدارس والجامعات بالبلدان الإسلامية عن أن تنشئ جيلا من خريجيها قادرا على فهم متطلبات العمل في البنوك الإسلامية.

وإزاء هذا الواقع مثلت هذه الموارد البشرية معوقا أساسيا لممارسة البنوك الإسلامية لأساليب الإستثمار طويل الأجل .⁽¹⁾

الفرع الثالث: معوقات البنك المركزي للإستثمار طويل الأجل

أولا: رقابة البنك المركزي على الودائع والإئتمان في البنوك الإسلامية

تعتبر رقابة البنك المركزي على الودائع والإئتمان في البنوك من أهم أدوار البنك المركزي إلا أن هذا بسبب إعاقة للإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية لأن البنوك المركزية لم تراعي خصوصية البنك الإسلامي،⁽²⁾ حيث أن مفهومه لودائع البنوك الإسلامية وإئتمان البنوك الإسلامية كما يلي:

1- نظرة البنك المركزي لودائع البنوك الإسلامية: إن البنك المركزي ينظر إلى الوديعة على أنها عقد قرض بين المودع والبنك يحق بموجبه لهذا الأخير التصرف في مال القرض تصرف المالك، وفي نفس الوقت هو ملزم برد ذلك المال المودع حسب شروط العقد، وهذا المفهوم يجعل من واجب البنك المركزي العمل على الحفاظ على أموال المودعين.

إلا أن هذا المفهوم يعتبر خاطئا بالنسبة للودائع الإستثمارية في البنوك الإسلامية، إذ تستمر فيها ملكية المال للمودع، ولا تنتقل للبنك حيث أن المودعين مستعدون لتحمل كافة المخاطر

⁽¹⁾ إبراهيم جاسم جبار الياسري، مرجع سبق ذكره، ص ص 145، 146.

⁽²⁾ حسين محمد سمحان، إسماعيل يونس يامن، اقتصاديات النقود والمصارف ، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 245.

الناجئة عن استثمار أموالهم باستثناء تعدي البنك أو تقصيره، وبالتالي فإن طبيعة هذه الودائع تفرض على البنك المركزي عدم تطبيق أساليبه الرقابية عليها.⁽¹⁾

2- نظرة البنك المركزي لإئتمان البنوك الإسلامية: يهدف البنك المركزي في الأساس من الرقابة على الائتمان في البنوك على التحكم في عرض النقود خاصة النقود الكتابية أو نقود الودائع التي تقوم البنوك التجارية بخلقها عندما تمنح الائتمان لعملائها. في حين أن قدرة البنوك الإسلامية على القيام بوظيفة خلق النقود تعتبر محدودة مقارنة بالبنوك التجارية، وذلك لعدة أسباب أهمها:⁽²⁾

- تقوم البنوك الإسلامية على تجميع السيولة النقدية الزائدة الموجودة لدى الجمهور في حسابات إستثمارية طويلة الأجل عادة، مما يؤدي إلى سحب السيولة النقدية في السوق بشكل غير مباشر، لأن الإنفاق على الحاجات الاستهلاكية يتراجع بانخفاض السيولة الموجودة في أيدي الناس، خاصة مع عدم السماح لهؤلاء بسحب نقودهم إلا بحلول الأجل المتفق عليه عند فتح الحساب.

- يتم استخدام معظم هذه السيولة النقدية في إستثمارات حقيقية مما يعني زيادة الإنتاج وبالتالي إيجاد نوع من التوازن في العرض النقدي.

ومن خلال ما سبق يمكننا توضيح الأساليب الرقابية على ودائع وائتمان البنوك الإسلامية المطبقة من قبل البنك المركزي وما يترتب عنها من معوقات للإستثمار طويل الأجل لهذه البنوك وذلك كما يلي:

1- نسبة الإحتياطي القانوني: باعتبار أن الحسابات الإستثمارية في البنوك الإسلامية مودعة بغرض استثمارها لآجال متوسطة وطويلة الأجل، فإن تطبيق نسبة الإحتياطي القانوني عليها يعني

⁽¹⁾ وليد أحمد صافي، مروان أبو عربي، الآثار الرقابية والإقتصادية لرقابة البنك المركزي على الودائع الائتمانية في البنوك الإسلامية، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 4، ماي 2009، ص 104.

⁽²⁾ سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة مع دراسة تطبيقية حول علاقة بنك البركة الجزائري ببنك الجزائر، مكتبة الريام، الجزائر، 2006، ص ص 190 - 191.

عدم استثمار تلك الأموال المخصصة للإحتياطي المطلوب، مما يتسبب في تحقيق عوائد أقل لمجموع العوائد المستثمرة.

وبالتالي فإن تطبيق نسبة الاحتياطي القانوني على ودائع البنوك الإسلامية الموجهة للإستثمار طويل الأجل يؤثر سلبا على الإستثمار طويل الأجل.⁽¹⁾

2- معامل السيولة: والسيولة تعبر عن مدى قدرة البنك على مواجهة طلبات عملائه، حيث تقسم سيولة البنك التجاري إلى أصول تامة السيولة وعديمة الريح وأصول قريبة من السيولة ومدرة للريح فالأدونات وأصول أقل سيولة وأكثر ربحا.

الملاحظ عمليا أن البنوك المركزية عندما تفرض نسبة للسيولة على البنوك التجارية فإنها تدخل في هذه النسب أصول المجموعة الأولى وجزء كبير من أصول المجموعة الثانية، والإشكال الذي يطرح هنا بالنسبة للبنوك الإسلامية هو أنها لا تتعامل بجزء كبير من هذه العناصر كالسندات، فهي تقتصر على النقدية بالخزينة والأرصدة النقدية لدى البنك المركزي والبنوك الأخرى والتي لا تدر أية عوائد مالية، وبالتالي فإن تطبيق هذه النسبة على البنوك الإسلامية دون مراعاة اختلاف طبيعة هذه البنوك عن التجارية يؤدي إلى تعطيل الموارد الموجهة للإستثمار طويل الأجل بسبب الحفاظ على نسبة السيولة المفروضة حتى وإن كانت معظم ودائعه موجهة للإستثمار.⁽²⁾

3- عدم السماح بتملك الأصول الثابتة والمنقولة: نضع البنوك المركزية تشريعات لفرض قيود على تملك البنوك الأصول ثابتة أو منقولة وهذا ضمن متطلبات الحيطة والحذر لمقتضيات السيولة

(1) هواري معراج، آدم حديد، نحو تفعيل دور البنوك المركزية لمساندة العمل الإقتصادي والمصرفي الإسلامي، الملتقى الدولي الأول حول: الإقتصاد الإسلامي: الواقع... ورهانات المستقبل، معهد العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، يومي 23-24 فيفري، 2011، ص6.

(2) وليد أحمد صافي، مروان أبو عرابي، مرجع سبق ذكره، ص105.

لكن البنوك الإسلامية عمليا تحتاج إلى تملك أصول ثابتة من أجل إستثماراتها طويلة الأجل، وهذا يؤثر سلبا على الإستثمار طويل الأجل بها.⁽¹⁾

ثانيا: عدم وجود مقرض أخير

يعتبر البنك المركزي الملجأ الأخير للإقراض بالنسبة للبنوك، إلا أن البنوك الإسلامية لا تستطيع الاستفادة من ذلك إلا في حالات استثنائية مثل موافقة البنك المركزي على أن يمدّها بقرض حسن، وهو ما يدفعها إلى الاحتفاظ بنسبة عالية من السيولة بدلا من استثمارها وهو ما يؤثر على إستثماراتها طويلة الأجل ومن آثار ذلك ما يلي:⁽²⁾

- 1- الاعتماد على استمرارية تدفق الودائع في بناء خططها واستراتيجياتها الإستثمارية وبهذا تقل خططها الإستثمارية طويلة الأجل، لأن الودائع تكون عرضة للسحب.
- 2- لجوء معظم البنوك الإسلامية إلى الإستثمار قصير الأجل.
- 3- تجميد جزء من ودائعها من أجل الحفاظ على درجة سيولة تحميها من مخاطر السحب المفاجئ.

المطلب الرابع: مخاطر الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية

تعرض البنوك بشكل عام للعديد من المخاطر منها مخاطر السيولة والسوق والإئتمان والمخاطر المالية، لكن توجد أنواع من المخاطر تختص بها البنوك الإسلامية وذلك لإختلاف

(1) سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة مع دراسة تطبيقية حول علاقة بنك البركة الجزائري ببنك الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص183.

(2) عادل بن عبد الرحمن بن أحمد بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد إسلامي، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2005، ص98.

صيغ والإستثمار والتمويل فيها والتي سنطرق إليها بإيجاز كما يلي:⁽¹⁾

أولاً: مخاطر تتعلق بالمضاربة والمشاركة

تزيد المخاطر المتوقعة في صيغ المشاركة والمضاربة بسبب حقيقة عدم وجود مطلب الضمان مع وجود احتمالات الخطر الأخلاقي والإنتقاء الخاطئ للزبائن، وبسبب ضعف كفاءة هذه البنوك في مجال تقييم المشاريع وتقنياتها، ثم إن الترتيبات المؤسسية مثل: المعاملة الضريبية، ونظم المحاسبة والمراجعة، والأطر الرقابية جميعها لا تشجع التوسع في استخدام هذه الصيغ من قبل البنوك الإسلامية.

ثانياً: مخاطر تتعلق بالسلم والإستصناع

هناك على الأقل نوعين من المخاطر في عقد السلم مصدرها الطرف الآخر تتفاوت مخاطر الطرف الآخر من عدم تسليم المسلم فيه في حينه أو عدم تسليمه تماماً، إلى تسليم نوعية مختلفة عما اتفق عليه في العقد، كما توجد مخاطر تتعلق بالملاءة المالية للزبون.

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

أما عن مخاطر الطرف الآخر من عقد الإستصناع التي تواجهها البنوك والخاصة بتسليم السلعة المباعة استصناعاً تشبه مخاطر عقد السلم، حيث يمكن أن يفشل الطرف الآخر في تسليم السلعة في موعدها أو أنها سلعة رديئة، غير أن السلعة موضوع العقد في حالة الإستصناع تكون تحت سيطرة الزبون وأقل تعرّضاً للظواهر الطبيعية مقارنة بالسلم.

(1) الأخضر لقلبي، حمزة غربي، إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية، ملتقى حول أسس وقواعد النظرية المالية الإسلامية، جامعة سطيف الجزائر، ص ص 14، 15.

كما توجد المخاطر الناشئة عن السداد بمعنى فشل المشتري عن السداد في الموعد المتفق عليه مع البنك، وإذا اعتبر عقد الإستصناع جائزاً غير ملزم، فقد تكون هناك مخاطر الطرف الآخر الذي قد يعتمد على عدم لزومية العقد فيترجع عنه.

ثالثاً: مخاطر تتعلق بالإجارة

هذه الصيغة لا تخلو من المخاطر التي يمكن أن نوجزها فيما يلي:

- 1- **مخاطر التسويقية:** وتتمثل في أن شراء الأجهزة والمعدات مثلاً، من قبل البنك يحتاج إلى حملة تسويقية منظمة من قبل البنك لجذب انتباه العملاء.
- 2- **مخاطر عدم انتظام دفع الأجرة:** ويعني أن عدم دفع الأجرة بانتظام يؤدي إلى تعطيل رأس المال العامل، سواء من حيث تشغيل رأس المال أو من حيث إعادة استثمار الأموال السائلة لديه.⁽¹⁾

(1) غالب عوض الرفاعي، فيصل صادق عارضة، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع، إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة، الأردن، أيام 16-18 أبريل 2007، ص 16.

خلاصة:

من خلال دراستنا لهذا الفصل توصلنا إلى أن الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي يختلف في مضمونه عن الإستثمار في الإقتصاد الوضعي، وهذا لأنه يستبعد التعامل بالربا، ويعتمد في ذلك على مبدأ الغنم بالغرم، وأن أهدافه تتمثل في توفير الضروريات والحاجيات وإضافة إلى التحسينات كما أن دوافعه قد تكون إقتصادية أو غير إقتصادية، وهي تخضع لعدة معايير.

بالإضافة إلى أن الإستثمار طويل الأجل يتميز بخصائص عديدة منها أنه يستخدم للأغراض الإنتاجية، وذو منفعة مستمرة، ويستغرق مدة طويلة وله ضوابط تتماشى مع أحكام الشريعة الإسلامية بالإضافة إلى ضوابط إقتصادية.

وقد يكون الإستثمار طويل الأجل مباشر أو غير مباشر عن طريق مجموعة أساليب أهمها المضاربة والمشاركة من خلال تمكين البنوك الإسلامية من الدخول في مشاريع إستثمارية ضخمة وبأجل طويلة، إلا أن البنوك الإسلامية تعاني من معوقات كثيرة في هذا النوع من الإستثمار منها ما هو بشري ومالي وكذا معوقات البنك المركزي، مما جعلها تعتمد على الإستثمار قصير الأجل وذلك بسبب هيمنة الفكر الربوي على أدهان الكثير من المودعين الأمر الذي أثار سلبا على نوعية الودائع ومددها والتي اتسمت بقصر أجلها، وكذا عدم وجود فهم واضح لقواعد الشريعة من قبل العنصر البشري، وأخيرا مشكلة رقابة البنك المركزي التي لا تتكيف ولا تتماشى مع طبيعة وخصوصية البنوك الإسلامية.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

تمهيد:

بعد التعرف على الصكوك الإسلامية وأهم المفاهيم المرتبطة بها، وكذا الإستثمار طويل الأجل وأهميته وعلى المعوقات التي تحول دون تطبيقه من قبل البنوك الإسلامية، كدراسة نظرية سوف نتناول في هذا الفصل تقييما للموارد المالية طويل الأجل لبنك أبو ظبي الإسلامي، باعتبارها المؤثر الأساسي على الأنشطة الإستثمارية، وذلك حتى يسهل فهم تركيز هذا البنك على إستثمار (قصير أو طويل الأجل) دون الآخر وعلى أسلوب إستثمائي (مربحة أو إجارة أو...إلخ) دون أخرى وحتى نتمكن من معرفة تأثير استخدام البنك للصكوك الإسلامية كمصدر من مصادر أمواله الداخلية والخارجية، على الإستثمار طويل الأجل لذا سوف نتناول في هذا الفصل المباحث التالية:

المبحث الأول: التعريف ببنك أبو ظبي الإسلامي

المبحث الثاني: مصادر الأموال في بنك أبو ظبي الإسلامي و تقييما

المبحث الثالث: تقييم إستثمارات بنك أبو ظبي الإسلامي

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

المبحث الأول: التعريف ببنك أبو ظبي الإسلامي

يعتبر بنك أبو ظبي الإسلامي من أكبر البنوك في دولة الإمارات العربية المتحدة حيث أصبح هذا البنك من البنوك الرائدة في مجال الخدمات والمنتجات المصرفية الإسلامية، وتعرف خدماته المقدمة ومجموع الأنشطة التي يقوم بها نمواً سريعاً وهذا راجع لإتسام خدماته بالمرونة والإبتكار والعصرنة، كذلك يسعى البنك إلى تقديم أرقى الخدمات لعملائه مهما كان نوعها.

المطلب الأول: نشأة وتأسيس بنك أبو ظبي الإسلامي

يعد بنك أبو ظبي الإسلامي ثاني أكبر بنك إسلامي في دولة الإمارات العربية المتحدة، تأسس هذا البنك في الثالث عشر من محرم سنة 1418 هجرية الموافق لـ 20 ماي 1997 ميلادية كشركة مساهمة عامة ذات مسؤولية محدودة، وكان ذلك بناءً على المرسوم الأميري رقم 9 لسنة 1997 الذي أصدره سمو الشيخ خليفة بن زايد آل نهيان رئيس دولة الإمارات العربية المتحدة.

وقد بدأ البنك بتوفير مجموعة من الخدمات والمنتجات المصرفية ذات المستوى الرفيع، كخدمات التمويل وخدمات الحسابات المصرفية المختلفة منذ 11 رجب سنة 1419 الموافق لـ 11 نوفمبر سنة 1998، وقد تم افتتاح البنك رسمياً وبحضور الشيخ عبد الله بن زايد آل نهيان وزير الخارجية في 18 أبريل سنة 1999.

وبلغ رأس مال البنك المصرح به والمكتتب فيه "1000.000.000" ألف مليون درهم إماراتي أي ما يعادل "273.000.000" دولار أمريكي، موزعاً على "100.000.000" مائة مليون سهم بقيمة اسمية قدرها "10" دراهم للسهم الواحد وجميعها أسهم عادية. ويمكن إيجاز التطور الرئيسي لرأس مال البنك كان في 28 أبريل 2010 زاد البنك رأسماله من "1970.5" مليون درهم "2364.7" مليون درهم عن طريق توزيع أسهم منحة بنسبة (20%) عن عام 2009.⁽¹⁾

(1) الموقع الإلكتروني، <http://www.almrsal.com/post/146208>، تاريخ الاطلاع، 2015/04/12، ساعة الاطلاع،

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

المطلب الثاني: أهداف ورسالة بنك أبو ظبي الإسلامي

أولاً: رسالة البنك

المهمة الذي يريد البنك تجسيدها هي تقديم حلول مالية إسلامية للعالم أجمع، وتكمن رؤيته المستقبلية أن يكون مجموعة مالية إسلامية رائدة، ويصوغ نشاطه وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، ويحقق مفهومه المتكامل بالتركيز على احتياجات العملاء والابتكار الفريد للخدمات والمنتجات واستخدام أحدث وسائل التقنية التي تلبي الرغبات المتميزة للمتعاملين، مع الاعتناء بتحفيز ومكافأة الموظفين، والحرص الواعي على تنمية عوائد المستثمرين والمساهمين.

أن تكون أهداف الموظفين متفقة مع أهداف البنك العامة وبالتالي تحقيق المنفعة المشتركة.⁽¹⁾

ثانياً: أهداف البنك

ترتكز أهدافه في تقديم حلول مالية إسلامية للعالم أجمع، وذلك من خلال سعيه إلى:⁽²⁾

- أن يطور خدماته بما يلبي احتياجات عملائه.
- أن تكون خدماته نوعيّة، تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، وبأسعار مقبولة.
- أن يبتكر خدمات مصرفية، ويطورها: تناسقا مع متطلبات المودعين الحالية، واستشرافا لطموحاتهم المستقبلية.
- أن يستخدم أحدث وسائل التقنية في إيصال الخدمات والمنتجات المصرفية.
- أن تكون أهداف الموظفين متفقة مع أهداف البنك العامة.

(1) الموقع الإلكتروني، <http://www.almrsal.com/post/146208>، تاريخ الاطلاع، 2015/04/13، ساعة

الاطلاع، 15:30.

(2) التقرير المالي السنوي لبنك أبو ظبي الإسلامي لسنة 2010، الإمارات العربية المتحدة.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي

المطلب الثالث: قيم البنك وهيكله التنظيمي

أولاً: قيم البنك

وهي تمثل القيم العالمية للصيرفة الإسلامية، ويمكن تلخيصها كآآتي: (1)

- قيم الشريعة الإسلامية: وذلك بالإنتمام بأحكام الشريعة الإسلامية ومقاصدها واعتبارها المنهج الذي يجب إتباعه في مختلف إجراءاته وتعاملاته المصرفية.

- التميز باليسر والإتقان: الإلتزام بإتقان العمل والإخلاص فيه، ونشر اليسر في التعامل بلا إسراف ولا تبذير.

- إتباع أسلوب الوضوح والشفافية: وتعني وضوح التعاملات والتصرفات، فضلاً عن ذلك جعل المعلومات متاحة عن أعماله وقراراته للطرف الأخر.

التمتع بالقيم وبحسن الأخلاق في المعاملة كالكرم في الضيافة والسماحة، مما يؤدي إلى

تعزيز ثقة المساهمين والعملاء والمستثمرين.

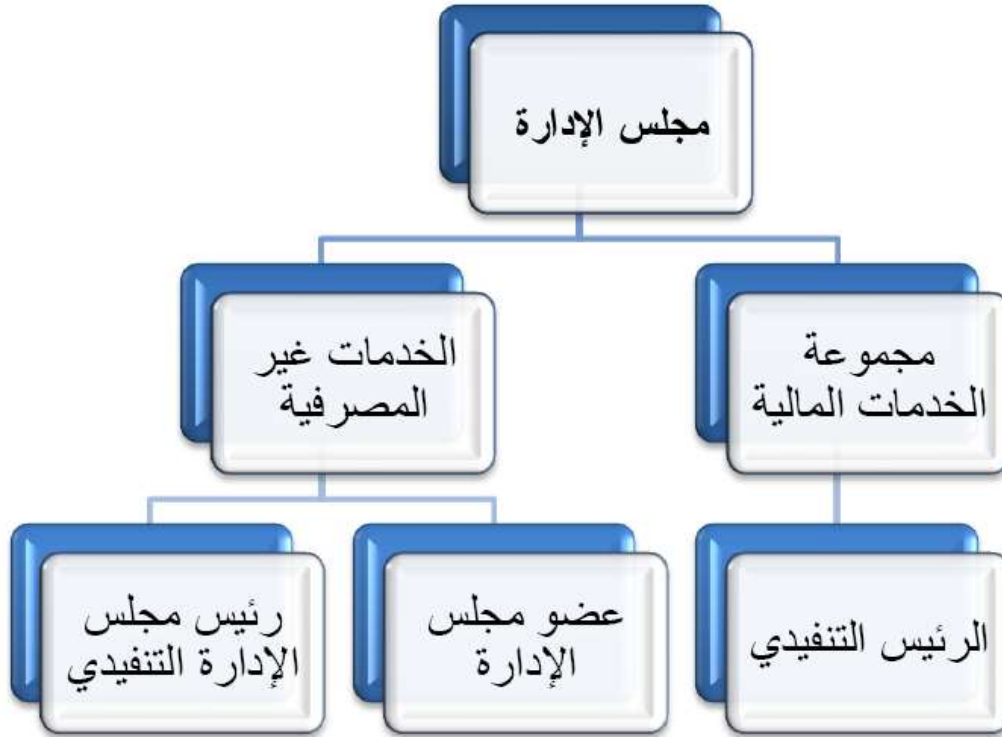
(1) الموقع الإلكتروني، <http://www.almrsl.com/post/146208>، تاريخ الإطلاع، 2015/04/13، ساعة

الإطلاع، 15:40.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي

ثانيا: الهيكل التنظيمي لبنك أبو ظبي الإسلامي

الشكل رقم (01): الهيكل التنظيمي لبنك أبو ظبي الإسلامي



المصدر: الموقع الإلكتروني

<http://www.argaam.com/company/companyprofile/marketid/2/companyid/109>

تاريخ الإطلاع 2015/05/16، ساعة الإطلاع، 12:55.

المبحث الثاني: مصادر الأموال في بنك أبو ظبي الإسلامي وتقييمها

إن مصادر الأموال الداخلية للبنوك الإسلامية تعد مصادر أموال طويلة الأجل كما هو الحال في باقي البنوك، بالإضافة إلى مصادر الأموال الخارجية والتي لا بد أن تتمتع بقدرات عالية على اجتذابها وتنويع آجالها، وكلما كانت كل من هذه الموارد الداخلية والخارجية طويلة الأجل

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

كلما أثر ذلك إيجابا على الإستثمار طويل الأجل، وسنحاول في هذا المبحث إبراز أو تحديد أهم هذه الموارد، بالإضافة إلى تقييمها من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: تحديد مصادر الأموال في بنك أبو ظبي الإسلامي

المطلب الثاني: تقييم مصادر الأموال الداخلية طويلة الأجل لبنك أبو ظبي الإسلامي

المطلب الثالث: تقييم مصادر الأموال الخارجية طويلة الأجل لبنك أبو ظبي الإسلامي

المطلب الأول: تحديد مصادر الأموال في بنك أبو ظبي الإسلامي

الجدول رقم (01): تحديد مصادر الأموال في بنك أبو ظبي الإسلامي خلال الفترة

الوحدة (ألف درهم إماراتي)

(2003-2013)

حقوق المساهمين	المطلوبات	السنوات
1400419	7820294	2003
155643	11181526	2004
2022012	20167393	2005
2769615	33520817	2006
5420878	38621301	2007
5636712	45573344	2008
7144536	56939468	2009
8110652	67146866	2010
8571067	65763999	2011
12651882	73012673	2012
13073892	90086594	2013

المصدر: من إعداد الطالبتين، بالإعتماد على التقارير المالية السنوية خلال الفترة (2003-2013)

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

يتضح لنا من خلال الجدول السابق:

أن المطلوبات المتكونة من أرصدة مستحقة لمؤسسات مالية وحسابات المودعين ومطلوبات أخرى تتزايد من سنة إلى أخرى في معظم سنوات الدراسة، وذلك بنسبة كبيرة، وهذا راجع إلى الزيادة الكبيرة في حسابات المودعين من سنة إلى أخرى.

في حين أن حقوق المساهمين والتي تتكون من رأس المال والإحتياطات والأرباح والصكوك الإسلامية القابلة للتحويل تتزايد هي الأخرى من سنة إلى أخرى في كل سنوات الدراسة لكن بنسبة أقل مقارنة بالمطلوبات.

وبهذا يمكن القول أن البنك أبو ظبي الإسلامي يعتمد على مصادر أموال خارجية أكبر من الموارد الذاتية أو الداخلية.

المطلب الثاني: تقييم مصادر الأموال الداخلية طويلة الأجل لبنك أبو ظبي الإسلامي

إنّ مصادر الأموال الداخلية للبنوك الإسلامية تعد مصادر أموال طويلة الأجل كما هو الحال في باقي البنوك، لذا لا بد من تقييمها لمعرفة مدى مساهمتها وتأثيرها على الإستثمار طويل الأجل.

ومن أجل ذلك تم استخدام مجموعة من النسب والمؤشرات التي تم حسابها من خلال بيانات مالية لبنك أبو ظبي الإسلامي.

الفرع الأول: نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي موارد البنك

الهدف من حساب نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي موارد بنك أبو ظبي الإسلامي هو معرفة مدى اعتماد هذا البنك في تكوين هيكل مصادر أمواله على حقوق الملكية - مصادر الأموال الداخلية- التي تعتبر من أهم مصادر التمويل طويل الأجل.

وتحسب هذه النسبة بقسمة رأس المال، الإحتياطات والأرباح المحتجزة والصكوك القابلة للتحويل - إذ وجدت - لكل سنة على إجمالي موارد البنك، وذلك وفق المعادلة التالية:

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي موارد البنك = (رأس المال + الاحتياطات + الأرباح المحتجزة + الصكوك القابلة للتحويل) ÷ إجمالي الموارد.

الجدول رقم (02): نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي موارد البنك أبو ظبي الإسلامي خلال الفترة

(2003 - 2013) الوحدة (ألف درهم إماراتي)

السنة	حقوق الملكية	إجمالي الموارد	نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد (%)	نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد على أساس سنة 2003 (%)
2003	1400419	92200713	15,19	100
2004	1505643	12687169	11,87	78,14
2005	2022012	22189405	9,11	59,97
2006	2769615	36290432	7,63	50,23
2007	5420878	44042179	12,31	81,04
2008	5636712	51210056	11,01	72,48
2009	7144536	64084004	11,15	73,40
2010	8110652	75257518	10,78	70,97
2011	8571067	74335066	11,53	75,91
2012	12651882	85664555	14,77	97,24
2013	13073892	103160486	12,67	83,41
المتوسط العام	6209755,27	52558325,73	11,63	84,28

المصدر: من إعداد الطالبتين. البيانات من التقارير المالية لمصرف أبو ظبي الإسلامي خلال الفترة:

(2003 - 2013)

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي

الشكل رقم (02): نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد على أساس سنة 2003 (%)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح لنا أن:

نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي موارد البنك تتراوح ما بين 7,63 % و 15,19 % بمتوسط نسبي قدره 11,63 % وقد عرفت هذه النسبة، انخفاضات في عدة سنوات كان السبب فيه، حدوث زيادة كبيرة في إجمالي موارد البنك، والتي قابلتها زيادة طفيفة في حقوق الملكية. وغالبا ما كان السبب في زيادة هذه الأخيرة هو زيادة الإحتياجات، الأرباح المتركمة وحقوق الأقلية، ويضاف إلى هذه الأسباب في السنوات 2006، 2008، 2010 زيادة البنك لرأس ماله.

ارتفاعا في باقي سنوات الدراسة وذلك بسبب زيادة حقوق الملكية بنسبة تفوق نسبة الزيادة في إجمالي الموارد، ويمكن تحديد أسباب زيادة حقوق الملكية على النحو التالي ففي سنة 2007 كان السبب وراء زيادة حقوق الملكية هو قيام البنك بإصدار صكوك مضاربة إسلامية قابلة للتحويل الإلزامي إلى أسهم البنك العادية، وقدرت قيمة هذه الصكوك ب 2 مليار درهم إماراتي تم دفعها بالكامل في 29 مارس 2007 مما أدى إلى بلوغ نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي موارد البنك أعلى قيمة لها خلال الخمس سنوات الأولى من فترة الدراسة والتي قدرت ب 12,31 %.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

ويشار هنا إلى أنّ هذه الصكوك عادة ما يتم إصدارها عندما يراد رفع رأس المال في المستقبل، لذا لا يسمح بالإكتتاب فيها إلاّ لجهة موثوقة يراد أن تكون شريكة في رأس المال، فبدل أن يصدر أسهما في المستقبل وتكون بتكلفة مرتفعة، فإنه يرفع من رأس ماله في المستقبل بأقل تكاليف عن طريق إصداره لهذه الصكوك. وفي سنة 2009 كانت الزيادة في حقوق الملكية ناتجة عن إصدار البنك صكوك مضاربة إسلامية، لصالح دائرة المالية لحكومة إمارة أبو ظبي بقيمة اسمية بلغت 2 مليار درهم إماراتي، وذلك بهدف دعم الشق الأول من رأس المال، وتماشيا مع برنامج الحكومة لتعزيز الملاء المالية لعدد من المؤسسات المصرفية.

وتعتبر هذه الصكوك دائمة حيث أنّه لا يوجد لها تاريخ استرداد معين، وتشمل على التزامات مباشرة من غير ضمان من جانب المصرف وفقا لشروط وأحكام المضاربة الشرعية.

الربح الذي تم توقعه لهذه الصكوك خلال الفترة الأولى المكونة من خمس سنوات هو 6 % سنويا، ويحق للبنك وفق إرادته المطلقة أن لا يقوم بتوزيع أي أرباح وفق ما كان متوقعا ولا يعتبر هذا حالة تعثر.

في سنة 2011، كانت الزيادة في حقوق الملكية ناتجة عن زيادة كل من الأرباح المحتجزة والأرباح المقترح توزيعها.

في سنة 2012، كان السبب في زيادة حقوق الملكية هو قيام البنك بعملية إصدار لأوّل صكوك مضاربة هجينة غير قابلة للتحويل للشق الأول من رأس المال، متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية و أوّل أداة تمويل لعموم المستثمرين في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا حيث قدرت بـ 3629165 ألف درهم إماراتي (1 مليار دولار أمريكي).

هذه الصكوك قابلة للاسترداد من قبل المصرف بعد الفترة المنتهية في 16 أكتوبر 2018، (تاريخ الاسترداد الأوّل) أو أي تاريخ دفع للربح وفقا لحالات معينة، وربح المضاربة المتوقع لهذه الصكوك هو 6,375 % تدفع بشكل نصف سنوي في نهاية كل 6 أشهر خلال الفترة الأولى المكونة من 6 سنوات.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

وبما أن كل هذه الصكوك الإسلامية أدرجت ضمن حقوق الملكية واستعملت لعدم الشق الأول لرأس مال البنك فإن حاملها يعتبرون مالكين لحصة من الكيان القانوني للبنك، دون أن يكون لهم الحق في التصويت وإلا كانوا حاملين لأسهم وليس لصكوك.

كما يتضح لنا أن نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموارد على أساس سنة 2003، قد عرفت تراجعاً خلال السنوات 2004، 2005، 2006، 2008، 2010، 2013، وهو ناتج بصفة عامة من الزيادة في إجمالي موارد البنك مقابل حدوث تغير بسيط في حقوق الملكية في كل هذه السنوات بالنسبة لسنة الأساس، والعكس في باقي السنوات.

وعلى العموم يمكن القول أن بنك أبو ظبي الإسلامي، يعتمد وبشكل كبير في جمعه لأمواله على مصادر الأموال الخارجية إذ لا تمثل حقوق الملكية سوى نسبة ضئيلة من إجمالي موارد البنك.

الفرع الثاني: نسبة حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية

الهدف من حساب هذه النسبة هو معرفة حجم الموارد المالية الذاتية لبنك أبو ظبي الإسلامي التي يمكن أن يستفيد منها في تمويل الإستثمار طويل الأجل من إجمالي تلك الموارد، إذ كما بيّنا في الفصل الثاني أن جزء من قيمة حقوق الملكية وخاصة من رأس المال يستعمل في شراء الأصول الثابتة للبنك، وبالتالي فإن حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل يمكن الحصول عليها بطرح قيمة الأصول الثابتة

من إجمالي حقوق الملكية وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل} = \text{إجمالي حقوق الملكية} - \text{الأصول الثابتة}$$

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

الجدول رقم (03): نسبة حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية خلال الفترة (2003 - 2013) الوحدة (ألف درهم إماراتي)

السنة	حقوق الملكية	الأصول الثابتة	حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل	نسبة حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية (%)	نسبة حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية على أساس سنة 2003 (%)
2003	1400419	34757	13656662	97,52	100
2004	1505643	44274	1461369	97,06	99,53
2005	2022012	109880	1912132	94,57	96,97
2006	2769615	213329	2556286	92,30	94,64
2007	5420878	368244	5052634	93,21	95,57
2008	5636712	321549	5315163	94,30	96,69
2009	7144536	378825	6765711	94,70	97,10
2010	8110652	585887	7524765	92,78	95,13
2011	8571067	973963	7597104	88,64	90,89
2012	12651882	1221849	11430033	90,34	92,63
2013	13073892	1420558	11653334	89,13	91,39
المتوسط العام	6209755,27	524828,67	5684926,64	92,81	/

المصدر: من إعداد الطالبان، البيانات من التقارير السنوية لبنك أبو ظبي الإسلامي خلال الفترة: (2003-2013).

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

الشكل رقم(03): نسبة حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية على أساس سنة 2003 (%)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على بيانات الجدول السابق

من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن:

نسبة حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية تتراوح ما بين 88,64% و 97,52% بمتوسط نسبي قدره 92,81%، وقد عرفت هذه النسبة انخفاضا في السنوات الأولى (2003-2006) وفي السنوات 2010، 2011 و 2013 نتيجة الزيادة في حقوق الملكية التي صاحبته زيادة بنسبة أقل في حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل، وذلك راجع إلى توسع البنك في تمويل أصوله الثابتة التي تضاعفت بشكل واضح خلال هذه السنوات، مما جعل نسبة حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية تنخفض من سنة إلى أخرى مع التزايد الكبير في الأصول الثابتة.

إرتفاعا في السنوات 2007 إلى 2009 وكذا سنة 2012، ويعود ذلك إلى الزيادة في قيمة حقوق الملكية التي قابلها في نفس الوقت زيادة أكبر بقليل في حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل، وذلك ناتج عن التغير البسيط في الأصول الثابتة والتي عرفت زيادة بسيطة في معظم هذه السنوات وانخفاضا في سنة 2008 بسبب تخلي البنك عن بعض أصوله الثابتة.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

لقد شهدت هذه النسبة تراجعاً عن سنة الأساس في جميع سنوات الدراسة، حيث حققت أدنى معدلاتها عام 2011 بنسبة 90,89 % وأعلى معدلاتها سنة 2004 بنسبة 99,53 % وهو ما يعد تراجعاً بسيطاً ناتجاً عن زيادة الأصول الثابتة بنسبة تفوق الزيادة في حقوق الملكية في كل سنة من سنوات الدراسة بالنسبة لسنة الأساس.

وعموماً فإن هذه النسبة تدل على أن الأموال الموجهة لتمويل الأصول الثابتة، لا تشكل إلا نسبة ضئيلة من إجمالي حقوق الملكية، لذا فإن معظم حقوق الملكية هي أموال متاحة للإستثمار طويل الأجل.

الفرع الثالث: معدّل نمو حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل

الهدف من حساب هذا المعدّل هو معرفة مقدار التغيير في حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل لكل سنة من سنوات الدراسة بالنسبة للسنة التي تسبقها أو بالنسبة لسنة الأساس (2003)، وكلما كان التغيير بالزيادة اعتبر ذلك مؤشراً جيداً ودلّ على زيادة مقدرة البنك على استخدام حقوق الملكية في تمويل الأنشطة الإستثمارية طويلة الأجل، ويحسب هذا المعدّل وفقاً للمعادلتين التاليتين:

$$\text{معدّل النمو السنوي لحقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل} = \frac{\text{حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل للسنة } n - \text{حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل للسنة } (n-1)}{\text{حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل للسنة } (n-1)}$$

$$\text{معدّل نمو حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل على سنة الأساس} = \frac{\text{حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل في السنة } n - \text{حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل في سنة الأساس}}{\text{حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل في سنة الأساس}}$$

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي

الجدول رقم (04): معدّل نمو حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل

الوحدة (ألف درهم إماراتي)

(2013-2003)

السنة	حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل	حقوق الملكية المتاحة للإستثمار على أساس سنة 2003	معدّل النمو السنوي لحقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل (%)	معدّل نمو حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل على أساس سنة 2003 (%)
2003	1365662	100	00	00
2004	1461369	107,01	7,01	7,01
2005	1912132	140,02	30,85	40,02
2006	2456286	179,87	28,46	79,86
2007	5052634	369,99	105,70	269,98
2008	5315163	389,21	5,20	289,20
2009	6765711	495,43	27,29	395,42
2010	7524765	551,01	11,22	451,00
2011	7597104	556,31	0,96	456,29
2012	11430033	836,98	50,45	736,96
2013	11653334	853,33	1,95	753,31
المتوسط العام	5684926,64	416,23	24,45	/

المصدر: من إعداد الطالبتان، البيانات من التقارير المالية السنوية لبنك أبو ظبي الإسلامي خلال الفترة (2013-2003)

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

الشكل رقم (04): معدّل نمو حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل على أساس سنة 2003 (%)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

من خلال بيانات الجدول والشكل البياني يتضح أن:

معدّل النمو السنوي لحقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل بلغ متوسطه خلال فترة الدراسة نسبة 24,45% وحقق أعلى معدل له عام 2007 بنسبة 105,7% حيث ارتفعت حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل بحوالي 2596348 ألف درهم إماراتي من سنة 2006 إلى سنة 2007.

كما حقق هذا المعدّل أدنى مستوياته عام 2011 بـ 0,96%، حيث زاد بشكل ضئيل جدا من 7524765 ألف درهم إماراتي إلى 7597104 ألف درهم إماراتي أي بحوالي 72339 ألف درهم إماراتي.

كما يلاحظ أنّ معدّل النمو السنوي لحقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل، شهد تذبذبا بين الزيادة والنقصان خلال فترة الدراسة، وأنّه منذ عرف ارتفاعا سنة 2005 بسبب زيادة الإحتياجات، الأرباح المتراكمة وحقوق الأقلية، لم يحقق ارتفاعا إلا في السنوات التي قام فيها البنك بإصدار صكوك المضاربة عام 2007، 2009 و2012.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

ولقد كان هذا المعدّل موجبا خلال سنوات الدراسة، وهذا يعني أن حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل تحقق زيادة سنة عن أخرى، وهذا ما يعدّ أمرا إيجابيا ويدل على زيادة قدرة بنك أبو ظبي الإسلامي على الإستثمار طويل الأجل في كل سنوات الدراسة بالنسبة لسنة الأساس.

كما أن معدّل نمو حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل على أساس سنة 2003 حقق أدنى مستوياته عام 2004 بنسبة 7,01 % وأعلى مستوياته في 2013 بنسبة 753,31 %.

ويلاحظ أنّ هذا المعدّل شهد تزايدا تدريجيا خلال سنوات الدراسة، وهذا أمر إيجابي، يدل على قدرة البنك على زيادة نسبة الإستثمار طويل الأجل في كل سنوات الدراسة ابتداء من سنة الأساس 2003.

وهكذا يتبين لنا من خلال تقييم مصادر الأموال الداخلية طويلة الأجل أن حقوق الملكية في بنك أبو ظبي الإسلامي لا تشكل إلاّ نسبة ضئيلة من إجمالي موارد البنك، كما أنّ معظم حقوق الملكية لبنك أبو ظبي الإسلامي هي موارد مالية متاحة للإستثمار طويل الأجل، وهذا يعتبر أمرا إيجابيا لكن أثره بسيط كون حقوق الملكية في حدّ ذاتها لا تمثل نسبة كبيرة من إجمالي موارد البنك.

بالإضافة إلى أنّ حقوق الملكية حققت زيادة في معدّل نموها السنوي في السنوات التي أصدر فيها البنك صكوك إسلامية، وبالتالي فهذه الصكوك تعدّ عاملا مساعدا على زيادة الموارد طويلة الأجل، وهو ما يعتبر أمرا مشجعا للبنك على الإستثمار طويل الأجل.

كما أنّ هذه الصكوك التي تم إصدارها لدعم الشق الأول من رأس ماله عن طريق ما يعرف بالتصكيك المباشر، تتمتع بارتفاع العوائد المتوقعة لها مما يجعلها مغرية للمستثمرين كما أنها تتمتع بمزايا كبيرة تجعلها أقرب إلى أن تكون أسهما مثل كونها دائمة إذ ليس لها تاريخ استحقاق محدد، كما تعطي للبنك حرية في وقف توزيعات الأرباح الدورية على المستثمرين (حاملو الصكوك) بصفته مضاربا، وتعطي لحاملها الحق في تملك حصة من صافي أصول البنك.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

المطلب الثالث: تقييم مصادر الأموال الخارجية طويلة الأجل لبنك أبو ظبي الإسلامي

إن البنوك الإسلامية حتى تتمكن من تحقيق أهدافها لتنمية وتدعيم مشاريعها الإستثمارية طويلة الأجل، لا بد وأن تتمتع بقدرات عالية على اجتذاب وتنويع آجال مصادر أموالها الخارجية، وذلك باعتبارها تشكل أغلبية مواردها المالية، وكلما شكلت الموارد المالية طويلة الأجل نسبة كبيرة منها كلما أثر ذلك إيجاباً على الإستثمار طويل الأجل.

لذا سنحاول في هذا المطلب تقييم مصادر الأموال الخارجية لهذا البنك.

الفرع الأول: نسبة المطلوبات طويلة الأجل إلى إجمالي الموارد

الهدف من حساب هذه النسبة هو معرفة حجم المطلوبات للبنك إلى إجمالي موارده، وبالتالي معرفة المطلوبات التي بإمكان البنك أن يحقق من خلالها أهدافه التنموية وليستغلها في مشاريعه طويلة الأجل.

نشير فقط إلى أنه عند حساب حجم المطلوبات طويلة الأجل لبنك أبو ظبي أضفنا ودائع الوكالة التي لم يحدد البنك آجالها وبالإضافة إلى حسابات التوفير التي تعتبر في مجموعها طويلة الأجل، بالإضافة إلى الإيداعات الإستثمارية التي الأصل فيها أنها طويلة، بالرغم من أن بنك أبو ظبي الإسلامي لم يوفر بيانات تفصيلية عن الودائع وتوزيعها الزمني، حيث اعتبرنا المطلوبات طويلة الأجل التي تزيد سنة (من سنة فما فوق أي حتى المتوسط منها).

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

الجدول رقم (05): نسبة المطلوبات طويلة الأجل إلى إجمالي موارد بنك أبو ظبي الإسلامي (2003 - 2013)

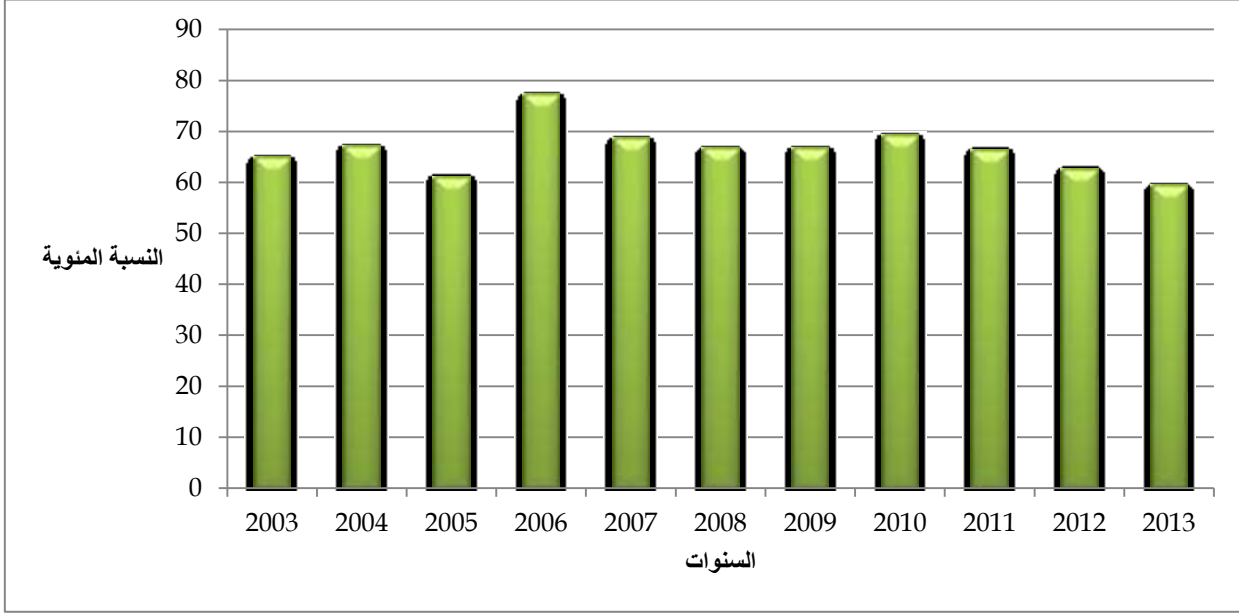
الوحدة (ألف درهم إماراتي)

السنة	المطلوبات طويلة الأجل	إجمالي الموارد	نسبة المطلوبات طويلة الأجل إلى إجمالي الموارد (%)	نسبة المطلوبات طويلة الأجل إلى إجمالي الموارد على أساس سنة 2003 (%)
2003	5981710	9220713	64,87	100,00
2004	8515685	12687169	67,12	103,47
2005	13553477	22189405	61,08	94,16
2006	28034365	36290432	77,25	119,08
2007	30234850	44042179	68,65	105,82
2008	34122100	51210056	66,63	102,71
2009	42685108	64084004	66,61	102,68
2010	52114595	75257518	69,25	106,75
2011	49354614	74335066	66,39	102,35
2012	53630942	85664555	62,61	96,51
2013	61288542	103160486	59,41	91,58
المتوسط العام	34501453,45	52558325,73	66,36	/

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية لمصرف أبو ظبي الإسلامي خلال الفترة (2003 - 2013)

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي

الشكل رقم (05): نسبة المطلوبات طويلة الأجل إلى إجمالي الموارد (%)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الجدول السابق

من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن:

نسبة المطلوبات طويلة الأجل إلى إجمالي الموارد تتراوح ما بين 59,41 % و 77,25 %
بمتوسط نسبي يقدر بـ 66,36 % ويلاحظ أن بنك أبو ظبي الإسلامي قد حافظ في معظم سنوات
الدراسة على استقرار هذه النسبة حيث شهدت هذه الأخيرة:

ارتفاعاً في السنوات 2006 و 2010 وذلك بسبب زيادة إجمالي موارد البنك بنسبة أقل من
الزيادة في المطلوبات طويلة الأجل.

انخفاضاً في باقي سنوات الدراسة بسبب زيادة إجمالي موارد البنك بنسبة أكبر من الزيادة في
المطلوبات طويلة الأجل وهذا بسبب زيادة حقوق الملكية بنسبة تفوق الزيادة في المطلوبات، ومن
خلال متوسط هذه النسبة يتضح لنا أن حجم مطلوبات البنك طويلة تمثل نسبة كبيرة من إجمالي
موارده، إذا ما اعتبرت موارد مستقرة تفوق السنة (طويلة الأجل).

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي

أما نسبة المطلوبات طويلة الأجل إلى إجمالي موارد البنك على أساس سنة 2003 قد حققت ارتفاعاً ضئيلاً في معظم سنوات الدراسة، وسجلت أدنى مستوياتها بـ 91,58 % سنة 2013، وأعلى مستوياتها سنة 2006 بـ 119,08 % وتفسير ذلك يرجع إلى الأسباب السابقة الذكر ابتداءً من 2003.

الفرع الثاني: معدل نمو المطلوبات طويلة الأجل

الجدول رقم (06): معدل نمو المطلوبات طويلة الأجل للفترة (2003 - 2013)

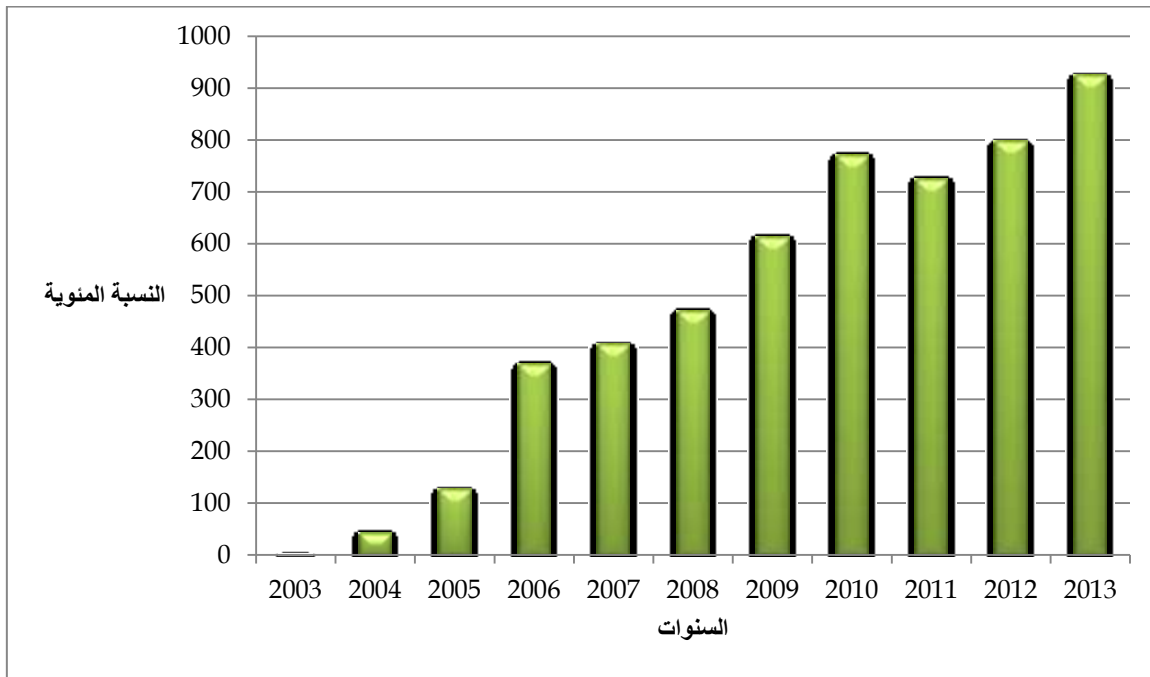
الوحدة (ألف درهم إماراتي)

السنة	المطلوبات طويلة الأجل	المطلوبات طويلة الأجل على أساس سنة 2003	معدل النمو السنوي للمطلوبات طويلة الأجل (%)	معدل نمو المطلوبات طويلة الأجل على أساس سنة 2003 (%)
2003	5981710	100,00	0,00	0,00
2004	8515685	142,36	42,36	42,36
2005	13553477	226,58	59,16	126,58
2006	28034365	468,67	106,84	368,67
2007	30234850	505,45	7,85	405,45
2008	34122100	570,44	12,86	470,44
2009	42685108	713,59	25,10	913,59
2010	52114595	871,23	22,09	771,23
2011	49354614	825,09	(-5,30)	725,09
2012	53630942	896,58	8,66	796,58
2013	61288542	974,59	14,28	924,59
المتوسط العام	34501453,45	572,24	26,72	/

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية خلال الفترة (2003-2013)

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي

الشكل رقم (06): معدل نمو المطلوبات طويلة الأجل على أساس سنة 2003 (%)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح لنا أن:

معدل النمو السنوي للمطلوبات طويلة الأجل بلغ متوسطه عن فترة الدراسة بنسبة 26,72 % وحقق أعلى معدلاته بـ 59,16 % عام 2005 وأدنى مستوياته عام 2011 بـ 5,3- وهو المعدل السالب الوحيد خلال فترة الدراسة.

وقد زاد هذا المعدل (2003-2005) تزايداً تدريجياً وكان السبب في ذلك ارتفاع حجم ودائع الوكالة. في سنة 2006 حقق المعدل أعلى مستوى له وذلك ناتج عن ارتفاع حجم ودائع الوكالة والودائع الإستثمارية، بالإضافة إلى ظهور الصكوك الإسلامية لأول مرة في ميزانية البنك والتي أصدرها البنك عن طريق تصكيكه لبعض موجوداته وبالتالي حصوله على أموال من عملية اكتتاب المستثمرين والتي تستحق سنة 2011. وسنة 2007 أصبح معدل نمو المطلوبات منخفضاً حيث قدر بـ 7,85 % بسبب نمو الودائع الإستثمارية وزيادتها مقارنة بسنة 2006.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

أما في سنة 2008 انتقل معدل النمو إلى 12,86 % بسبب زيادة الودائع الإستثمارية وذلك لتلقي البنك لودائع من الحكومة الإتحادية لدولة الإمارات العربية المتحدة للفترة من 03 إلى 05 سنوات، والتي قدمت له في إطار عملية دعم البنوك إثر قيام الأزمة المالية العالمية، بالإضافة إلى ظهور حسابات التوفير لأول مرة في ميزانية البنك.

في سنة 2009 انتقل معدل النمو إلى 25,10 % وهذا النمو كان سببه زيادة كل من الودائع الإستثمارية وحسابات التوفير، بالإضافة إلى تحويل وديعة الحكومة الإتحادية لدولة الإمارات العربية المتحدة إلى وديعة وكان يتم تصنيفها ضمن الشق الثاني لرأس المال، ويعتبر رأس مال الوكالة غير مضمون من قبل المصرف وهو مستمر لمدة 7 سنوات، ويحق للحكومة تحويل رأس مال الوكالة أو جزء منه إلى أسهم عادية في المصرف وفق شروط وفي حالات محددة.

وفي سنة 2010 انخفض معدل النمو ب 3,01 % حيث وصل إلى 22,09 %، وهذا بسبب زيادة الودائع الإستثمارية وبالإضافة إلى الزيادة في حجم الصكوك الإسلامية نتيجة قيام البنك بعملية إصدار ثاني للصكوك (متوسطة المدى) وذلك بعد الإصدار الأول في سنة 2006.

في سنة 2011 عرفت المطلوبات طويلة الأجل عن السنة التي قبلها انخفاضا بنسبة (5,30%)، وذلك بسبب انخفاض كل من الودائع والصكوك الإسلامية.

مع الإشارة إلى أن البنك قام في نفس السنة بإصدار دفعة ثالثة من الصكوك الإسلامية لكن كانت قيمتها أقل من قيمة صكوك الإصدار الأول التي قام بإعادة شرائها، لذلك حدث انخفاض في حجم الصكوك الإسلامية.

في سنة 2012 ارتفع معدل النمو عن سنة 2011 حيث حقق 8,66 % وهو راجع إلى الزيادة الطفيفة في الودائع الإستثمارية.

ومتوسط هذا المعدل يعتبر مؤشرا إيجابيا فيما لو أن البنك لا يسمح للمودعين بسحب ودايعهم في آجال قصيرة، حيث يؤدي إلى تشجيع البنك لتمويل إستثمارات طويلة الأجل.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

معدل نمو المطلوبات طويلة الأجل شهد على العموم تزايداً تدريجياً على أساس سنة 2003، حيث حقق أدنى مستوياته سنة 2004 بـ 42,36 %، ليواصل الإرتفاع حتى سنة 2013 بنسبة 924,59 % وقد تزايد بشكل مستمر على مدار سنوات الدراسة.

المبحث الثالث: تقييم إستثمارات بنك أبو ظبي الإسلامي

إن بنك أبو ظبي الإسلامي يعامل جزء من موارده طويلة الأجل على أنها قصيرة، وهذا ما يؤثر على الإستثمار طويل الأجل، وسنحاول في هذا المبحث توضيح تأثير ذلك على الإستثمار طويل الأجل وكذا مدى تأثر هذا الأخير بالصكوك الإسلامية، وذلك من خلال النسب والمؤشرات التي سنتناولها في المطالب التالية:

المطلب الأول: تحديد إستخدامات الأموال لبنك أبو ظبي الإسلامي

المطلب الثاني: الأهمية النسبية للأساليب الإستثمارية

المطلب الثالث: تقييم وضعية الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي

المطلب الأول: تحديد استخدامات الأموال في بنك أبو ظبي الإسلامي

الجدول رقم (07): تحديد استخدامات الأموال في بنك أبو ظبي الإسلامي خلال الفترة

(الوحدة (ألف درهم إماراتي) (2013-2003)

السنوات	أرصدة نقدية	الصكوك الإسلامية	استثمارات	أصول ثابتة	موجودات أخرى
2003	485081	8032572	628677	34757	39626
2004	611126	11176900	791777	44274	63092
2005	1113971	19385077	1371206	109880	209271
2006	1439561	30964397	3287848	263329	385297
2007	2298850	37655436	2841235	368244	878370
2008	4167188	41732345	3098583	321549	1890391
2009	5798867	52663845	2885987	378825	2356480
2010	8306717	60776134	3718703	585887	1870072
2011	13722516	54042842	3626095	973963	1964650
2012	15408383	60951652	6164728	1221849	1917943
2013	25307100	65324250	8038036	1420558	3070542

المصدر: من إعداد الطالبتين، بالإعتماد على التقارير المالية السنوية لمصرف أبو ظبي الإسلامي خلال الفترة (2013-2003)

يتضح لنا من خلال الجدول السابق ما يلي:

أن استخدامات بنك أبو ظبي الإسلامي تتوزع ما بين الأرصدة النقدية والتي تتكون من النقد وأرصدة لدى المصاريف المركزية وأرصدة وودائع الوكالة لدى مصارف إسلامية ومؤسسات مالية أخرى، ويلاحظ أنها في زيادة مستمرة خلال سنوات الدراسة.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

بالإضافة إلى الصكوك الإسلامية والتي تشمل مرابحة ومضاربة مع مؤسسات مالية ومرابحة وتمويلات إسلامية أخرى، وتمويلات الإجارة والتي تتزايد بنسبة كبيرة في معظم سنوات الدراسة.

بالإضافة إلى الاستثمارات والتي شملت الإستثمار في شركات زميلة وشركة ائتلاف واستثمارات عقارية وإستثمارات أخرى، حيث تتزايد ولكن بنسبة ضئيلة مقارنة بالصكوك الإسلامية.

وبالإضافة إلى أنه من ضمن استخدامات البنك الأصول الثابتة والتي تمثل الآلات والمعدات والأدوات وغيرها، والتي تمثل نسبة ضئيلة من استخدامات البنك في السنوات الأولى، وبعدها زادت بشكل ضئيل أيضا لتحقق أعلى قيمة لها في سنة 2013 بقيمة 1420558 ألف درهم إماراتي.

المطلب الثاني: الأهمية النسبية للأساليب الإستثمارية

تهدف هذه النسبة إلى الكشف عن تركيز التوظيف في كل أسلوب من الأساليب الإستثمارية، والتي يتم حسابها بقسمة إجمالي الإستثمار في كل أسلوب على إجمالي الإستثمارات.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

الجدول رقم (08): الأهمية النسبية للأساليب الإستثمارية في بنك أبو ظبي الإسلامي للفترة

(2003-2013) الوحدة (ألف درهم إماراتي)

السنة	مربحة %	مضاربة %	استضاع %	إجارة %	ذمم وتمويلات إسلامية أخرى (%)	البطاقات الإسلامية المغطاة (%)	الإجمالي %
2003	50,92	0,76	10,36	37,60	0,12	0	100
2004	55,25	4,36	39,28	0,99	39,28	0	100
2005	59,62	3,89	0,98	35,43	0,06	0	100
2006	50,69	8,31	1,31	45,03	2,97	0	100
2007	47,38	5,85	0,11	43,26	2,34	0	100
2008	44,98	8,2	0,85	40,96	0,35	4,65	100
2009	46,26	5,60	0,58	40,66	0,2	6,71	100
2010	44,16	4,76	0,52	43,48	0,2	6,89	100
2011	45,06	4,37	0,40	42,90	0,28	7	100
2012	44,44	3,16	0,24	44,15	0,17	7,82	100
2013	42,85	2,53	0,27	45,01	0,02	09	100
المتوسط العام	48,51	4,70	1,53	41,61	0,62	3,82	/

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية خلال الفترة (2003-2013)

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن أساليب الإستثمار في بنك أبو ظبي الإسلامي مرتبة

حسب نسبتها إلى إجمالي أساليب الإستثمار المعتمدة كما يلي:

1- أسلوب المربحة بمتوسط قدره: 48,51%.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

- 2- أسلوب الإجارة بمتوسط قدره: %41,61.
- 3- أسلوب المضاربة بمتوسط قدره: %4,7.
- 4- البطاقات الإسلامية المغطاة بمتوسط قدره: %3,82.
- 5- أسلوب الإستصناع بمتوسط قدره: %1,53.
- 6- ذم وتمويلات إسلامية أخرى بمتوسط قدره: %0,62.

كما سبق يتضح لنا:

أن متوسط الإستثمار بأسلوب المربحة قد حاز على أهمية نسبية تفوق متوسط الإستثمار ببقية الأساليب الإستثمارية في البنك خلال فترة الدراسة (2013/2003)، وبليته في ذلك مباشرة الإستثمار بأسلوب الإجارة وذلك بفرق بسيط عن أسلوب المربحة.

ويلاحظ من خلال بيانات الجدول السابق أن أسلوب المربحة في السنوات الأولى (2003-2005) كان ذو أهمية نسبية تفوق الأهمية النسبية لأسلوب الإجارة، أما في باقي السنوات أصبح البنك يركز كذلك في توظيفاته على أسلوب الإجارة، حيث يلاحظ أن الأهمية النسبية للإجارة انتقلت من %35,43 سنة 2005 إلى %45,03 سنة 2006.

كما يلاحظ أن البنك قد حافظ على نسبة تفوق %40 لهذا الأسلوب منذ سنة 2006 بسبب الإصدار الأول للصكوك الإسلامية حتى سنة 2013، وهذا ما شجعه على زيادة أمواله المستقرة لفترات متوسطة وزيادة أو توسيع أنشطته الإستثمارية متوسطة الأجل.

أن أسلوب المضاربة الذي احتل المرتبة الثالثة ضمن توظيف أموال بنك أبو ظبي الإسلامي، الذي يعد أهم أساليب الإستثمار طويلة الأجل وأكثرها مخاطرة، فقد عرف أعلى نسبة له سنة 2006 بـ %8,31 وبلغ سنة 2008 نسبة %8,2 ويرجع تحقيق هذه النسبة بسبب زيادة موارد البنك طويلة الأجل خلال هذه السنة، وذلك نتيجة حصوله على وديعة إستثمارية متوسطة

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

الأجل من الحكومة الاتحادية لدولة الإمارات العربية المتحدة، أما في باقي سنوات الدراسة فقد كانت النسبة منخفضة.

المطلب الثالث: تقييم الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي

الفرع الأول: نسبة الإستثمار طويل الأجل إلى موارد البنك طويلة الأجل

لقد اعتمدنا في تحديد الإستثمارات طويلة الأجل على الإستثمارات التي يفوق تاريخ استحقاقها عن سنة، وبالتالي فهي تجمع بين المتوسطة والطويل وذلك لأن البنك لم يفصل وبشكل جيد في تقاريره المالية الخاصة بفترة الدراسة بين المتوسطة والطويلة، ففي السنوات (2003 إلى 2006) اعتبرت الإستثمارات التي بقي لتاريخ استحقاقها أكثر من سنة وأقل من ثلاث سنوات إستثمارات متوسطة الأجل وما فوق ذلك طويلة الأجل، وابتداءً من سنة 2007 تم تغيير المدة من ثلاث إلى خمس سنوات.

الهدف من حساب هذه النسبة هو معرفة مدى تغطية موارد البنك طويلة الأجل والتي هي: مجموع حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل مضافاً إليه المطلوبات طويلة الأجل لقيمة الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي، حيث كلما زاد ذلك اعتبر أمراً إيجابياً ودل على مقدرة البنك على استغلال موارده المالية الداخلية أو الخارجية في تمويل الإستثمار طويل الأجل.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي
الإسلامي

الجدول رقم (09): نسبة الإستثمار طويل الأجل إلى موارد البنك طويلة الأجل

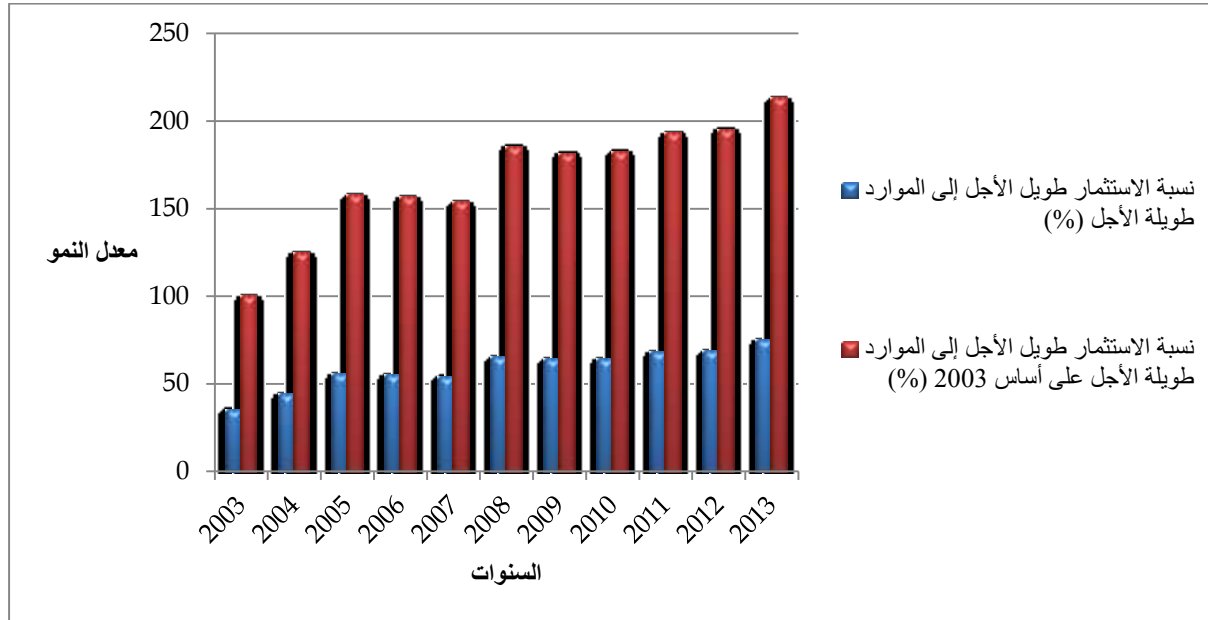
الوحدة (ألف درهم إماراتي) (2003 - 2013)

نسبة الإستثمار طويلة الأجل إلى الموارد طويلة الأجل على أساس سنة 2003 (%)	نسبة الإستثمار طويلة الأجل إلى الموارد طويلة الأجل (%)	الموارد طويلة الأجل	الإستثمارات طويلة الأجل	السنة
100,00	35,11	7347372	2579993	2003
124,58	43,74	9977054	4364001	2004
157,56	55,32	15465609	8554884	2005
156,53	54,96	30490651	16758475	2006
153,48	53,89	35287484	19017868	2007
185,26	65,05	39437263	25653641	2008
181,24	63,64	49450819	31472228	2009
182,41	64,05	59639360	38200466	2010
192,95	67,75	56951718	38583571	2011
192,95	68,21	65060975	44375132	2012
212,89	74,75	72941876	54526905	2013
/	59,31	40186380,55	25689631,36	المتوسط العام

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية (2003-2013)

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي

الشكل رقم (07): معدل نمو الموارد والإستثمارات طويلة الأجل على أساس سنة 2003 (%)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على بيانات الجدول السابق.

من خلال بيانات الجدول والشكل السابقين يتضح ما يلي:

نسبة الإستثمارات طويلة الأجل إلى إجمالي الموارد طويلة الأجل تتراوح ما بين 35,11 % و74,75 %، بمتوسط نسبي قدره 59,31 %.

انخفضت في عدة سنوات بسبب زيادة الموارد طويلة الأجل بنسبة تفوق الزيادة في الإستثمارات طويلة الأجل. وفي سنة 2004 كان سبب زيادة الموارد طويلة الأجل هو ارتفاع ودائع الوكالة إلى إجمالي المطلوبات طويلة الأجل خلال هذه السنة، وهذا معناه أن جزءاً من ودائع الوكالة كانت ودائع قصيرة الأجل، وهو ما أدى إلى إحداث زيادة في الموارد طويلة الأجل دون أن تصاحبها زيادة مماثلة في الإستثمارات طويلة الأجل.

في سنة 2006 و2007 كان سبب زيادة الموارد طويلة الأجل راجع إلى إصدار البنك لصكوك إسلامية وحدثت زيادة مستمرة في نسبة الودائع الإستثمارية إلى إجمالي المطلوبات طويلة الأجل.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

وبما أن الصكوك الإسلامية ذات مدة متوسطة الأجل والودائع الإستثمارية يصنفها البنك ضمن موارد قصيرة الأجل فإن زيادة هذه الأخيرة تسببت في زيادة الموارد طويلة الأجل دون أن تتبعها زيادة مماثلة في الإستثمارات طويلة الأجل.

في سنة 2009 بسبب إصدار صكوك إسلامية من الشق الأول، بالإضافة إلى دعم البنك للشق الثاني من رأس المال عن طريق وديعة وكالة متوسطة الأجل تلقاها من الحكومة الاتحادية لدولة الإمارات العربية المتحدة، وبما أن حجم الموارد المالية طويلة الأجل في هذه السنة زادت دون أن تصاحبها زيادة مماثلة في الإستثمار طويل الأجل، فإنه على ما يبدو أن البنك لم يستثمر وديعة الوكالة في أجل متوسط رغبة منه في إرجاع الوديعة للحكومة قبل تاريخ استحقاقها.

ارتفعت النسبة في عدة سنوات، نتيجة زيادة الإستثمارات طويلة الأجل بنسبة تفوق الزيادة في الموارد طويلة الأجل، ويفسر ذلك على النحو التالي:

في سنة 2005 كان ذلك بسبب زيادة نمو حقوق الملكية المتاحة للإستثمار طويل الأجل وبهذا زيادة الموارد طويلة الأجل، بالإضافة إلى أنه في نفس السنة حدث انخفاض في نسبة ودائع الوكالة ومنه زيادة الإستثمار طويل الأجل الذي واكب الزيادة في الموارد طويلة الأجل.

في سنة 2008 كان سبب زيادة الموارد طويلة الأجل هو زيادة نمو حقوق الملكية المتاحة للإستثمار وزيادة ودائع التوفير التي ظهرت لأول مرة في ميزانية البنك وهذا ما أدى على زيادة الموارد طويلة الأجل التي يمكن للبنك توظيفها في إستثمارات طويلة الأجل.

وفي باقي سنوات الدراسة كان سبب زيادة الموارد طويلة الأجل هو إصدار البنك لصكوك إسلامية، بالإضافة إلى أنه في كل سنة من هذه السنوات حدث انخفاض في الودائع الإستثمارية، مما أدى إلى زيادة الموارد طويلة الأجل التي صاحبها زيادة موازية في الإستثمارات طويلة الأجل.

وعلى العموم كلما زادت النسبة دل ذلك على زيادة مساهمة الموارد طويلة الأجل في دعم الإستثمار طويل الأجل والعكس بالعكس.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

إن نسبة الإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الموارد طويلة الأجل بالنسبة لسنة الأساس كانت في كل سنوات الدراسة تفوق ما بلغته في سنة الأساس، حيث حققت أدنى معدل لها سنة 2004 بـ 124,58%، وأعلى معدل لها في سنة 2013 بـ 212,89%، وهذا يعتبر مؤشرا إيجابيا ويدل على زيادة استقطاب البنك لموارد مالية توظف أو تستمر في الأجل الطويل.

الفرع الثاني: نسبة الإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الإستثمارات

الهدف من حساب هذه النسبة هو معرفة الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي إلى إجمالي إستثماراته، حيث كلما زادت هذه النسبة كان ذلك مؤشرا جيدا.

وتحسب هذه النسبة بقسمة الإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي إستثمارات البنك وفق المعادلة التالية:

نسبة الإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الإستثمارات = الإستثمار طويل الأجل ÷ إجمالي الإستثمارات.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي الإسلامي

الجدول رقم (10): نسبة الإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الإستثمارات خلال الفترة

الوحدة (ألف درهم إماراتي) (2013-2003)

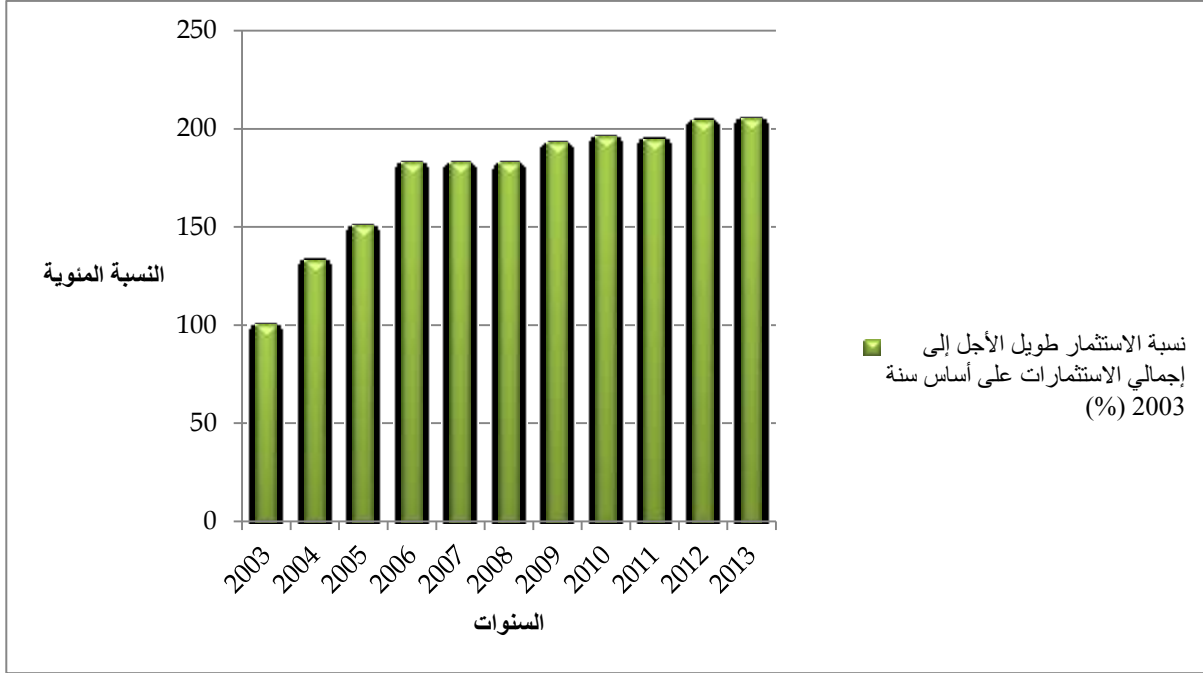
نسبة الإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الإستثمارات على أساس سنة 2003 (%)	نسبة الإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الإستثمارات (%)	إجمالي الإستثمارات	الإستثمار طويل الأجل	السنة
100,00	38,68	6669255	2579593	2003
132,63	51,30	8507259	4364001	2004
150,14	58,08	14730404	8554884	2005
182,60	70,64	23724551	16758475	2006
182,52	70,61	26934244	19017868	2007
182,33	70,54	36368361	25653641	2008
192,64	74,53	42222056	31472228	2009
195,79	75,75	50429201	38200466	2010
194,32	75,18	51322258	38583571	2011
204,01	78,93	56217888	44375132	2012
204,94	79,29	68767001	54526905	2013
/	67,59	35081134,36	25689631,36	المتوسط العام

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية خلال الفترة (2003-2013)

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

الشكل رقم (08): نسبة الإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الإستثمارات على أساس سنة 2003 (%)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الجدول السابق.

من خلال بيانات الجدول والشكل البياني السابقين يتضح أن:

نسبة الإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الإستثمارات تتراوح ما بين 38,68% و 79,29% بمتوسط نسبي قدره 67,59%.

ويلاحظ أن هذه النسبة قد طرأ عليها تغير كبير منذ سنة 2006، حيث أصبحت تفوق 70% بينما كانت قبل هذه النسبة تتراوح ما بين 38,68% و 58,03%.

ويفسر هذا التغير بزيادة تركيز البنك على أسلوب المضاربة أثناء توظيفه لأمواله طويلة الأجل في سنة 2008 والتي حصل فيها البنك على وديعة حكومية متوسطة الأجل وتركيزه على أسلوب الإجارة في باقي السنوات التي قام فيها بإصدار صكوك إسلامية.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

نسبة الإستثمار طويل الأجل إلى إجمالي الإستثمارات شهدت تزيادا عن سنة الأساس في كل سنوات الدراسة، حيث تراوحت ما بين 132,63 % و 204,94%.

وعلى العموم يتضح من خلال هذه النسبة أن الإستثمار طويل الأجل يغلب على إجمالي إستثمارات بنك أبو ظبي الإسلامي خلال فترة الدراسة، وهذا يعتبر أمر إيجابي ودليلا على أولوية الإستثمارات التتموية لدى بنك أبو ظبي الإسلامي، طبعاً إذا اعتبرنا للإستثمار طويل الأجل الذي يفوق السنة، أي المتوسط والطويل.

كما أن استخدام البنك للصكوك الإسلامية كأداة تمويلية سمح لنا بالتقليل من حجم الفجوة ما بين موارده وإستثماراته طويلة الأجل، فكلما قام بإصدار صكوك إسلامية زادت نسبة الإستثمارات طويلة الأجل إلى إجمالي موارد البنك، كما أن استخدام البنك لهذه الصكوك ساهم في زيادة الإستثمارات متوسطة الأجل من خلال الرفع من اهتمام البنك بأسلوب الإجارة وزيادة الإستثمارات طويلة الأجل من خلال رفع أهمية أسلوب المضاربة.

الفصل الثالث: تأثير الصكوك الإسلامية على الإستثمار طويل الأجل في بنك أبو ظبي

الإسلامي

خلاصة:

يتبين لنا من خلال هذا الفصل أن بنك أبو ظبي الإسلامي قبل إصداره للصكوك الإسلامية كان يعتمد بدرجة أولى في تشكيل مصادر أمواله طويلة الأجل على الودائع الإستثمارية، مما جعله غير قادر على استغلال تلك الموارد في تمويل مشاريع إستثمارية طويلة الأجل، وذلك باعتبار أن هذه الموارد غير مستقرة بسبب خضوع البنك لرغبة المودعين في سحبها في أي وقت شاءوا مما أدى إلى عدم توافق آجال موارد البنك مع طبيعة إستثماراته التي يفترض فيها طول الأجل، لكن باستخدام الصكوك الإسلامية كأدوات تمويلية ساعده وبشكل واضح على:

- جذب موارد مالية متوسطة وطويلة الأجل وزيادة حجم إستثماراته المتوسطة والطويلة كذلك.

- زيادة قدرة البنك على التوفيق بين آجال موارده وإستثماراته طويلة الأجل وتقليص الفجوة بينهما.

فقد استفاد البنك من هذه الصكوك في حشد موارد مالية متوسطة وطويلة باستخدام طريقتين:

الأولى: هي التصكيك المباشر والتي استعملها في دعم رأس ماله، حيث أصدر صكوك مضاربة تعطي لحاملها الحق في امتلاك حصة في صافي أصول البنك وهذا ما يجعلها شبيهة بالأسهم وهذا ما يعد أمراً إيجابياً، حيث مكنته من الوفاء بمتطلبات لجنة بازل "03" وتمويل مشاريعه الإستثمارية دون أن يضطر لرفع رأس المال عن طريق طرح أسهم، أي أنه قام بتنويع مصادر أمواله الداخلية.

الثانية: التصكيك غير المباشر والتي استعملها في تسهيل بعض موجوداته، حيث نقل ملكية تلك الموجودات لشركة أخرى (مختصة في التصكيك) قامت بإصدار صكوك إجارة، وكانت حصيلة الإكتتاب فيها تغطي قيمة تلك الموجودات، أي أنه استفاد بتنويع مصادر أمواله الخارجية.

وكل هذا سمح بزيادة موارده المستقرة وزيادة الإهتمام بأسلوب الإجارة كأسلوب إستثماري متوسط وكذا أسلوب المضاربة والذي أدى إلى التقريب بين آجال موارد البنك وأهدافه الإستثمارية طويلة الأجل، وتقليص الفجوة بينهما.

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز ما ابتكرته الهندسة المالية الإسلامية، ونقطة نوعية وكيفية في الأدوات المالية الإسلامية، ويمكن اعتبارها مثالا واضحا للاستجابة لتطورات البيئة المالية الدولية إذ تتيح تمويل مختلف المشروعات الضخمة التي تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية على حد سواء، كما تتماشى ومبادئ الشريعة السمحاء وتبتعد تماما عن التعامل بالربا، وهي إحدى الأدوات التي تساهم في تحقيق وزيادة اعتماد الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية الذي يتميز بمخاطره الكبيرة وطول مدته وتوجهه إلى المشاريع الإنتاجية وقد تكيفت البنوك مع هذه الخصائص من خلال اعتماد أساليب استثمارية مختلفة تتماشى مع مختلف أنواع الصكوك التي ساهمت وبشكل كبير في تفعيل دور هذا النوع من الإستثمار في البنوك الإسلامية من أجل التقليل من الاعتماد على الإستثمار قصير الأجل، الذي يسيطر على الجزء الكبير من الإستثمارات في هذه البنوك.

وانطلاقا مما سبق وفي إطار معالجة إشكالية البحث التي تدور حول الدور الذي يمكن أن تأخذه الصكوك الإسلامية حتى تفعل من الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية، سنبرز أهم نتائج هذه البحث واختبار صحة الفرضيات بالإضافة إلى أهم التوصيات وأفاق البحث، فيما يلي:

أولا: نتائج البحث

- تعد الصكوك الإسلامية مصدرا هاما يمكن البنوك الإسلامية من توفير موارد مالية مستقرة لأجل طويل، وفي نفس الوقت تتوافق مع رغبات المستثمرين فيها بإمكانية تسهيلها (في الإطار المشروع) متى شاءوا عن طريق تداولها في أسواق الأوراق المالية، أو عن طريق استردادها متى أراد البنك ذلك وكما هو محدد في نشرة الإكتتاب.

- يمكن للصكوك الإسلامية أن توفر موارد مالية قصيرة ومتوسطة الأجل، يستطيع البنك الإسلامي أن يوظفها في مشاريع كبيرة بأجال زمنية طويلة، بحيث وفي كل مرة وقبل بلوغ آجال استحقاق هذه الصكوك يقوم البنك بإصدار جديد يمكنه من المحافظة على استمرار تدفق الأموال، طوال عمر المشروع.

- الصكوك الإسلامية تمكن البنوك الإسلامية من تصحيح الإنحراف الذي وقعت فيه عند توظيفها لمواردها المالية طويلة الأجل، وتمكنها من تحقيق أهدافها التنموية.

- نجاح الصكوك الإسلامية في تفعيل الإستثمار طويل الأجل يرتبط بتوفير سوق مالي ثانوي ليستطيع من خلاله حملة الصكوك لتسبيلها في أي وقت.
- يعد الإستثمار طويل الأجل سبيل البنوك الإسلامية لتحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية التي تعد الهدف الأساسي لظهورها.
- تعتبر الموارد المالية طويلة الأجل في البنوك الإسلامية من أهم المتغيرات المؤثرة في الأنشطة الإستثمارية طويلة الأجل.
- تعاني البنوك الإسلامية من تعارض بين رغبات أصحاب الودائع الإستثمارية، وطبيعة الموارد المالية اللازمة لتمويل أنشطتها الإستثمارية طويلة الأجل.
- تثبت الممارسة العملية للأنشطة الإستثمارية في البنوك الإسلامية، أن الإستثمار قصير الأجل، يأخذ حيزا كبيرا من إجمالي استثماراتها، وهو ما يتناقض مع أهدافها التتموية.

ثانيا: اختبار صحة الفرضيات

- تتميز الصكوك الإسلامية بمجموعة من الخصائص ،كونها ورقة مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها من بداية إصدارها إلى إنتهاء أجلها .هذا الإلتزام يعطيها درجة عالية من الأمان ويجنبها الوقوع في الأزمات المالية التي سببتها الأوراق المالية التقليدية ،بتوفيرها تمويلا حقيقيا مستقرا، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.
- إن إصدار البنوك الإسلامية للصكوك الإسلامية يزيد من مواردها المستقرة لفترات متوسطة وطويلة الأجل، ويزيد معها قدرتها على تمويل مشاريعها التتموية بتوفير احتياجاتها الإستثمارية طويلة الأجل، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
- يمكن زيادة نسبة الإستثمار طويل الأجل في البنوك الإسلامية من خلال تنويع الصكوك الإسلامية التي تتيح وجود العديد من البدائل لمختلف الأطراف كل حسب احتياجه وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.
- إن استخدام بنك أبو ظبي الإسلامي للصكوك الإسلامية، كان ذو أثر بارز على تقليص حجم الإستثمار قصير الأجل الذي كان يشمل نسبة مرتفعة بالمقارنة مع ما يجب أن يكون عليه، حيث

كان هناك اهتمام كبير بأسلوب المراجعة، التي ما إن بدأ البنك في إصدار الصكوك الإسلامية إلا وانخفض الإهتمام بها مقارنة بأسلوب الإجارة الذي زادت الاستثمار فيه وصاحب ذلك أيضا زيادة في أسلوب المضاربة لكن بنسبة أقل، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة جزئيا.

- إن نسبة كبيرة من ودائع بنك أبو ظبي الإسلامي، هي موارد مالية قصيرة الأجل، وذلك نتيجة سماح البنك لأصحاب الودائع الإستثمارية التي تشكل أغلبية مطلوباته بسحبها متى شاءوا بعكس ما يفترض أن تكون عليه، وبالتالي فإن ودائع البنك لا تتلائم مع أهدافه الإستثمارية طويلة الأجل، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأخيرة.

ثالثا: التوصيات

بعد التعرض لنتائج البحث نتقدم ببعض التوصيات التي تخص البحث:

- 1- إعادة ترتيب البنوك الإسلامية لهيكل ودائعها بحيث لا يكون أغلبه قصير الأجل، وذلك بجعل الودائع الإستثمارية ودائع طويلة الأجل لا يحق لمودعيها سحبها إلا بعد فترة طويلة.
- 2- تنويع البنوك الإسلامية لمواردها، عن طريق إصدار صكوك إسلامية بمختلف الصيغ والأجال، حتى تتمكن من تنويع أنشطتها الإستثمارية وكذا تصحيح مسارها نحو تحقيق التنمية الإقتصادية.
- 3- ضرورة تصحيح البنوك المركزية لطريقة تعاملها مع البنوك الإسلامية وذلك بوضع تشريعات خاصة تتماشى مع طبيعة هذه البنوك.
- 4- تنشيط الأسواق المالية وخاصة الأسواق الثانوية.
- 5- وضع قوانين وتشريعات تنظم إصدار وتداول الصكوك الإسلامية.
- 6- تأهيل كوادر البنوك الإسلامية بما يسمح بفهم هياكل مختلف أنواع الصكوك الإسلامية.
- 7- نشر ثقافة الصكوك الإسلامية في أوساط مجتمعات الأعمال بوصفها أدوات مالية تقدم حلول مبتكرة لهم، في مجال حشد الموارد المالية اللازمة لتمويل مختلف الأنشطة الإستثمارية.

رابعاً: آفاق البحث

ختاماً يمكن إدراج بعض المقترحات التي لها صلة بموضوع البحث والتي يمكن أن يستفاد منها في وضع عناوين بحوث مستقبلية وذلك كالآتي:

* دور الصكوك الإسلامية في حل المشاكل المترتبة عن علاقة البنوك الإسلامية بالبنك المركزي.
* أثر تطوير الموارد البشرية العاملة في البنوك الإسلامية على تحسين حجم استثماراتها طويلة الأجل.

* دور معيار كفاءة رأس المال في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية.

* أثر تطوير الأسواق المالية الإسلامية الثانوية على البنوك الإسلامية.

القرآن الكريم

❖ المراجع باللغة العربية

أولاً: القواميس

- 1- ابن منظور، لسان العرب، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 2003.
- 2- قاموس مصطلحات المصارف والمال والإستثمار، إصدار الأكاديمية العربية للعلوم المالية والعربية، 1997.
- 3- المنجد الأبجدي، دار الشرق، الطبعة السادسة، بيروت، لبنان، 1986.

ثانياً: الكتب

- 1- أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، الطبعة الثانية، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، 2005.
- 2- أحمد صبحي العيادي، إدارة العمليات المصرفية والرقابة عليها، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2010.
- 3- أحمد صبحي العيادي، أدوات الإستثمار الإسلامية، البيوت القروض، الخدمات المصرفية، دار الفكر، عمان، الأردن.
- 4- أحمد عبد الموجود محمد عبد اللطيف، محددات الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي، دراسة تحليلية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر.
- 5- أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام، القاهرة، 2009.
- 6- بدر بن علي بن عبد الله الزامل، الحسابات الإستثمارية لدى المصارف الإسلامية، تأصيلها الشرعي وأساليب توزيع أرباحها، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، الدمام، السعودية، 2008.

- 7- حسن سمحان، أسس العمليات المصرفية الإسلامية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- 8- حسين محمد سمحان، إسماعيل يونس يامن، اقتصاديات النقود والمصارف، دون طبعة، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- 9- حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية، أداؤها المالي وآثارها في سوق الأوراق المالية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- 10- رشيد حمران، مبادئ الاقتصاد وعوامل التنمية في الإسلام، دار هومة للطباعة والنشر، الجزائر، 2003.
- 11- رضوان أبو زيد، الشركات التجارية، دار القلم العربي، دمشق، سوريا.
- 12- سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار شعاع للنشر والتوزيع، حلب، سوريا، 2010.
- 13- سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية، الأزمة - المخرج، الطبعة الأولى، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 2010.
- 14- سليمان ناصر، تطوير التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية، جمعية التراث، غرداية، الجزائر، 2002.
- 15- سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة مع دراسة تطبيقية حول علاقة بنك البركة الجزائري ببنك الجزائر، مكتبة الريام، الجزائر، 2006.
- 16- سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الطبعة الثالثة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993.
- 17- شهاب أحمد سعيد العزازي، إدارة البنوك الإسلامية، دار النفائس الأردن، 2012.
- 18- صادق راشد الشمري، الصناعة المصرفية الإسلامية، مداخل وتطبيقات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.

- 19- طارق الله خان، أحمد حبيب، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2002.
- 20- طلال كداوي، تقييم القرارات الإستثمارية، بدون طبعة، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2008.
- 21- عاشور عبد الجواد عبد الحميد، البديل الإسلامي للفوائد المصرفية الربوية، دار الصحابة للنشر والتحقيق والتوزيع، مصر، 1992.
- 22- علي محي الدين القرة داغي، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دراسة فقهية واقتصادية، دار البشائر، الإسلامية، بيروت، 2002.
- 23- عوف محمد الكفراوي، النقود والبنوك الإسلامية في النظام الإسلامي، الطبعة الثانية، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 1998.
- 24- فليح حسن خلف، النقود والبنوك، علم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- 25- قيصر عبد الكريم الهيتي، أساليب الإستثمار وأثرها على الأسواق المالية، مؤسسة، رسلان علاء الدين للنشر، سوريا، 2006.
- 26- كمال السيد طايل مصطفى، القرار الإستثماري في البنوك الإسلامية، مطابع عباسي للنشر والتوزيع، طنطا، مصر، 1999.
- 27- محمد أيوب، ترجمة عمر سعيد الأيوبي، النظام المالي الإسلامي، مؤسسة محمد بن راشد آل مكتوم، بيروت، لبنان، 2009.
- 28- محمد حربي عريقات، سعيد جمعة عقل، إدارة المصارف الإسلامية، مدخل حديث، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- 29- محمد طارق محمود رمضان الجعيري، تطور الأحكام الفقهية في القضايا المالية، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.

- 30- محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية أحكامها مبادئها وتطبيقاتها المصرفية، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2010.
- 31- محمد مطر، إدارة الإستثمارات، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
- 32- محمود حسن الوادي وآخرون، النقود والمصارف MONEY AND BONKING، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2010.
- 33- محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العملية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2007.
- 34- محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، الطبعة الثانية، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
- 35- ناظم محمد نوري الشمري وآخرون، أساسيات الإستثمار العيني والمالي، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، 1999.
- 36- نوري عبد الرسول الخاقاني، المصرفية الإسلامية، الأسس النظرية وإشكاليات التطبيق، بدون طبعة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- 37- هشام أحمد عبد الحي، الصناديق والصكوك الإستثمارية الإسلامية، دراسة تطبيقية فقهية، منشأة المعارف للنشر، الإسكندرية، مصر، 2010.
- 38- وائل عريبات، المصارف الإسلامية والمؤسسات الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.

ثالثا: أطروحات ورسائل

- 1- إبراهيم جاسم جبار الياسري، إشكاليات تطبيق عقد المضاربة في المصارف الإسلامية رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، لبنان، 2009.

- 2- أحمد سليمان محمود خصاونة، أثر العولمة على المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، جامعة اليرموك، إربد، 2006.
- 3- أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، 2009.
- 4- إلياس عبد الله أبو الهيجاء، تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية، دراسة حالة الأردن، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد ومصارف إسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2007.
- 5- ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.
- 6- عادل بن عبد الرحمن بن أحمد بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد إسلامي، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2005.
- 7- عبد العزيز ميلودي، محددات تمويل الإستثمار في البنوك الإسلامية، دراسة قياسية لحالة بنك البركة، رسالة ماجستير، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007.
- 8- عبد القادر بابا، سياسة الإستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة الجزائر، 2004.
- 9- عراب سارة، الإفصاح كآلية لتحليل مخاطر الإستثمار في المصارف الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص محاسبة ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2012.

10- محمد عدنان بن الضيف، الإستثمار في سوق الأوراق المالية، دراسة في المقومات والأدوات من وجهة نظر إسلامية، رسالة ماجستير، تخصص نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2008.

11- موسى عمر مبارك أبو محييميد، مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال معيار بازل 2، أطروحة دكتوراه، تخصص مصارف إسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية.

12- ميلود بن مسعودة، معايير التمويل والإستثمار في البنوك الإسلامية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2008.

رابعاً: البحوث والمنشورات لهيئات رسمية

1- برنامج التوعية الإستثمارية، سوق فلسطين للأوراق المالية، وجهة النظر الإسلامية في الأوراق المالية المعاصرة، آيار، 2007.

2- سوق دبي المالي، أمانة هيئة الفتاوى والرقابة الشرعية، مسودة معيار سوق دبي لإصدار وتملك وتداول الصكوك، 2013.

3- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة، المجلد الثالث.

4- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، أيام 26-30 أبريل 2009.

5- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المجلس الشرعي العاشر، المدينة المنورة، المملكة العربية السعودية، أيام 03-08 ماي، 2003.

6- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم (17)، البحرين، 2010.

7- يعقوب محمود السيد، مشاهد عثمان إبراهيم، سوق الأوراق المالية في السودان، النشأة والتطور والرؤى المستقبلية، بدون طبعة، بنك السودان المركزي، جوان، 2011.

خامسا: الملتقيات والمؤتمرات

- 1- الأخضر لقلبي، حمزة غربي، إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية ملتقى حول أسس وقواعد النظرية المالية الإسلامية، جامعة سطيف الجزائر.
- 2- بن ثابت علي، فتحي مايا، التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة، الجزائر نموذجاً، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بعنابة الجزائر، يومي 08-09 ديسمبر 2013.
- 3- حسام الدين فرفور، التمويل واستثمار الأموال في الشريعة الإسلامية، المؤتمر الدولي الثاني للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق سوريا، أيام 12-13 أكتوبر، 2007.
- 4- خالدية بوجحيش وآخرون، دور الأدوات الإستثمارية الإسلامية في حل مشكلة السيولة في المصارف الإسلامية، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع... ورهانات المستقبل، معهد العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، يومي 23-24 فيفري، 2011.
- 5- زياد إبراهيم مقداد، الضوابط الشرعية لإستثمار الأموال، المؤتمر العلمي الأول حول الإستثمار والتمويل في فلسطين، غزة، فلسطين، يومي 8-9 ماي 2005.
- 6- زياد جلال الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي، المؤتمر العالمي، قوانين الأوقاف وإدارتها، وقائع وتطلعات، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، أيام 20-22 أكتوبر، 2009.
- 7- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الإقتصادية، ومدى إمكانية الإستفادة منها في الجزائر، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية والتقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، أيام 06/05 ماي 2014.

- 8- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، دور الحوكمة في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، المؤتمر الدولي الثامن حول دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات والاقتصاديات، جامعة الشلف، الجزائر، يومي 19-20، نوفمبر، 2003.
- 9- صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، أيام 31 ماي - 03 جوان 2009.
- 10- عبد الستار أبو غدة، صناديق الإستثمار الإسلامية، دراسة فقهية تأصيلية موسعة، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، أيام 15-17 ماي 2005.
- 11- عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية، والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 01-02 ديسمبر 2010.
- 12- عبد الكريم شوكمال، سمير براهيم، انهيارات الأسواق المالية وحلول اقتصاد المشاركة، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ... ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية والعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، يومي 23-24 فيفري، 2011.
- 13- غالب عوض الرفاعي، فيصل صادق عارضة، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع، إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة، الأردن، أيام 16-18 أبريل، 2007.
- 14- فتح الرحمان علي محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، النسخة الرابعة، أيام 05-06 أبريل، 2012.

- 15- كتيبة عبد الرحمن العالي، صكوك المضاربة الإسلامية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون، الإمارات، أيام 6-7 مارس 2007.
- 16- ليلي مقدم، محمد سمير طعيبة، معايير اتخاذ قرار الإستثمار من منظور الاقتصاد الإسلامي، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي... الواقع... ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، يومي 23-24 فيفري، 2011.
- 17- ماجدة أحمد إسماعيل شلبي، تطوير أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق، بحث مقدم إلى مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، آفاق وتحديات، دبي، 2007.
- 18- موسى بلا محمود، صكوك الاستصناع من البدائل الشرعية لسندات القرض الربوية، المؤتمر الدولي للمصاريف والمالية الإسلامية حول التقاضي عبر الحدود، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، يومي 15-16 جوان، 2010.
- 19- هناء محمد هلال الحنيطي، بدائل المسعف الأخير للمصارف الإسلامية في البنوك المركزية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دار الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، أيام 31 ماي-03 جوان، 2009.
- 20- هند مهداوي، واقع وآفاق السوق المالية الإسلامية، دراسة تجارب لبعض البلدان الإسلامية والغربية، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع... ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، يومي 23-24 فيفري، 2011.
- 21- هوارى معراج، آدم حديد: نحو تفعيل دور البنوك المركزية لمساندة العمل الإقتصادي والمصرفي الإسلامي، الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي: الواقع... ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، يومي 23-24 فيفري، 2011.

22- وليد خالد الشايخي، عبد الله يوسف الحاجي، صكوك الإستثمار الشرعية، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون دبي، الإمارات العربية المتحدة، أيام 15- 17 ماي 2005.

سادسا: الندوات والدورات

1- حامد بن حسن ميرة، ملكية حملة الصكوك وضماناتها، بحوث ندوة البركة الثانية والثلاثون للاقتصاد الإسلامي، إدارة البحوث والتطوير، جدة، السعودية، يومي 10-11 أوت 2011.

2- الشيخ علاء الدين زعتري، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية ...، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان الصكوك الإسلامية، تحديات، تنمية، ممارسات دولية، عمان، أيام 18-19 جويلية 2007.

3- عبد الستار الخويلدي، التأمين على الودائع والإستثمارات والصكوك والتعامل مع مؤسسات الضمان الحكومية والخاصة، بحوث ندوة البركة الثانية والثلاثون للاقتصاد الإسلامي، إدارة البحوث والتطوير، جدة، يومي 10-11 أوت، 2011.

4- فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، بحث مقدم لمنندى الصيرفة الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، بيروت، لبنان، جويلية، 2008.

5- محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة مقدمة للدورة 19 لمجتمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009.

6- محمد علي القري بن عيد، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة بحث مقدمة إلى الدورة 19 لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة، الإمارات، أيام 26-30 أفريل، 2009.

7- منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، الطبعة الثانية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم 28، جدة، السعودية، 2000.

سابعاً: المجلات

- 1- أحمد محمد النجار، الصكوك الإسلامية، مدخل ومفاهيم أولية، مجلة التمويل الإسلامي، مصر، 2012.
- 2- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية، البحرين، مجلة الباحث، العدد 2011/09، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
- 3- وليد أحمد صافي، مروان أبو عربي، الآثار الرقابية والإقتصادية لرقابة البنك المركزي على الودائع والإئتمانية في البنوك الإسلامية، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 4، ماي 2009.

ثامناً: التقارير

- 1- التقارير المالية السنوية خلال الفترة (2003-2013) - بنك أبو ظبي، أبو ظبي - الإمارات العربية المتحدة-.

❖ باللغة الإنجليزية

- 1- Dubai international centre, sukuk guide book, dubai, november, 2009.
- 2- Monder khahf, the use of assets Ijara bonds for bridging the Budget gap, Islamic economic studies, IRTI, Islamic deveppment Bank, jadah, may1997.

❖ المواقع الإلكترونية

- 1- <http://www.abib.ae/ar>
- 2- <http://www.almsal.com/post/146208>
- 3- <http://www.darelmashora.com/download.ashx?docid=1643>
- 4- <http://www.darelmashora.com/download.ashx?docid=1643>

مقدمة

فهرس المحتويات

قائمة الأشكال

قائمة الجداول

قائمة المختصرات

الفصل الأول

الفصل الثاني

الفصل الثالث

خاتمة

قائمة المصادر

والمراجع

الملاحق