جامعـة الدكتور يحي فارس بالمدية

كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية و علوم التسيير

# دور الصكوك الإسلامية في تمويل الإقتصاد

## "دراسة مقارنة بين ماليزيا والجزائر"

مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: مالية وبنوك

إعداد الطلبة :

بوعياد محمد

عقبي فاتح

إشراف الأستاذة الدكتورة:

سعيدي فاطمة الزهراء

السنة الجامعية 2016-2017

# الإهداء

إلى من قال فيهم المولى عز وجل: "وقل ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا"

إ لى أعظم عاطفة في الوجود بهجة القلب

وصفاء الحب وكمال الود وهبة الرب

إلى من القلب يهواها والعمر فداها

والعين ترتا ح لرؤياها

من أهدتني رضاها ولم تبخل علي بدعاها

وأدعوا الله أن يحفظها ويرعاها

أمي الغالية حفظها الله

إلى الذي يتدفق حلما ويفيض كرما ويمشي سماحة

إلى من علمني أن الحياة كفاح

وعلمني كيف أتخطى الصعاب لأجل الفلا ح

إلى من شقي وتعب لإسعادي

أبي حفظه الله

إلى بذور الحب التي ملأت قلبي وسندي في الحياة

إليكم إخوتي:

إلى كل عائلة. كبيرا وصغيرا

محمد





د

**تمهيد**

لقد شهد العالم في السنوات الأخيرة منافسة شديدة على مختلف المستويات الاقتصادية، المالية والتكنولوجية، لذلك يقدم لنا الإبداع أفكار وتقنيات وأدوات جديدة ذات كفاءة وأكثر فعالية في تلبية الاحتياجات المتعددة والمتجددة، ومن بينها نجد الأدوات المالية الإسلامية التي عرفت نموا سريعا، وعلى رأسها الصكوك التي تستمد خصائصها ومبادئها من الشريعة الإسلامية.

فمنذ بداية إصدارها وهي تحرز تقدما ملحوظا وازدهارا واسعا مكنها من استقطاب أعداد كبيرة من المستثمرين في مختلف العالم الإسلامي وغير الإسلامي، وصارت متاحة للجميع أفردا وشركات و حكومات.

ولمعالجة هذا الفصل سيتم تقسيمه إلى ثلاث مباحث:

**المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.**

**المبحث الثاني: أنواع وضمانات الصكوك الإسلامية**

**المبحث الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية.**

## المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية:

تعد الصكوك الإسلامية واحدة من أبرز الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، فهي تعد بديلا شرعيا للسندات الربوية، إضافة لكونها منتج إسلامي أصيل، وقد برزت صناعة الصكوك الإسلامية بشكل واضح في الآونة الأخيرة.

فعلى غرار إصدارها في بعض الدول الإسلامية إلا أن الدول الغربية اهتمت بها خاصة بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي زادت من رواج هذه الأداة بصفة خاصة والنظام المصرفي الإسلامي بصفة عامة.

### المطلب الأول: نشأة الصكوك الإسلامية ومفهومها:

سنتطرق في هذا المطلب إلى نشأة الصكوك الإسلامية هذا بالنسبة للفرع الأول أما في الفرع الثاني سنتناول مفهوم الصكوك الإسلامية.

#### 1- نشأة الصكوك الإسلامية :

من يظن أن مسألة الصكوك لا أصل لها في التعاملات الإسلامية القديمة وأنها مسألة حديثة شكلا وموضوعا، فقد ثبت وقوع التعامل بالصكوك قديما حيث يرجع كثير من الباحثين عملية التصكيك في التاريخ الإسلامي إلى تجربة صكوك الطعام التي أشار إليها النووي في شرحه على مسلم. وليست تجربة صكوك الطعام هي التجربة الوحيدة، فقد ازدهرت في العصر العباسي صكوك المديونية بشكل كبير من خلال ما أطلق عليه السفتجة في ذلك الوقت، وكانت السفاتج تقوم بدور الحوالات أو الشيكات في وقتنا الحاضر، فالسفتجة أن يعطي شخص لأخر مالا، وللأخذ المال في بلد المعطي، فيوفيه ماله في المكان الذي يقصده.

وقد انتشرت هذه السفاتج بشكل كبير في العصر العباسي، وقد لجأ الولاة في البداية إلى هذا الأسلوب في إرسال ما زاد من دخول ولايتهم ففي عام 13 هجري أرسل والي مصر والشام سفاتج بقيمة (47000 دينار) إلى بغداد كما استخدمت السفتجة من قبل التجار لتصفية حساباتهم بين الأقطار المختلفة بكتابة السفاتج إلى وكلائهم.[1]

[1]- محمد الغزالي، الصكوك الإسلامية وشبهات حول المشروعية، مؤتمر الاقتصاد الإسلامي المنعقد في رحاب كلية التجارة بنين، جامعة الأزهر، القاهرة، في الفترة من 21/20 أفريل 2013، ص7.

وتعود فكرة طرح صكوك إسلامية الى ذلك الاهتمام الذي لاقته من طرف علماء الشريعة، كبديل مناسب للسندات الربوية، عندما طرحت للبحث في المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي عام 1976م، ثم تبع ذلك عدة محاولات كانت أبرزها تلك الدراسة التي بلورت الصورة الأولية للصكوك الاستثمارية الإسلامية، والتي قدمها الدكتور سامي حمود في بحثه " سندات المقارضة " الذي قدمه ضمن مشروع إنشاء البنك الإسلامي بالأردن عام 1987، وكان المقصود منها إيجاد البديل الإسلامي لسندات القرض التي تقوم على أساس الفائدة، وقد تطورت هذه الفكرة حينما عرضت على وزارة الأوقاف في الأردن للاستفادة منها في أعمار أراضي الأوقاف، وحينما عرضت على مجمع الفقه الإسلامي، في دورته الرابعة بجدة سنة 1988م، الذي خرج بتصور متكامل وبضوابط شرعية، أصدر بموجبها القرارا رقم 30 (4/5) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار من فتح الباب أمام الشركات والمؤسسات المالية الإسلامية لإصدار صكوك تبنى على هذه الصيغ الحديثة.1

يعود إنشاء الصكوك أو شهادات الاستثمار التي تم إصدارها سنة 1983، وذلك بعد بدأ عمليات أول بنك إسلامي في ماليزيا وهو بنك إسلام ماليزيا، اتضح لمسئولي البنك المركزي الماليزي عزوف بنك (إسلام ماليزيا) على تملك سندات حكومية أو سندات الخزانة كونها مخالفة للشريعة الإسلامية ولذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار خالية من الربا، لتكون بذلك كأول خطوة نحو التعامل بالصكوك الإسلامية في أولى مراحلها.[2]

وبدأت فكرة إصدار الصكوك الاستثمارية الإسلامية، تتبلور في بعض الدول الإسلامية وهذا في سبيل مواجهة العجز في ميزانيتها، وتعزيز الإنفاق العام، وتوفير الأموال اللازمة لبناء المنشآت الحيوية، ومن بين هذه الدول بالإضافة لماليزيا كلا من السودان وباكستان والبحرين والإمارات واندونيسيا وغيرهم.

[1]– محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس، سطيف 2013/2012 ص 78.

[2]– أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، دمشق، 2009، ص26.

كما عملت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) من خلال إصدار لكتاب المعايير الشرعية، بتخصيص بند خاص بالصكوك الإسلامية (البند رقم 17) حيث حددت فيه المبادئ الأولية لإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك، التي تم ابتكارها حتى تاريخ إصدار المعيار الخاص بالصكوك، وبذلك وفرت AAOIFI لضوابط وأسس يتم اعتمادها كمرجع في عمليات إصدار الصكوك كما قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية بإصدار معيار متطلبات كفاية رأس المال لصكوك والتصكيك.[1]

## 1-مفهوم الصكوك الإسلامي:

**لغة:** الصكوك جمع صك، وأصل الصك في اللغة العربية هو الدفع فيقال: صكه صكا، أي دفعه بقوة وضربه، ومنه قوله تعالى:"فأقبلت امرأته فصكت وجهها وقالت عجوز عقيم "[2] أي ضربت بيدها على وجهها.

والصك جمع صكوك، قال أبو منصور: والصك الذي يكتب للعهدة، معرب أصله صك، ويجمع صكاكا وصكوكا، وكانت الأرزاق تسمى صكاكا، لأنها كانت تخرج مكتوبة، حيث كان الأفراد، يكتبون للناس بأرزاقهم وأعطياتهم كتبا.[3]

كما تعني: وثيقة اعتراف بالمال المقبوض أو نحوه، أو وثيقة تثبت حقا في ملك والصكاك إما أن يكون، حافظ الصكوك أو كاتب الصكوك، أو تسديد الصكوك.[4]

**إصطلاحا:** عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصص شائعة ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو نشاط استثماري معينا، وبعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.[5]

---

[1]- محمد غزال، مرجع سابق، ص78.

[2]- صورة الذاريات، الآية 29.

[3]- زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية دورها على التنمية الاقتصادية، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص67.

[4]- مرجع نفسه، ص67.

[5]- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2007، ص228.

وقد ورد تعريف التصكيك في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنه:" إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه ".[1]

وتعرف بأنها" عملية تحويل الأصول المقبولة شرعا إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها، وقابلة للتداول في السوق المالي، شريطة أن تكون محلها غالبه أعيان، وذات آجال محددة بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خاليا من المخاطر".[2]

كما تعرف أيضا بأنها أدوات مالية إسلامية، في شكل وثائق أو شهادات اسمية أو لحاملها، وتصدر بموجب عقود شرعية وضوابط تفصل مالكيها ومصدريها، ويحدد العقد شروط إدارتها وتداولها، وتصدر الصكوك مستندة إلى أصول حقيقية أو منافع أو خدمات، وتعطي لصاحبها ملكية جزئية في هذه الأصول والخدمات والمنافع وهي قابلة للتداول.[3]

من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نعرف الصكوك الإسلامية على أنها أوراق مالية تمثل شهادات متساوية القيمة وحصة شائعة في ملكية الموجودات أو الأصول على اختلافها موجودة أو سيتم تجسيدها تدر دخلا دوريا وتصدر وفق أحكام عقد شرعي استنادا إلى صيغ التمويل الإسلامي، ويراعي في ذلك عملية الاكتتاب وتحصيل الصكوك وبدأ تجسيد المشروع الاستثماري.

[1]– شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي، حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالمة، يومي 03-2012/12/04.

[2]– فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية، بحث مقدم لمنتدى الصرفة الإسلامية، اتحاد المصاريف العربية، بيروت، جويلية، 2008، ص6.

[3]– صابر محمد الحسين، دور الجهات الرقابية في الضبط الشرعي للصكوك والأدوات المالية الأخرى، بحوث ندوة البركة الواحد والثلاثين للاقتصاد الإسلامي، 1431، ص132.

**المطلب الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية:**

تتميز صكوك الاستثمار الإسلامية بغيرها من الأدوات المالية التقليدية، بخصائص مستوحاة من مبادئ الشريعة الإسلامية، وهذا ما يجعلها تحظى بقبول عامة المتعاملين في الأسواق المالية، وفي هذا المطلب سيتم مناقشة أهم خصائص الصكوك الموضحة فيما يلي:

**1-تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة:**

إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقا من قيمتها الإسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدده بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها، حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقا لقاعدة، الغنم بالغرم ".[1]

**2-وثائق تصدر باسم مالكها بفئات متساوية القيمة:**

تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصا شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما انه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.[2]

**3-قابلية الصكوك الإسلامية للتداول:**

تعتبر الصكوك الإسلامية قابلة للتداول بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعا ونظاما سواء كان التداول بيعا أو هبة أم رهنا، غير أن قابلية الصكوك للتداول لا تكون إلا بناء على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها، فهناك أنواع من الصكوك، يمكن تداولها كصكوك المضاربة

[1]- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة عدد 09، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011، ص03.

[2]- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية، الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول 2013، جامعة ورقلة، الجزائر. ص54.

وصكوك المشاركة، وأنواع أخرى غير قابلة للتداول شرعا لأنها تمثل دين في ذمة الغير ولأنه لا يجوز شراء الديون فلا يجوز تداولها إلا إذا تم تحويلها إلى بضاعة صكوك البيوع، المرابحة.

**4-عدم قابلية الصكوك للتجزئة:**

أي أن الصك الواحد لا يجزأ في مواجهة الشركة، وفي حالة ما إذا آلت ملكية الصك لأشخاص آخرين بسبب الإرث أو نحوه، لابد أن يتفقوا فيما بينهم لتعيين شخص واحد يمثلهم أمام الشركة.[1]

**5-تقيد الصكوك بالضوابط الشرعية:**

لا شك في أن الصكوك تنضبط بالضوابط الشرعية، سواء في إصدارها وتداولها، أو من حيث الأنشطة والاستثمارات التي تعمل فيها، أو من حيث طبيعة العلاقة بين أطرافها، فلا تتضمن فوائد ربوية مقابل التمويل أو غير ذلك من المحظورات الشرعية،[2] كما أنها تصدر على أساس عقد من العقود المشروعة التي تختلف أحكامه تبعا لاختلاف أحكام العقود الشرعية التي تمثله.

**6-تمثل وثائق متساوية القيمة:**

تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة، محددة مسجلة عليها، لأنها تمثل حصص شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك.[3]

---

[1]- علي محمد الدين القرة داغي، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دراسة فقهية واقتصادية، دار البشائر الإسلامية، لبنان، 2002، ص338.

[2]- شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، 2014/201 ص2/8.

[3]- عبد المالك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية، على الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول ، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي 31 ماي، 3 جوان 2009، ص10.

**7-الصكوك تصدر وفق عقد شرعي:**

تصدر الصكوك وفق عقد شرعي حسب صيغ التمويل، فكل صيغة يقابلها نوع من الصكوك وتختلف أنواع الصكوك باختلاف العقد أو الصيغة التمويلية وتحكمها أحكام وضوابط متعلقة بتلك الصيغة أو العقد كالمضاربة والمشاركة، والسلم والإستصناع ويقاس على ذلك ما سواهم من العقود.[1]

**المطلب الثالث: أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية:**

سنتناول في هذا المطلب كل من أهمية الصكوك الإسلامية وأهدافها

**1- الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية:**

توفر الصكوك الإسلامية (أو عملية التصكيك) العديد من المزايا لمختلف المتعاملين في مجالها من مصدرين أصليين ومستثمرين إضافة إلى ما تحققه مزايا لأسواق الأوراق المالية وللاقتصاد الوطني ككل، وهذا ما سنعرضه فيما يلي:

**1-1- أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمصدر الأصلي :**

المصدر الأصلي للصكوك قد يكون من القطاع الخاص كالبنوك وشركات المساهمة أو من القطاع العام أو القطاع الخيري، وتحقق الصكوك لهذه الأطراف مجموعة من المزايا.

**1-1-1- تساعد عملية التصكيك على المواءمة بين مصادر التمويل واستخداماتها:[2]**

يزيد التصكيك من قدرة المنشآت المصدرة على توليد الأموال لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة.

[1]- فؤاد محمد أحمد محسن الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة ورقة عمل مقدمة إلى ندوة، الصكوك الإسلامية مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، الامارات، 2009، ص19.

[2]- فتح الرحمن، علي محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، ورقة عمل مقدمة الى ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية حول "التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية"، النسخة الرابعة يومي 6/5 أفريل 2012 ، ص10.

يعتبر التصكيك بديلا جيدا لمصادر التمويل الأخرى، كالإقتراض من مؤسسات أخرى أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي علي كلاهما من قيود ومشكلات.[1]

تساعد عملية التصكيك الشركة المصدرة (المنشئة للمحفظة) على إعادة تدوير الأموال المستثمرة، في محفظة التوريق في ذات النشاط أو في أنشطة أخرى، دون الحاجة للانتظار يتم تحصيل الحقوق المالية على آجالها المختلفة.[2]

### 1-1-2- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي:

حيث ساعد التصكيك على تحسين ورفع القدرة والهيكل التمويلي للشركة (الجهة) المصدرة، وذلك من خلال.[3]

- عدم اعتماد التمويل على التصنيف الائتماني للشركة لأن التصكيك يعتمد على التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن الشركة وبذلك يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا.

- تحسين القدرة الائتمانية للشركة المصدرة في الحصول على تمويلات جديدة.

- تحسين ربحية المصارف ومراكزها المالية.[4]

- تعتبر التصكيك طريقة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالبنوك وغيرها من المؤسسات، ذلك لأن الأصل محل التصكيك مخاطرة محددة، بينما مخاطر نفس الأصل أكبر إذا كان موجودا ضمن مكونات أصول المنشأة كلها.[5]

---

[1]- محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة مقدمة للدورة 19 لمجتمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009، الإمارات، ص06.

[2]- ماجدة أحمد إسماعيل شبلي، تطور أداء سوق الأوراق المالي المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق بحث مفهوم إلى مؤتمر الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، دبي، 2007، ص59.

[3]- ماجدة أحمد إسماعيل شبلي، مرجع سابق، ص59.

[4]- أحمد سليمان محمود خصاونة، أثر العولمة على المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير غير منشورة تخصص: اقتصاد إسلامي، جامعة اليرموك، الأردن 2006، ص247.

[5]- فتح الرحمان علي محمد صالح، مرجع سابق، ص11.

– يزيد التصكيك من قدرة المنشاة أو المصرف على زيادة وتوسيع نشاطها، إنقاص حجم رأس المال اللازم للوفاء بمتطلبات كفاية رأس المال.

## 1–2– أهمية الصكوك الاستثمارية بالنسبة للمستثمرين :

تتمثل أهمية الصكوك من جهة نظر المستثمرين في النقاط التالي:

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

– يتميز الصك بأنه غير مرتبط بالتصنيف الائتماني لمصدره.

– تدر الصكوك الإسلامية على أصحابها عوائد أكبر، مقارنة بالاستثمارات 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 مربحة.

– تقدم الصكوك قناة جيدة للمستثمرين الراغبين في استثمار فوائض أموالهم ويرغبون في الوقت ذاته أن يستردوا أموالهم بسهولة عند الحاجة إليها، لأن هذه الصكوك من المفترض ان تكون متداولة في السوق الثانوي.[1]

– للصكوك الإسلامية دور في إدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية.[2]

## 1–3– أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة لسوق الأوراق المالية :

تلعب الصكوك دور كبير في تدعيم وتطوير سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق الأوراق المالية الإسلامية بشكل خاص وذلك من خلال مساهمتها في توسيع قاعدة الأوراق المالية في سوق المنتجات الإسلامية من جهة واجتذاب المزيد من المتعاملين ورؤوس الأموال إلى تلك السوق، وذلك لما يتوفر في هذه

[1]– محمد تقي العثماني، الصكوك كأداة لإدارة السيولة، بحث مقدم للندوة 20 للمجمع الفقهي الإسلامي، مكة المكرمة السعودية ، 25-29 ديسمبر، ص05.

[2]– زاهرة علي محمد بن عامر، " التصكيك ودوره في تطوير السوق المالية الإسلامية " دار عمان الدين، عمان، ط1، 200، ص ص204-207.

الصكوك من ميزات أعطاها هذه الأهمية الكبيرة فقد ساهمت الصكوك الإسلامية في حل بعض المشاكل التي كانت تعترض نمو وتطور أسواق الأوراق المالية، في بعض الدول العربية الإسلامية، ومنها مشكلة وجود الفرص الاستثمارية الجاهزة، عجز الأدوات المالية التقليدية على أن تكون أداة فعالة لتعبئة المدخرات وتمويل التنمية الاقتصادية، والاعتماد على المؤسسات الدولية للحصول على التمويل اللازم، وعلى حركة رؤوس الأموال الخارجية، وإحجام بعض شرائح المجتمع عن التعامل بالأدوات المالية التقليدية والتخوف من الانفتاح على الأسواق الخارجية، وفي ما يلي نوضح أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تطوير سوق الأوراق المالية.

- إضافة كمية ونوعية جديدة من الأوراق المالية:[1] وتتمثل هذه الإضافات في:
- إدراج أسهم الشركات في سوق الأوراق المالي.
- إدراج صكوك إسلامية.
- زيادة رسملة سوق الأوراق المالية وعدد المتعاملين فيها.
- انفتاح سوق الأوراق المالية عالميا.
- إضافة مؤسسات مالية جديدة.[2]
- تقليص دور الوساطة التقليدية في مجال التمويل لحساب التمويل بدون وساطة.
- الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية

[1]- زاهرة علي محمد بن عامر، مرجع سابق، ص 240-243.

[2] -المرجع نفسه، ص248.

## 1-4-أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة الاقتصاد الكلي:

### 1-4-1-المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية:[1]

يعتبر الاستثمار أحد دعائم النمو الاقتصادي خاصة في البلدان النامية لما ينتج عنه من زيادة طاقة البلد الإنتاجية وأنه من الوسائل الفعالة في تغيير بيئة الاقتصاد الوطني لصالح الاختلالات الهيكلية فيه، كما أنه بزيادة حجمه يزيد معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة القيمة المضافة والإنتاجية وتشغيل القوى العاملة.

فالصكوك الإسلامية تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنى التحتية كالنفط والغاز والطرف والموانئ والمطارات وغيرها وكذلك تمويل التوسعات الرأسمالية للشركات، وسنحاول توضيح ذلك فيما يلي:

#### 1-4-1-1-دور الصكوك الإسلامية في تجميع وحشد الموارد المالية:

تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع أجالها ما بين قصير ومتوسط وطويل، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية، وتنوع أغراضها وكذا تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، ومن حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، إضافة إلى تلك المميزات تتمتع الصكوك الإسلامية بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة لأنها لا تتعامل به أصلا كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم.[2]

#### 1-4-1-2-دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية.[3]

تتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المرابحة تلائم الأعمال التجارية وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الإستخراجية والحرفيين في حين تستخدم صكوك الإستصناع في تمويل قطاع الانشاءات وبالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل المشروعات الاستثمارية، تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملائمة لتمويل كافة أنواع الاستثمارات الطويلة الآجل والمتوسطة والقصيرة، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية التجارية منها والصناعية والزراعية

---

[1]- مطلق جاسر مطلق الجاسر، " صكوك الإجارة وأحكامها في الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة بالاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير، قسم الشريعة الإسلامية، جامعة القاهرة، مصر، 2008، ص33.

[2]- المرجع نفسه، ص33.

[3]- زاهرة علي محمد بن عامر، مرجع سابق، 173-176.

والخدمية، وذلك لما تتميز به من مرونة أحكامها، وإمكانية انعقادها في أي مجال وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المقاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته.

### 1-4-1-3 دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنموية:

الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة وهي بذلك تحقق فوائد كل من المصدر والمستثمر.

فالصكوك الإسلامية تلبي احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الحيوية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

### 1-4-2-تحقيق التوازن العادل للثروة:

فصكوك الاستثمار الإسلامي تعد وسيلة لتحقيق عدالة توزيع الأرباح والخسائر، إذا تمكن جميع المستثمرين في الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج عن المشروع بنسبة عادلة، وبهذا انتشر الثروة على نطاق أوسع. دون أن تكون دولة من الأغنياء المعدودين، ولعل ذلك من أعظم أهداف الاقتصاد الإسلامي.[1]

إن الاستثمار الإسلامي يعتمد مبدأ احتمال الربح مقابل احتمال الخسارة وهو أساس العدل في العمل الاقتصادي، والصكوك القائمة على أساليب المشاركة تتضمن عموما عدالة توزيع الأرباح، ففي الشركة توزع الأرباح بحسب الاتفاق وبحسب عدد الأسهم المشاركة في العملية الاستثمارية، وكذلك الحال بالنسبة للمضارب حيث يحصل على الأرباح مقابل عمله ويحصل صاحب المال على الربح مقابل مساهمته بالمال، في حين يحصل المزارع في حالة المزارعة والمساقاة على الثمر بنسبة معينة مثلما يحصل عليها صاحب الأرض أو الزرع، أما لأساليب البيوع فإن عدالة توزيع الأرباح مرتبطة إلى حد كبير بقوى العرض والطلب في السوق وسعر الأسعار السائدة فيه، ورغبة البائع والمشتري الحقيقية في البيع والشراء والمضاربة بالسلع وظروف السوق بشكل عام، إضافة إلى حصول صاحب الحرفة على حقه بشكل يتناسب مع عمله وجهده.

[1]- محمد تقي العثماني، مرجع سابق، ص06.

### 1-4-3-معالجة العجز في الموازنة العامة وحل مشكلة المديونية:

يمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في موازنتها واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل كمحطات توليد الكهرباء الموانئ... إلخ، كما يمكن تمويل العجز الموازنة عن طريق إصدار الحكومة صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح بحيث يتم تمويلها دون مشاركة أصحاب الأموال (مشترو الصكوك) في اتخاذ القرار الاستثماري والإداري للمشروع بل تبقى الإدارة بيد السلطة الحكومية، كما يمكن للحكومات كذلك أن تواجه العجز في موازنتها بإصدار صكوك الإجارة، وكذلك الحال بالنسبة لصكوك القرض الحسن حيث يمكن للحكومة أن تستفيد منها في دعم عجز الموازنة.

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

### 1-4-4-القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة:

تساهم الصكوك الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة، وزيادة مستوى التشغيل وفي تشغيل الأموال المعطلة، كون هذه الصكوك تحقق رغبات كل من المستثمرين والمدخرين على حد سواء، فأسلوب المضاربة يمثل دافعا مهما باتجاه تحفيز العاطل عن العمل، بسبب عدم امتلاكه رأس المال إلى العمل الجاد، وهذا يساهم في تمويل التنمية الاقتصادية وإنجاحها ويمثل أسلوب المشاركة تشجيع أصحاب المال لبعضهم البعض وفي العمل الاستثماري خاصة أولئك الذين يمتلكون أموالا لا تكفي لتغطية نفقات استثماراتهم كذلك فإن صاحب الأرض الزراعية، يمكنه الاتفاق مع من يزرعها ويسقيها مقابل حصول هذا المزارع على جزء من الثمر، وهذا ما أنتجه صكوك المزارعة والمساقات.

[1]- محمد غزال، مرجع سابق، ص75.

أما أسلوب المرابحة والسلم فيسهما في تمويل السلع الرأسمالية للحرفيين وصغار المنتجين الزراعيين والصناعيين الجدد الذين تنقصهم الخبرات الكافية والملاءة المالية،[1] كما أن صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك تعمل على تشجيع العامل على العمل بجد ليرتقي بعمله هذا من المستأجر إلى المالك الأصلي، وتؤدي صكوك القرض الحسن أيضا دورا في رفع حجم العمالة واستمرارية العملية الائتمانية من خلال إقراض المستثمرين وتأمين السيولة المالية اللازمة لهم.

## 2-أهداف الصكوك الإسلامية:

تهدف عملية إصدار الصكوك الإسلامية أساسا إلى:[2]

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

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

- المساهمة في جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأسمال المشروع.

---

[1]- أسامة عبد الحليم الجوزية، مرجع سابق، ص،ص135-138.

[2]- يوسف بن عمر ، تقييم فعالية الصكوك المالية الإسلامية في أسواق الأرواق المالية مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2014، ص05.

## المبحث الثاني: أنواع وضمانات الصكوك الإسلامية.

هناك مجموعة من الأنواع للصكوك الإسلامية تعددت بغرض الحاجة إليها في التمويل، كما تحتوي على مجموعة من الضمانات والتي سوف نتطرق اليها في هذا المبحث.

### المطلب الأول: أنواع الصكوك الإسلامية:

تتعدد الصكوك الإسلامية باختلاف آليات إصدارها التي تتم وفق صيغ التمويل الإسلامية لذلك فإنه يمكن تصنيف تلك الصكوك على النحو التالي.

#### 1-صكوك الإجارة:

هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات ذات عائد، قابلة للتداول بعد قفل باب الاكتئاب وبدء عمليات الاستثمار على أساس عقد الإجارة حتى تاريخ تصفية المشروع، وتنقسم صكوك الإجارة إلى ثلاثة أنواع رئيسية تتمثل في صكوك ملكية الموجودات (الأعيان) وملكية المنافع وملكية الخدمات.[1]

كما تعرف على أنها: " صكوك ذات قيمة متساوية تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية منافع أعيان معمرة مرتبطة بعقود الإجارة، أو تمثل عدد متماثلا من وحدات قديمة موضوعة تقدم من ملتزمها كامل الصك في المستقبل.[2]

#### 2- صكوك المشاركة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك، في حدود حصصهم وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.[3]

---

[1]- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص04.

[2]- سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر والعلوم، سوريا، 2010، ص10.

[3].سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص04.

### 3- صكوك المزراعة:

تحمل هذه الصكوك قيما متساوية يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمويل تكاليف زراعية، بموجب عقد المزارعة ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق المذكور في العقد.

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

وقد يكون المصدر هو (المزارع) صاحب العمل والمكتتبون هم أصحاب الأرض المستثمرون الذين اشتريت الأرض بحصيلة اكتتابهم ويملك حمله الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.[1]

### 4- صكوك المرابحة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.[2]

ويعتبر صك المرابحة ملائما ومناسبا للمستثمرين والمدخرين الذين يطلبون الحصول على عائد مناسب مع عدم المخاطرة بأموالهم، حيث يطلب المتعامل من المصرف بأن يقوم بشراء سلعة ما لحسابه بمواصفات محددة، ويتعهد في طلبه هذا بشراء السلعة هذه بعد تملك المصرف لها، ويتفق كل من الزبون والمصرف في عقد المرابحة، على سعر السلعة ونسبة الربح وطريقة السداد وغيرها من الشروط الأساسية اللازمة لإتمام الصفقة.[3]

---

[1]- نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص267.

[2]- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية (دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية)، بحيث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان: إدارة المخاطر التنظيم والإشراف، المنعقد في 6-7-8- أكتوبر 2012، الأردن، ص02.

[3]- سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية، الأزمة المخرج، الطبعة الأولى، دار الفكر العربي، القاهرة، 2010 مصر ، ص144.

### 5-صكوك المضاربة:

وهي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فتمثل عامل المضارب المستثمر، ويتمثل مالكوا الصكوك، أصحاب رأس المال.[1]

المصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت.

ويجوز تداول صكوك المضاربة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع، أما قبل بدء النشاط فتراعى ضوابط التصرف في النقود وفي حالة بيع الموجودات بثمن مؤجل فتراعي ضوابط بيع الدين.

وعرفت أيضا أنها الوثائق الموحدة القيمة والصادرة بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح والإيرادات المتحققة من المشروع المستثمر فيه، بحسب النسب المعلنة على الشيوع ".[2]

### 6-صكوك الإستصناع:

هي صكوك تطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعه آلة أو معدات مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمنا لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة وثمن البيع. فالمصدر لصكوك الإستصناع هو الصانع (البائع) والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الإستصناع الموازي إن وجد.

[1]- حسين شحاتة عطية فياض، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية، ط1، دار الطباعة والنشر الإسلامية، القاهرة، 2001 مصر، ص72.

[2]- محمود عبد الكريم، أحمد رشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية دار النقاش للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص51.

وتتحدد آجال صكوك الاستصناع بالمدة اللازمة لتصنيع العين المبيعة استصناعا وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك.[1]

## 7-صكوك السلم:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس المال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك ".[2]

## 8-صكوك الوكالة بالاستثمار:

هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الوكالة بالاستثمار ويعين وكيل حملة الصكوك لإدارتها.[3]

## 9-صكوك المغارسة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

## 10-صكوك المساقاة:

وهي وثائق مساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة، والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد.

وصكوك المساقاة يصدرها مالك الأشجار محل التعاقد من أجل تمويل عمليات ألسقي والرعاية ويشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بموجب عقد المساقاة.

المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) التي فيها الشجر، والمكتتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر، وقد يكون المصدر هو

---

[1]- نوال عمارة، مرجع سابق، ص256.

[2]- فتح الرحمان علي محمد صالح، مرجع سابق ص15.

[3]- المرجع نفسه، ص17.

المساقي (صاحب العمل) والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم) وستحقق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما نتجه الأشجار.[1]

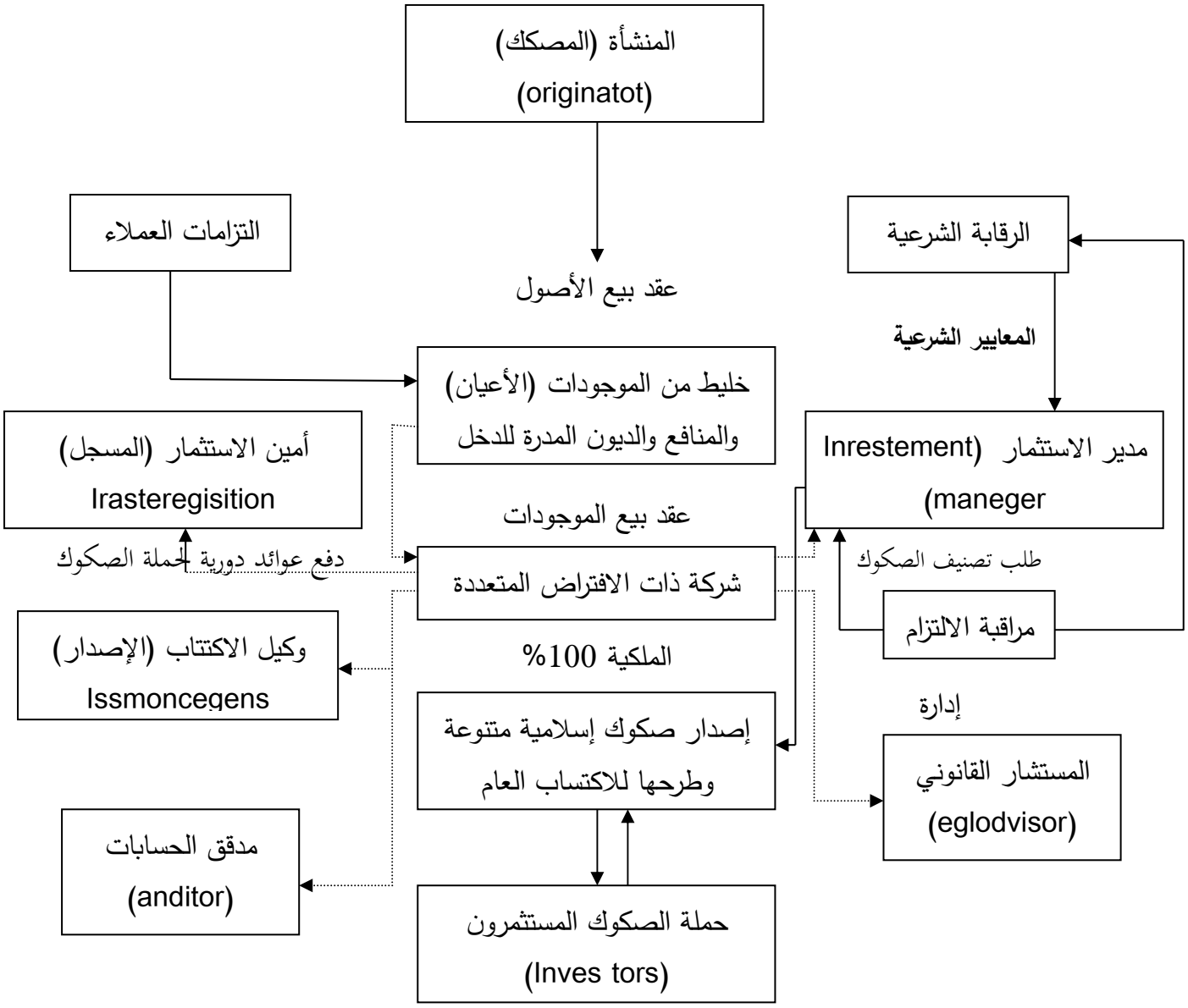
**المطلب الثاني: هيكلة إصدار الصكوك الإسلامية:**

معظم الصكوك الصادرة عن الحكومات والشركات تتشابه في هيكلتها، ولكن تختلف تفاصيل هيكلة الصكوك من عملية لأخرى، بحسب مراحلها وخطواتها وهذا لوجود عدة أنواع من الصكوك، وأطراف مختلفة تتدخل فيه، فكل نوع له هيكلة خاصة به وآلية إصدار تختلف عن الأنواع الأخرى، وبالأخص عن هيكلة الديون البنكية وما شابهها وسنوضح من خلال هذا المطلب النموذج العام لهيكلة إصدار الصكوك الإسلامية.

تتصف هيكلة إصدار الصكوك وفق النموذج الإسلامي، بنفس الأطراف التي نجدها في إصدار السندات التقليدية مع وجود اختلاف في كون الصكوك الإسلامية المصدرة ممثلة لأصول موجودة حقيقية مع وجود لهيئة رقابة شرعية تشرف على حسن إصدار الصكوك وفق الضوابط الشرعية، وهذا ما لا نجده في باقي الأوراق المالية الاخرى المصدرة، حيث تمثل هذه الهيئة جوهر عملية التصكيك الإسلامي، وبدونها تفقد الأوراق المصدرة للأسس والأحكام الشرعية، حيث يمكن أن نعرض النموذج العام لهيكلة إصدار الصكوك الإسلامية كما هو مبين في الشكل التالي:

[1]- نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص257.

**الشكل رقم (1-1)**: نموذج تنظيم عملية التصكيك:




**المصدر** نصرون أمينة، الصكوك الإسلامية ودورها في تنشيط الأسواق المالية، دراسة حالة السوق المالي الماليزي، مذكرة لنيل شهادة الليسانس في العلوم الاقتصادية تخصص: مالية ومحاسبة، جامعة المدية، 2015/2014، ص34.

وقصد معرفة المراحل التي تتم عبرها عملية إصدار الصكوك، وجب تتبع الخطوات التالية:[1]

– تتطلب عملية التصكيك وجود كمية كبيرة من الديون التي نشأت بسبب شراء المساكن أو السيارات أو استخدام بطاقة الائتمان.

– تتضمن عملية التصكيك إنشاء شركة ذات غرض خاص تقوم بشراء الدين من مالكه.

– تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإصدار الصكوك وبيعها للمستثمرين وتسليم ثمنها لمالك الدين.

– بعد التصكيك يدفع المقترضون العوائد للشركة التي تقوم بدورها بتحويلها للمستثمرين.

– تختلف تفاصيل هيكل التصكيك من عملية لأخرى.

– تكون هيكلة التصكيك عملية معقدة يستعين المصدر ببنك استثماري لترتيب العملية.

– من أهداف إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص تخفيض احتمالات افلاس الممول (مالك الدين)، وبالتالي تقليل معدل الفائدة على الأوراق المالية المصككة.

– يمكن أن تتضمن عملية التصكيك استخدام مشتقات مالية لغرض التحوط المالي وتقليل مخاطر الأوراق المالية المصككة.

– تقوم وكالة التقييم بدراسة هيكلة التصكيك واصدار تقييمها الذي يضمن عادة في نشرة الاكتتاب، لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قرار استثماري سليم.

– يقوم المستثمرين بشراء الصكوك من خلال طرح خاص على المستثمرين المؤسسين (مثل صناديق الاستثمار) أو طرح عام للجمهور.

– قد تصدر الصكوك بعائد ثابت أو متغير مرتبط بمؤشر مثل الليبور.

– متعهد أو وكيل السداد هو من يحصل على فوائد الديون من المقترضين ويحولها إلى المصدر.

[1]– نصرون أمينة، الصكوك الإسلامية ودورها في تنشيط الأسواق المالية، دراسة حالة السوق المالي الماليزي، مذكرة لنيل شهادة الليسانس في العلوم الاقتصادية تخصص: مالية ومحاسبة، جامعة المدية، 2015/2014، ص35.

– ما يتم تحصيله من المقترضين قد يزيد أو ينقص من فوائد الصكوك، وتتضمن اتفاقيات التصكيك آلية للتعامل مع هذه الفروقات.[1]

**المطلب الثالث: ضمانات الصكوك الإسلامية:**

ونستعرض أهم أنواع الضمانات المتفق عليها في مجال إصدار الصكوك والتي تعتبر كتدابير وقائية يمكن لحامل الصك أن تدفعه لشرائها والمطالبة بها، في حال تعثر سداداها في آجال استحقاقها وأهمها:

**1– ضمان الطرف الثالث:**

والمراد به صدور الضمان من طرف ثالث والمقصود به وجود طرف غير طرفي العقد (يختلف عن جهة الإصدار–الإدارة–وعن المشاركين–حملة الصكوك)، وهذا الضمان هو في الواقع، تعهد ملزم بتقديم ضمان يعادل قيمة الأصول الإسمية في حالة تعرضها للهلاك مهما كان سببه، أي حتى ولو كان ناشئا عن التعدي والتقصير من المدير إذا لم يتمكن حملة الصكوك من إلزامه بالتعويض.[2]

وقد صدر بشأن ضمان الطرف الثالث فقرة خاصة ضمن قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي تحت رقم 30 (4/5) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ما يلي نصه " ليس هناك ما يمنع شرعا في نشرة الإصدار، أو صكوك المقارضة من الحصول على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية، عن طرفي العقد، للتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لتخفيف الخسارة في مشروع معين، على أن يكون التزاما مستقل عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطا في نفاذ العقد، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها ".[3]

إن ضمان الطرف الثالث، غالبا ما يكون من الجهات الحكومية إذا كان الهدف من هذه الصكوك تمويل مرفق عمومي أو مشروع حيوي.

---

[1] – dubai intarnational finance centre, pubai intarnational finance cntre sukuk dubai VAE nov 2009.guide book pp 34-36

[2]– عبد الستار أبو غدة، المخاطر في الصكوك الإسلامية وموقف الشريعة من ضماناتها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقديم، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، جدة 24-25- ماي 2010، ص04.

[3]– قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي قرار رقم 30(4/5) بشأن سندات المضاربة وسندات الإستثمار.

**5-التعهد بشراء موجودات الصكوك:**

يقدم مدير الصكوك (المصدر) على اختلاف أنواعها تعهدا بشراء الصكوك من حملتها، ويجري التعهد بالشراء بإحدى القيم الآتية:

القيمة السوقية لصكوك محل التداول، أو بالقيمة العادلة أي بتقدير الخبراء لقيمة هذه الصكوك، أو بسعر يتفق وقت تنفيذ الشراء وليس قبله.[1]

وقد اختلف في جواز هذا التعهد من عدمه، غير أن الحقيقة في عدم فاعلية هذا التعهد في حالة تلف موجودات الصكوك وفقدانها إن وقع (نادرا لا ينافي وقوع الضمان الممنوع) لكون مجرد صدور هذا التعهد بحد ذاته ممنوع، إذ يخالف أحكام المضاربة، أو المشاركة أو الوكالة بالاستثمار التي تحكم علاقة مدير الصكوك، بحاملها وكون حامل الصك مالكا له فله غنمه وعليه غرمه فهلاكه كليا أو جزئيا أو نقصان قيمته عليه وحده، وهذا هو الذي يحقق معنى الملك الحقيقي في الصكوك الإسلامية.[2]

**3-كفالة مدير الصكوك لمن يتعامل معه**

الكفالة من مدير الصكوك شريكا، أو مضاربا أو وكيلا بالاستثمار بعقد منفصل بالمجان لمن يتعامل معه كشركة تنفيذ أو مصدر أو مورد للسلع جائزة لأن هذه الكفالة لا تستلزم حقيقة حصول الربح أو حتى ضمان رأس المال حتى تكون ممنوعة، بل هي كفالة طوعية من مدير الصكوك لالتزام جهة ما تعاقد معها.

**4-مؤسسات ضمان الاستثمار:**

بالإضافة إلى المؤسسات أو هيئات ضمان الاستثمار التقليدية، مثل هيئات الضمان للبنوك، مؤسسات الضمان للاستثمار هناك المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وتأمين الصادرات التي أنشأها البنك الإسلامي للتنمية وهي تعمل وفق الشريعة ويمكن الاشتراك فيها لتأمين الصكوك.[3]

---

[1]- عبد الستار أبوغدة، مرجع سابق، ص05.

[2]- معبد الجارحي وعبد العزيم أبو زيد، سوق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء لها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقديم، مجمع الفقه الإسلامي الدولي جدة، 24-26، ماي 2010، ص34.

[3]- عبد الستار، أبوغدة، مرجع سابق، ص5.

**5 –تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار في الصكوك:**

ويتم ذلك باقتطاع جزء من أرباح حملة الصكوك في نهاية كل دورة استثمارية، أي بعد اقتطاع المقابل المخصص للإدارة[1] سواء كان حصة من الربح أو عمولة وكالة، كي لا تسهم الإدارة في الضمان من خلال هذا الاحتياطي لسد الخسارة المحتملة على الصكوك، وإذا زاد هذا الاحتياطي بشكل كبير قد يخفي الخسارة، الكاملة إن حصلت.

**6–استرداد قيمة الصكوك الإسمية بعد إغلاق الاكتتاب وقبل المشروع في الاستثمار:**

إن كان يسمح لحامل الصكوك من استرداد قيمة الصكوك الإسمية قبل الشروع في الاستثمار فهذا لا يعد من قبيل الضمان الممنوع بل من قبيل العدول على قرار الاستثمار.

**7–حق حاملي الصكوك في الإطلاع على سير عملية الاستثمار:**

إن من حق حملة الصكوك أن يكونوا على إطلاع دائم بتطورات العملية الاستثمارية، بصرف النظر عن نوعية الصكوك التي يحملونها،[2] وذلك بأن يمثلوا بجهة مستقلة عن الجهة التي تتولى إدارة الصكوك تحقيقا للمصداقية، نظرا لأنهم أصحاب المال والمتضرر الأول في حال وقوع الخسارة، ولا يعد إعطاءهم هذا الحق تدخلا مباشرا في شؤون عملية الاستثمار، التي يتولاها مدير الصكوك مضاربا أم وكيلا للاستثمار بل من قبل ممارسة الحق الجائز الذي أعطته الشريحة لرب المال.

**8–التوزيع الدوري للعائد على حملة الصكوك:**

معظم الصكوك المصدرة، اكتسبت خاصية توزيع أرباح المشروع بنسبة معنية مؤسسة على سعر الفائدة libor فإذا زاد الربح الفعلي للاستثمار عن سعر الفائدة، فكل المبلغ الزائد يدفع لمدير العمليات، كحافز على حسن الإدارة، أما إذا كان الربح الفعلي ناقصا من نسبة الفائدة libor، ففي هذه الحالة يلتزم مدير العمليات بدفع الفرق بين الربح الفعلي ونسبة الفائدة إلى حملة الصكوك على أساس قرض بدون فائدة

[1]– معيد الجارحي، وعبد العزيم أبو زيد، مرجع سابق ص35.

[2]– معيد الجارحي، وعبد العزيم أبو زيد، مرجع سابق، ص35.

ويسترد مدير العمليات هذه المبالغ في الفترات اللاحقة التي تحقق فيها فوائض وإما من تخفيض ثمن شراء الصكوك عند إطفاءها.[1]

**9-تبرع الدولة بضمان رأس المال أو الربح:**

يمكن للدولة أن تعلن عن التزامها بمضان رأس المال أو بنسبة معينة من الربح لحملة الصكوك، وذلك من خلال نص نشرة الإصدار على هذا الالتزام، باعتباره تبرعا، حيث تقوم الدولة بالتبرع لحملة الصكوك في مشروع معين يتماشى مع خطط التنمية الاقتصادية.[2]

[1]- محمد تقي العثماني ، مرجع سابق، ص2.

[2] – adam nathif. Jama suskuk.apanacea for convergence.and.capital market development in the OIC. Countries. paper presented at the international. Conferences on islamic economics and finanec jakarta 2005.p384.

**المبحث الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية:**

إن الاستثمار في الصكوك الإسلامية محاط بكثير من المخاطر التي تكتنفها الغموض وسرعة التقلب، والصكوك الإسلامية باعتبارها متساوية القيمة تصدر على أساس عقد شرعي لتمويل نشاط استثماري معين فإنها تمثل أصول مالية ضمن المشروع الاستثماري، ولأن هذه الأصول المالية تكون على شكل موجودات المشروع الاستثماري فإنها معرضة لكافة أنواع المخاطر التي تتعرض لها الأصول والمشاريع الاستثمارية الإسلامية، ومن خلال النظر إلى مصادر المخاطر بصفة عامة نجد أن الصكوك الإسلامية تتعرض إلى العديد من المخاطر، والتي يتمثل مصدرها الأساسي فيما يلي:[1]

**المطلب الأول: المخاطر متعلقة بمصدري الصكوك الإسلامية:**

ويمكن تقسيمها الى ثلاثة اقسام

**1- مخاطر مصدري الصكوك:**

تختلف مخاطر مصدري الصكوك من أفراد وشركات وحكومات فهم أصحاب فكرة المشروع، وهم الذين يتلقون حصيلة الاكتتاب، ثم يدفعون بها الاستثمار في أي مشروع مناسب، وبالتالي في جميع الأحوال هم أصحاب القرار الأخير في الاستثمار ولا يشارك فيه حملة الصكوك باعتبارهم أصحاب المال ولا يقيدهم إلا أحكام عقود التمويل التي أصدرت بموجبه الصكوك إضافة إلى شروط نشرة الإصدار لذلك هناك مخاطر تمكن في هذا الجانب، ولتجنب هذه المخاطر وجب على حملة الصكوك أن يحسنوا في اختيار مصدري الصكوك من ذوي الخبرة الاستثمارية.[2]

**2-مخاطر أصول الصكوك:**

تتميز الصكوك الاستثمارية الإسلامية بأنها متأتية من أصول غير نقدية فقد تكون أعيان أو سلع تباع وتشتري وقد تكون عقارات أو وسائل نقل أو معدات، يتم استغلالها أو قد تكون أنشطة صناعية أو زراعية أو مشاريع خدمية وإمكانية تعرض هذه الأصول إلى مخاطر التلف أو الهلاك أو مخاطر انخفاض قيمتها السوقية، فتنعكس بدورها على الصكوك الإسلامية التي تمثل هذه الأصول، مما يؤدي إلى تراجع قيمتها في التداول بفعل

[1]- ابن قيم الجوزية، زاد المعاد في هدي خير العباد، دار التقوي القاهرة، بدون تاريخ نشر، الجزء الخامس، ص418.

[2]- ابن قيم الجوزية، مرجع سابق، ص419.

عوامل العرض والطلب، أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها وتعد مخاطر أصول الصكوك من أبرز أنواع المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الصكوك، بضياع الأصل يؤدي إلى فقدان العائد أيضا.[1]

### 3- مخاطر الذمة المالية لمصدري الصكوك:

ويمكن لحملة الصكوك مواجهة خطرين هما:[2]

### 3-1-خطر التأخر على الوفاء:

ويحدث هذا الخطر إذا توقع حملة الصكوك أن العوائد المتفق تسديها في ميعادها مسبقا سيتم تأخير دفعها عدة أشهر، وهذا برغبة المدينين في تأخير ذلك لطارئ معين فإنهم سيصابون بخيبة أمل كبيرة لن تؤثر فقط في التنبؤ بقدرة الأصول على الوفاء بل أيضا على ثقة المستثمرين في صفقات التصكيك بكاملها.

### 3-2-خطر العجز عن الوفاء:

يعتمد هذا الخطر في وقوعه على الجدارة الائتمانية للمصدر، حيث يعجز المصدر عن الوفاء بسبب التعثر المالي أو الإفلاس، مما يبرز أهمية دور شركات التصنيف الائتمانية في ردء هذا الخطر من خلال درجة التصنيف الائتماني التي تعطى عند بدء التصكيك، والتي تساعد المستثمرين على توقع هذا الخطر قبل اتخاذ هذا الاستثمار في الصكوك المصدرة، إضافة إلى وجود ضمانات كافية مقابل تلك الصكوك لتعزيز ثقة المستثمرين بها، فهذه المخاطر ترجع إلى عدم كفاءة المصدر أو إلى سوء سمعته وعدم رغبته في السداد أو إلى عدم قدرته على السداد وهذا كله يقع في الأساس على عاتق الجهة المصدرة للصكوك المانحة للائتمان ويؤثر ذلك على عوائدها.

---

[1]- عبد الستار أبو غدة، مرجع سابق، 24-26- ماي 2010، ص04.

[2]- زياد الدماغ، مخاطر الصكوك وطرق معالجتها، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي للمصارف والمالية الإسلامية، التقاضي عبر الحدود، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، 15-16 جوان 2010، ص6.

**4-مخاطر مخالفات أحكام الشريعة الإسلامية:**

الأصل أن الصكوك الإسلامية لا ينبغي أن تخالف الشروط والضوابط الشرعية لأن حامل الصك يتحمل الأعباء، والتبعات المترتبة على ملكيته للأصول سواء كانت مصاريف استثمارية أو هبوط في القيمة، كما تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تنفق على أحكام الشريعة الإسلامية فضلا على كونها تقوم على أساس عقود شرعية وفقا لصيغ التمويل الإسلامي بضوابط تنظم إصدارها وتداولها، ولذلك فإن مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى إضرار بالمتعاملين بها وتتفاوت خطورة هذه الأضرار من فساد في بعض وشروط واليات إصدار وتفعيل الصك إلى بطلانه كليا.[1]

**المطلب الثاني: المخاطر التشغيلية:**

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة أخطاء بشرية أو فنية أو حوادث وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر العامة إذا كانت بفعل عوامل خارجية كالكوارث الطبيعية، مثل ما تسببه الكوارث أو الحوادث في هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات صكوك الاجارة ونحو ذلك.

وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر الخاصة إذا كانت بفعل عوامل داخلية كعدم كفاية التجهيزات أو وسائل التقنية أو الموارد البشرية المؤهلة والمدربة أو فساد الذمم، أو عدم توافر الأهلية الإدارية (أي الكفاءة الإدارية) القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلا والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك، أو من خلال ضعف الرقابة الشرعية، مما يؤثر سلبا في ثقة المتعاملين وسمعة المنشأة لديهم وهو الأمر الذي من شانه أن يترك أثار على القيمة السوقية، للصكوك الإسلامية[2] ومن بين أهم هذه المخاطر التشغيلية نذكر.

**1- خطر تسديد العائد الدوري:**

ويقصد به عدم قدرة المصدر على تسديد العائد الدوري للصكوك في ميعاده، فكل تأخير في تسديد العائد الدوري سيخضع إلى تسديد خاص، ويتم تجميعه من طرف الشركة ذات الغرض الخاص ليتم الوفاء به أمام حملة الصكوك.

---

[1]- هدى بدروني، دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية دراسة تجارب دولية أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص علوم إقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف 2017/2016 ، ص91.

[2]- أشرف محمد، داوية، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، كلية المجتمع، جامعة الشارقة، الإمارات 2013، ص16.

**2-الخطر إعادة شراء الأصول:**

فمصدر الصكوك يمكن أن يقوم بإعادة شراء الأصول المتعلقة بالصكوك المصدرة من حملتها، وأصل المبلغ المدفوع لحملة الصكوك قد لا يساوي المبلغ الأصلي المدفوع عند الشراء وهذا ينتج خطر أن الأصل محل التصكيك لا يفي بقيمته الأولية عند الإصدار.

**3- الخطر الخاص بالشركة ذات الغرض الخاص:**

عادة ما يتم تأسيس شركة ذات الغرض الخاص لتنوب عن الجهة المصدرة والمحولة للأصول لهذه الشركة وحتى تكون في معزل من افلاس الشركة المصدرة، غير أن احتمال التعرض لخطر التسوية للشركة المصدرة والشركة ذات الغرض الخاص عندما تكون للجهة المصدرة قناة تسديد عن طريق بيت التصفية وتسديد العوائد الدورية مستقبلا من بيت التصفية، وهذا ما يمكن أن يشكل خطرا على حملة الصكوك في انتظار الوقت الكافي حتى يتسنى لهم الحصول على عوائدهم.

**4-الخطر المتعلق بالصكوك:**

ويمكن أن نسميه بخطر السيولة وذلك كون حملة الصكوك يتعرضون إلى خطر كبير يتعلق بهيكل الصكوك، فبقدر ما يرحب بهيكلة الصكوك وما قدمته من توفير السيولة وفق تمويل إسلامي، إلا أنها معرضة إلى خطر السيولة، وذلك لعدم وجود سوق ثانوي تتسم بالسيولة الكافية لتسييل الصكوك، وحتى وإن كانت هذه الصكوك مقيدة في سوق محلي لا يعني أنها سائلة، فالصكوك تختلف حسب آجال استحقاقها من متوسطة إلى طويلة الآجل، ونجاحها مرتبط بمدى قدرتها على الارتقاء إلى مستوى السيولة .

**المطلب الثالث: مخاطر الاستثمار:**

وهي المخاطر بأنواعها المختلفة التي تواجهها الاستثمارات من مخاطر منتظمة وأخرى غير منتظمة وأخرى خاصة بمخاطر في الاستثمار في الصكوك الإسلامية.[1]

**1- المخاطر المنتظمة:**

وهي المخاطر التي تؤثر على السوق بشكل عام، وتتأثر بها جميع الصكوك الاستثمارية وكذلك لأسباب سياسية أو اقتصادية أو عوامل بيئية كما تعرف بالمخاطر العامة أو الكلية.

**1-1- مخاطر السوق:**

وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر العامة، حيث ترجع لاتجاهات الصعود والنزول التي تطرأ على الأسواق، بفعل عوامل اقتصادية أو سياسية أو اجتماعية[2] وتتكون مخاطر السوق من.

**1-1-1-مخاطر سعر الفائدة:**

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة للتغيرات على مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وهي تصيب كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعية وظروف الاستثمار ذاته، وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة على حالها كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح، وهو ما يؤثر على العائد المرجو من الاستثمار.

وبالاعتماد على تحديد العائد عند إصدار الصكوك الإسلامية، بصفة غير مباشرة على معدل الليبور، مضافا الى هامش ربح معين ففي هذه الحالة يتعرض كل حملة الصكوك والمصدر لمخاطر ارتفاع أو انخفاض معدل الليبور، مما يؤدي إلى خسارة طرف وربح طرف آخر.

**1-1-2-مخاطر سعر الصرف:**

ونجد هذه المخاطر في سوق صرف العملات للتعاملات العاجلة أو الآجلة، وتتأثر بها إصدارات الصكوك، بعملة معينة وتحصيل عوائدها واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، تدر دخلا بعملة تختلف عن

[1]- أحمد إسحاق الأمين حامد، مرجع سابق، ص73.

[2]- أشرف محمد دواية، مرجع سابق، ص ص 12-15.

العملة الأولى، ففي تاريخ التسديد الدوري لأرباح الصكوك أو التسديد الكلي لقيمة الصكوك، يظهر خطر سعر الصرف مما يترتب عليه خسائر أو أرباح بقدر ارتفاع أو انخفاض هذا المعدل، إلا إذا وجد مسبقا في نشرة الإصدار على شروط وكيفية حساب العوائد في حال وجود شراء بعملة وتسديد بعملة أخرى.

### 1-1-3-مخاطر التضخم:

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة انخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض قيمتها الحقيقية، والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير في أغلبها، وذات مكونات من النقود وديون وأعيان ومنافع، فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود والديون.

### 1-1-4-المخاطر الائتمانية:

وتتعلق المخاطر الائتمانية باحتمال أن الأصل المالي (الصكوك) يصبح ملغى أو عدم القدرة على السداد وهذا راجع إلى اخفاق في تسديده أو تأخير تسويته إلى وقت لاحق.

### 1-1- المخاطر القانونية:

تتعرض الصكوك الإسلامية إلى مخاطر عشوائية نظرا لأن الكثير من النظم والتشريعات في الكثير من الدول هي أنظمة وضعية، مما يجعلها في كثير من موادها تخالف أحكام الشريعة الإسلامية لذلك لابد من مراعاة البيئة التشريعية التي تتوافق مع أحاكم الشريعة.[1]

### 2-المخاطر الغير نظامية:

وهي تلك المخاطر التي لا تؤثر على السوق بشكل كبير، وإنما تمس صك استثماري بعينه لمشروع معين حيث ترجع هذه النوعية من المخاطر إلى ظروف الشركة المصدرة، أو إلى ظروف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة.

[1]- صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول " دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، الإمارات ، 31 ماي، 3 جوان 2009، ص19.

**خلاصة:**

ما يمكن استخلاصه بعد ما تناولنا في هذا الفصل أن للصكوك الإسلامية أهميتها الاقتصادية حيث جاء مفهوم الصكوك الإسلامية على أنها أوراق مالية تمثل لشهادات متساوية القيمة، وحصة شائعة في ملكية الموجودات باختلافها أعيانا أو منافع أو خدامات وتدر دخلا دوريا وتصدر وفق عقد شرعي استنادا إلى صيغ التمويل الإسلامي.

ومما تم التوصل إليه، وجود أنواع عديدة من الصكوك الإسلامية وهذا لاستعمال كل نوع من الصكوك في النشاط الموافق له، ويتمتع كل نوع بخصائص ومزايا يختلف عن الأنواع الأخرى.

كما توصلنا إلى أن الصكوك الإسلامية لها ضمانات عن طرف ثالث، أو التعهد بشراء موجوداتها أو ضمان تقدمه مؤسسات الاستثمار كما أن لها مخاطر يمكن أن تتعرض لها من مخاطر الاستثمار المنتظمة والغير منتظمة، كما تعتبر هذه الصكوك هي الأدوات الرئيسية التي يقوم عليها التمويل الإسلامي وصيغه والتي سوف نتطرق إليه بالتفصيل في الفصل اللاحق.

**تمهيد:**

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم مفرزات الهندسة المالية حيث لعبت دورا مهما في تمويل اقتصاديات العالم، أين اعتمدت الكثير من الدول عليها في التمويل، فنوعت بذلك المعروض من الأوراق المالية وهذا التنويع لعب دورا كبيرا في جذب مختلف المستثمرين وتوفير لهم حرية الاختيار بين الأدوات التقليدية والأدوات الإسلامية.

ومن بين هذه الدول نجد ماليزيا التي أحرزت تقدما كبيرا في هذا المجال وأصبحت من الدول الرائدة في اعتماد الصكوك الإسلامية في أسواقها، حيث شهد اقتصادها تطورا ملحوظا حيث كان لهذه الأخيرة الدور الكبير في ذلك.

وبالمقابل نجد الجزائر مازالت لم تعتمد بعد في تمويل اقتصادها على أدوات التمويل الإسلامي، وكل هذه النقاط سنتناولها في هذا الفصل معتمدين على المباحث التالية:

**-المبحث الأول:** نظرة عامة على الاقتصاد الماليزي

**-المبحث الثاني:** نظرة عامة على الاقتصاد الجزائري

**-المبحث الثالث:** دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا والجزائر

## المبحث الأول: نظرة عامة على الاقتصاد الماليزي

التجربة الماليزية جديرة بالتأمل وخصوصا أنها تتميز بكثير من الدروس التي من الممكن أن تأخذ بها الدول النامية كي تتخلص من التخلف والتبعية.

فعلى الرغم من الانفتاح الكبير لماليزيا على الخارج والاندماج على اقتصاديات العولمة فإنها تحتفظ بهامش كبير من الوطنية الاقتصادية وخلال نحو عشرين عاما تبدلت الأمور في ماليزيا من بلد يعتمد بشكل أساسي على تصدير بعض المواد الأولية الزراعية إلى بلد مصدر للسلع الصناعية.

### المطلب الأول: التنمية في ماليزيا

تعد التجربة الماليزية الاقتصادية رائدة في العالم بسبب نجاحها في إخراج ماليزيا في تبعية تصديرها للمواد الأولية غداة استقلالها سنة 1957 للمطاط الطبيعي وزيت النخيل، وما تبعه من تغير هذه الأسعار على المستوى الدولي مما جعل الاقتصاد الماليزي يقع تحت رحمة تغير أسعار الصادرات مما دفع بالحكومة إلى انتهاج إستراتيجية التنمية التي تعتمد على إحلال الواردات في مجال الصناعات الاستهلاكية والتي كانت تسيطر عليها الشركات الأجنبية قبل الاستقلال إلى انتهاج سياسة تنوع الصادرات مما أدى إلى ظهور منتجات تصديرية جديدة ثم تشجيعه مثل الأناناس والفول السوداني والفلفل الأسود. وعملت الحكومة على زيادة صادراتها من المنتجات الصناعية، وتخفيض ارتباطها بالمنتجات الأولية الموجهة للتصدير.

وتحصلت ماليزيا على الدعم من اليابان والدول الغربية لتتحول من بلد مصدر للمواد الأولية إلى مصدرة للمواد المصنعة، مما كان له الأثر الإيجابي على التنمية في هذا البلد[1]، إلا أن هذه الاستراتيجية لم تفلح

[1]- محمد غزال، مرجع سابق، ص 158

في مجال التنمية المستدامة نظرا لضيق السوق وضعف الطلب المحليين مما كان له الأثر على الحالة والقيمة المضافة.

رغم هذا استمرت الفترة الممتدة من 1957 إلى 1969 بزيادة الناتج المحلي الخام، بحوالي 86% ومعدلات نمو بين 8% إلى 10% في السنة، ورجعت بالفائدة على العنصر الصيني الذي كان يتحكم في الاقتصاد بشكل كبير وجيد مما تحسنت ظروف حياتهم السكنية والتعليمية لأفراده، وبدرجة أقل الهنود، ولكن أفضل من السكان الأصليين الملاويين الذين مازالوا يتخبطون في الفقر لقلة مردودية نشاطهم الزراعي، فكانت 1969 مظاهرات منددة بعدم المساواة بين العناصر المكونة من الشعب الماليزي وبالأخص الملاويين، وبالتالي تبنت الحكومة إستراتيجية طويلة المدى، عرفت بالسياسة الاقتصادية الجديدة، تمتد من 1970 إلى 1990، وتهدف إلى إعادة توزيع الدخول بين فئات المجتمع العرقية، وذلك بزيادة ملكية الملاويين في أمور التجارة والصناعية لما يقارب من 30% عند نهاية هذه الفترة مقارنة بما كانت تمثله بنسبة 24% في 1970، بالإضافة إلى زيادة العمالة من الملاويين في جميع المستويات والقطاعات خاصة في النشاطات الحديثة وهذا حتى تتحقق مصلحة الجميع في نهاية المطاف.[1]

وبدأت المرحلة الأولى في عهد السبعينيات حيث اتجهت التنمية في ماليزيان للاعتماد على القطاع العام، وبدأ في التوجه التصديري لعمليات التصنيع، حيث بدأ التركيز على صناعة المكونات الالكترونية، وتميزت هذه الصناعة بكثافة اليد العاملة، مما ساهم في تخفيض البطالة وتحسين في توزيع الدخول والثروات بين فئات المجتمع الماليزي لاسيما بين النخبة الصينية والسكان ذوي الأصل الملاوي.

[1]- نبيه فرج أمين الحصري، تجربة ماليزيا في تطبيق الاقتصاد الإسلامي التحليل والتقويم، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009، ص33.

وكان لشركات البترول دور ملموس في رفع السياسة الاقتصادية الجديدة، حيث كونت ما يشبه الشركات القابضة للسيطرة على ملكية جل الشركات التي كانت مملوكة للشركات الانجليزية والصينية، ولقد تحقق ذلك مع نهاية السبعينيات.[1]

حيث عرف نمو الاقتصاد الماليزي السنوي معدل 6.6% خلال الفترة 1950 إلى 2000، وكانت نسبة الاستثمار الخاص إلى الناتج المحلي الخام قفزت من 9% سنة 1950 إلى 20% سنة 1990، في حين الزراعة تراجعت من 29% سنة 1970 إلى 18% سنة 1990، لتفسح المجال للمواد المصنعة حيث تضاعفت مساهمتها من 13% إلى 27% خلال نفس الفترة.

في حين عزز قطاع الخدمات في دعم النمو من 36% إلى 42% سنة 1990 لتتحول ماليزيا من بلد زراعي مصدر للمواد الأولية إلى دولة مصدرة للموارد المصنعة في حين عرفت نسبة التضخم استقرار بين 1% و5%والإدخار الداخلي شهد ارتفاع ملحوظ من 25% إلى 40% من الناتج المحلي الخام، أما الاستثمار الأجنبي المباشر تضاعف من 3% إلى 6% سنة 1990، والجدير بالذكر نسبة الفقر التي تراجعت من 50% سنة 1970 إلى 8% سنة 2000، وهذا يدل على تحسن الظروف المعيشية للسكان في هذا البلد.

– أما المرحلة الثانية والتي تمتد من 1990 إلى 2020 وهي الفترة التي شهدت فيها ماليزيا قفزة نوعية في جميع المجالات وهي خطة تنموية ثم وضعها من طرف رئيس الوزراء السابق (مهاثير محمد) وسعيت بالخطة الإستراتيجية 2020، والتي تطمع إلى تصنيف ماليزيا كدولة صناعية متقدمة بحلول أجل هذه الخطة، مع مضاعفة متوسط دخل المواطن الماليزي إلى أربعة أضعاف، مما عليه في سنة 1991، حيث بلغ مجمل الدخل

[1]– عبد الحافظ الصاوي، قراءة في تجربة ماليزيا التنموية، مجلة الوعي الإسلامي، عدد رقم 451 الكويت، 2010، ص3.

الخام 287 مليار دولار سنة 2011[1]، كما من أهدافها السعي لتحقيق ناتج إجمالي خام إلى 920 مليار، مع نهاية هذه الخطة وذلك يتطلب معدل نمو سنوي يقدر بأكثر من 7% لمدة 30 سنة بعمر هذه الخطة.[2]

ولتحقيق هذه الخطة تطمح الحكومة إلى تنويع صادراتها وزيادة مداخليها، فقطاع السياحة يساهم بما يزيد على 11 مليار دولار سنويا، كما تعمل ماليزيا على أن تكون مركز لعلوم الحاسوب في العالم، بالإضافة إلى التعليم والرعاية الصحية والتكنولوجيا الحديثة للمؤسسات، خاصة مع الحلول التكنولوجية على الميدان الحالي، ونظام الانترنت والطب المرئي إلى غيرها من الأنشطة الحديثة وهذا ما يحتم على ماليزيا توفير الظروف الملائمة والرقي بالتنمية الاقتصادية للبلاد.

## المطلب الثاني: سوق الأوراق المالية الماليزية:

سنتناول في هذا المطلب تاريخ نشأة سوق الأوراق المالية وتطورها في ماليزيا مع التطرق إلى مفهومها.

### 1-نشأة سوق الأوراق المالية الماليزية وتطورها:

شهد أو ظهور لصناعة الأوراق المالية في ماليزيا إلى أواخر القرن التاسع عشر، وهذا راجع إلى وجود الشركات البريطانية العاملة في مجال الصناعات المطاطية والتعدينية وما كانت تحتاجه من تمويلات لمشاريعها في هذا البلد.

### 1-1-تاريخ نشأة سوق الأوراق المالية الماليزية:[3]

يرجع تاريخ ظهور سوق أوراق المالية في ماليزيا إلى سنة 1930 حيث أسست جمعية سماسرة بورصة سنغافورة كأول جمعية منظمة، رسمية في إجراءات التعامل الأوراق المالية أما تأسيس سوق الأوراق المالية بالمفهوم

[1]- banque mondial, disponibel sur :donees. Banquemondiale.org/pays/malaisie.29/03/2013.

[2]- نبيه فرج أمين الحصري، مرجع سابق، ص32.

[3]- محمد غزال، مرجع سابق، ص163.

المتعارف عليه تأخر في عام 1960 بتأسيس بورصة الملايو، وتشكلها من غرفيتن للتعامل في نفس الأوراق المالية المدرجة، واحدة في سنغافورة والأخرى في كولالمبور، وشكلتا سوق واحد يتم الربط بينهما بخطوط الهاتف والفاكس وفي عام 1964 ثم تأسيس سوق الأوراق المالية الماليزية ليتم في سنة 1965 الفصل بين الغرفتين لتأسيس بورصة في كل بلد على حدى، وسميتا باسم واحد سوق الأوراق المالية الماليزية السنغافورية، واستمر عمل البورصة وأداء وظائفها ككيان مشترك، حتى سنة 1973 ليتم التقسيم الفعلي للبورصة، ويتم تشكيل كلا من:

- بورصة كولالمبور للأوراق المالية برهاد بماليزيا.

- بورصة سنغافورة للأوراق المالية بسنغافورة.

وفي 14 أفريل 2004 تم تغيير اسم بورصة كولالمبور إلى اسم"بورصة ماليزيا برهاد" وهذا قصد تجديد لهياكل البورصة وتحسين موقع تنافسيتها والتطلع لمواكبة متطلبات التغير الحاصلة في العالم وما يقتضيه من طلبات زبائن البورصة وتوجهات السوق عامة.

وفي 18 مارس 2006 تم تسجيل بورصة ماليزيا في الجدول الأساسي لسوق الأوراق المالية الماليزية برهاد.

### 1-2-تطور سوق الأوراق المالية الماليزية:

عملت الحكومة الماليزية على الارتقاء بهذا السوق والدفع به إلى الأمام وجعله حيوي للتنمية والعنصر الرئيس لتمويل الاقتصاد المحلي مما أدى إلى اعتماد برنامج الخطة الرئيسية لسوق الأوراق المالية الماليزي، وتحت رعاية وزير المالية الماليزي.

وبدا العمل لتطوير الخطة الرئيسية لسوق الأوراق المالية الماليزية في 2001/02/22 والتي تضمن 152 توصية تغطى 11 ناحية ومن أهم الأهداف المسطرة الوصول إليها، العمل على توفير البنية الاستثمارية

الملائمة وجعلها تتوافق مع متطلبات المستثمرين واحتياجاتهم وتشجيع إدارة الاستثمار الفعالة للمحافظ الاستثمارية.[1]

ومن الأهداف كذلك زيادة تنافسية وكفاءة المؤسسات العاملة في السوق وكذا العمل على تنافسية مؤسسات الوساطة المالية ومن أهداف الخطة كذلك تعزيز عمل أنظمة الرقابة الفاعلة والمنتظمة، يجعل سوق رأس المال المصدر الرئيسي في العملية التمويلية للشركات الماليزية والعمل على زيادة ماليزيا كمركز لإبتكار الصكوك والوصول بها لأن تكون مركز دولي لسوق رأس المال الإسلامي، باعتبارها مركزا لتعليم المالية الإسلامية والتدريب والاستشارات والبحوث، وقد انتهجت المراحل التالية للوصول إلى ذلك.[2]

- المرحلة الأولى: من 2001إلى2004 عملت ماليزيا في هذه الفترة على تقوية الوسطاء والمؤسسات للاستثمار المحلي.

- المرحلة الثانية: 2004إلى2006 وتميزت هذه المرحلة بتعزيز وتقوية القطاعات الأساسية، وجعلها أكثر تنافسية والعمل أكثر على جعل سوق الأوراق المالية بصفة تدريجية قابلة للانفتاح.

- المرحلة الثالثة: 2006إلى2010 وتعد آخر مرحلة وتتميز بانفتاح على الأسواق والشركات الأجنبية، مع تحصين لمؤسسات السوق المحلي والمرافق الملحقة بها، وذلك لمواجهة التحديات الدولية في مختلف جوانبها.

[1]- mohamedakram , lalinislamic financial system : the malaysian experience and the way forward, p p 26 : avialabele at : www.emeraldinsight.com/journal.htm 16/04/2017

[2]– محمد نور الدين غادمن، تطور سوق الأوراق المالية الإسلامية، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية، التجربة الماليزية، مركز الملك فهد للمؤتمرات العربية، جدة، 2008، ص12.

## 2-مفهوم سوق الأوراق المالية الماليزية:

المفهوم العام لسوق الأوراق المالية الماليزية يطابق المفهوم العام لسوق بأنه ذلك المكان الذي يتم فيه التعامل بالأوراق المالية، المتوسطة وطويلة الأجل، من طرف الطالبين (أصحاب العجز المالي) والعارضين عليها (أصحاب الفائض المالي) وفق قواعد ونظم تحكم عملية التبادل وتسهر إدارة السوق على تطبيقها.

ويضم سوق الأوراق المالية الماليزية، لكل من سوق الأوراق المالية التقليدي إلى جانب سوق الأوراق المالية الإسلامي للأصول المتوسطة وطويلة الأجل وسوق الميزداك، والبورصة المالية للمشتقات ومركز لبوان.[1]

وكباقي الأسواق فهو يظم سوقين واحدة سوق منظمة، وأخرى غير منظمة لاسيما سوق السندات، الذي يعتبر هذا الأخير من أهم الأسواق لتوفير الأموال الاستثمارية المتوسطة وطويلة الأجل لمختلف المشاريع التنموية الماليزية، وباعتبارها ميدان خصب للمنافسة بين الشركات لاجتذاب والحصول على رؤوس الأموال بهدف التطوير إلى الأحسن.[2]

وتتعدد الأدوات المالية المتداولة فيها، من أسهم وسندات تقليدية وأسهم وصكوك إسلامية والسندات الحكومية وشركات السندات الخاصة وشهادات صناديق الاستثمار وعقود المستقبليات وغيرها.

[1]- عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2006، ص380.

[2]- نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007، ص89.

## المطلب الثالث: مفهوم السوق المالي الإسلامي الماليزي

تعد سوق الأوراق المالية الإسلامية من أهم أقسام البورصة الماليزية، حيث عرفت تطورا ملحوظا في السنوات القليلة الماضية، وذلك بتشجيع من الحكومة الماليزية التي عملت على النهوض بهذا القسم حتى يؤدي الدور المنوط له والمتمثل في توفير الأدوات والمعاملات التي تتماشى مع مبادئ الشريعة، حتى تلبي طلبات الأفراد والمتعاملين في سوق رأس المال الماليزي، وكهدف أساسي حسب الخطة الرئيسية المعلن عنها سنة 2001 وهو الوصول بماليزيا كمركز دولي لسوق رأس المال الإسلامي.

### 1-نشأة السوق المالي الإسلامي الماليزي وتطورها:

بداية العمل بالاقتصاد الإسلامي في ماليزيا يعود إلى سنة 1962 بإنشاء لصندوق الحجاج، ليعرف بعدها قفزة نوعية في المالية الإسلامية بداية من سنة 1990 لتصبح في الوقت الحاضر من البلدان الرائدة في هذا الميدان.

### 1-1-تاريخ نشأة السوق المالي الماليزي:[1]

أول ظهور للأنشطة المالية الإسلامية يعود إلى أوائل الستينيات بتأسيس هيئة صندوق الحجاج في نوفمبر 1962م، ويدير هذا الصندوق أموال الحجاج بشكل متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، أما التجسيد الحقيقي لتطوير العمل بالمالية الإسلامية وبالخصوص المصارف الإسلامية في ماليزيا فيعود إلى عام 1983م، مع إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي والذي بدأ العمل به في 7 أفريل من نفس السنة وتم بموجبه استحداث مجموعة من الخدمات والمنتجات المصرفية وفق مبادئ شرعية إسلامية، وكان ذلك بتأسيس أول بنك إسلامي ماليزي، وهو بنك إسلام ماليزيا برهاد، تبع ذلك تأسيس شركة تأمين تكافلي إسلامي عام

[1]- نبيل خليل طه سمور، مرجع سابق، ص100.

1984 بعد صدور قانون التأمين الإسلامي في العام نفسه، إضافة إلى ظهور النوافذ الإسلامية في البنوك التجارية التقليدية المعروفة باسم نظام العمل المصرفي اللاربوي في عام 1993، التي تلقت مساندة من قبل الحكومة الماليزية حيث سمح البنك المركزي للبنوك التقليدية الربوية إدخال الخدمات الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

## 1-2-تطور سوق المالي الإسلامي الماليزي

عرف التطور الحقيقي للسوق المالي الإسلامي فيعود إلى أوائل التسعينيات من القرن الماضي، حيث كانت الشركة الخاصة (MALL MDN. SDN.0 BHD) أول شركة مصدرة للصكوك الإسلامية في السوق المحلي عام 1990، وقد تبع ذلك عدة إصدارات من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، مما كان له الأثر في زيادة تعميق سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا واتساعها.[1]

كما تم تأسيس في سنة 1994، من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية للمؤسسات التالية، قسم خاص بسوق الأوراق المالية الإسلامية يسمى فيما بعد بالسوق المالي الإسلامي، وتأسيس اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الماليزية.

وفي إطار تنفيذ مبادئ الشريعة في إصدار الأوراق المالية، ولتسهيل قياس أداء الأسهم كان لابد من استحداث مؤشرات إسلامية، فكان أول مؤشر للأسهم الإسلامية يصدر في ماليزيا عن طريق RHB nit Trusat managaent Bhdوذلك في ماي 1996، وكان ذلك شيوعا بإصدار مؤشر داو جونز الإسلامي (djim) من طرف داوجونز في فيفري 1999 والمؤشر الشامل الإسلامي (ftse) من طرف مجموعة ftse في أكتوبر 1999.[2]

[1]-mohamedakram , lalinislamic financial system : the malaysian experience and the way forward, p p 26 : avialabele at : www.emeraldinsight.com/journal.htm 16/04/2017

[2]- محمد غزال، مرجع سابق، ص170.

وفي إطار تطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية، تبنت سوق الأوراق المالية برهاد المعروفة حاليا بورصة ماليزيا بإصدار مؤشر يقيس حركة أسعار الأسهم الإسلامية (kise. Shariah. Index)[1] في 17 أفريل 1999، ويضم جميع الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في الجدول الرئيسي للبورصة الماليزية، بالإضافة إلى ذلك تصدر هيئة الأوراق المالية القائمة الرسمية للأوراق المالية والمتوافقة مع الشريعة القابلة للتداول على البورصة المالية الماليزية.

## 2-مفهوم سوق المالي الإسلامي الماليزي

عرف سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية بأنها " تلك السوق التي تتم فيها التعاملات بطريقة لا تؤدي لتناقض مع معتقدات المسلمين ولا الدين الإسلامي وتعتمد بشكل رئيسي على القوانين الشرعية في تداولاتها المالية، وذلك يتحقق بانعدام الأنشطة المحرمة شرعا في هذه السوق كالتعامل بالربا والميسر والغرر وغيرها ".[2]

إذن فهو سوق مالي يتوفر فيه فرص التمويل لمختلف الأنشطة الاقتصادية وجمع لموارد مالية لاستثمارها في عمليات ونشاطات موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، وبما يحققه من رضا نفسي للمستثمرين المسلمين.

وتعد اليوم سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية من أهم أقسام البورصة الماليزية، لما تمثله من قيمة بورصية إذ تعد البورصة الأولى عالميا من حيث القيمة السوقية للصكوك المدرجة بها، وتقدر بأكثر من 21 مليار دولار وهذا بتاريخ 2010/08/30 وهي تلعب دور هاما في دعم النمو الاقتصادي الماليزي إذ تعتبر سوق الأوراق المالية الإسلامية متاحة للاستثمار ذات جاذبية للمتعاملين المسلمين.

[1]- mohamedakram , lalinislamic financial system : the malaysian experience and the way forward, p p 26 : avialabele at : www.emeraldinsight.com/journal.htm 16/04/2017

[2]- محمد غزال، مرجع سابق، ص169.

## المبحث الثاني: نظرة عامة على الاقتصاد الجزائري

سنتطرق في هذا المبحث الى الاقتصاد الجزائري من خلال عرض لمراحل التنمية في الجزائر في المطلب الأول ومختلف الإصلاحات التي شهدها القطاع المالي والمصرفي الجزائري وكذلك السوق المالي الجزائري في المطلب الثالث.

### المطلب الأول: التنمية الاقتصادية في الجزائر

تعرف التنمية على أنها عملية رفع مستوى الدخل القومي حيث بني عن هذا الرفع متوسط نصيب الفرد من هذا الدخل، على أساس أن التنمية الاقتصادية تهدف في جوهرها إلى تحسين الظروف الاجتماعية للفرد عن طريق زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد القومي، لذلك فهي غاية تستهدف المجتمعات المتقدمة والمختلفة على حد سواء[1]، ومن بين هذه الدول نجد الجزائر.

فقد مرت الجزائر بالعديد من المراحل في سبيل تحقيق التنمية الاقتصادية والتي كانت كلها في إطار سياسة التنمية الاقتصادية الجزائرية.

فمنذ حصول الجزائر على استقلالها وجدت مخلفات ومشاكل وهياكل إدارية ومؤسسات صناعية وأراضي فلاحيه تركها المستعمر الفرنسي، فعمدت الجزائر إلى إعادة بناء الدولة الجزائرية من الجانب الاقتصادي فاعتمدت نظام التغيير الذاتي لإعادة بناء الدولة الجزائرية المتعلقة بإصلاح ما تركه الاستعمار من مختلف المؤسسات والأراضي الفلاحية وذلك عن التسيير الجماعي، لهذه الأملاك تحت وصاية الحكم الواحد والحاكم والهيئات التابعة له، وانطلاقا من سنة 1967 وهي سنة الدخول في النهج الاشتراكي، كمنهج اشتراكي يقوم على مشاركة الشعب في العمل الإنمائي، واعتماد ما يعرف بسياسة تخطيط التنمية التي تمخضت عنها عدة

[1]– صابر فوزي، التنمية بين الأمس والغد، دار النهران، للنشر والتوزيع، عمان، 1991، ص2.

مخططات تنموية تجسدت من خلال الدولة الجزائرية مواصلة بناء الجزائر المستقلة، فاتسمت المخططات الأولى بتحقيق نجاح معتبر لكنها تميزت بالشعبية للسلطة المركزية في التسيير واتخاذ القرارات في مجال تطبيق سياسة التنمية الاقتصادية.[1]

ومع بداية الأزمة الاقتصادية العالمية التي مست الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد أساسا على قطاع المحروقات وإهمال القطاعات الأخرى فعندما تصدع قطاع المحروقات لم تجد الدولة قطاع أخر يحمي اقتصادها، فكانت 1980 أول الصدمات وسنة 1986 ثاني الصدمات للاقتصاد الجزائري، وهو الأمر الذي أدى إلى بداية تدهور السياسة التنموية آنذاك ابتداء من المخططات الخماسية مما تطلب الأمر تجسيد جملة من الإصلاحات فعملت الدولة الجزائرية إلى إعادة هيكلة المؤسسات العمومية، أي إعادة هدم جميع المؤسسات العمومية التي تحصلت الدولة في بداية سنوات الاستقلال على توفير جميع الموارد لها وشوهد عليها أنها أخفقت في تحقيق الأهداف المرسومة مما مهد طريق أخر إلى بداية تخلي الدولة على الشرع بالحد من المركزية في التسيير وإعطاء للمؤسسات الاقتصادية حرية أكبر حتى سنة صدور القانون التوجيهي للمؤسسات لعام 1988 هذا الأخير أفرز وراءه العديد من الإصلاحات، وأثبت أن الجزائر في توجه أخر مدركة فشل التوجه الاشتراكي، وفي خضم الأوضاع السياسية التي بدأت تعرفها الجزائر، أدى بها إلى الدخول إلى سياسة إصلاحات اقتصادية جديدة أخرى امتدت إلى سنة 1993، كان نتاجها تخصيص الاقتصاد الجزائري للدخول والتوجه لاقتصاد السوق وفق آليات جديدة وفي ظل ظروف دولية جديدة مختلفة كما كانت عليه سابقا.

إن فشل نظام التسيير الاشتراكي في الجزائر وكذا محاولة الإصلاحات الهيكلية التي مست المؤسسات العمومية مع بداية الثمانينات لم تحقق الأهداف المرجوة منها كتحسين مردودية المؤسسة العمومية الاقتصادية، بل هذا الموضع الخطير أدى بالسلطات الجزائرية إلى الاعتماد على المحروقات كمصدر للإنتاج، ولتطبيق البرامج

[1]- صابر فوزي، مرجع سابق، ص91.

والسياسات التنموية على حسابها، هذه الأوضاع خلفت عدة مساوئ على مستويات المعيشة للمواطن وعلى معدلات النمو الاقتصادي، وعلى مستوى المؤسسة أو الاقتصاد الوطني ككل لعدة سنوات، لذلك اعتمدت السلطات الجزائرية سياسة جديدة في التنمية، تتميز في تحرير أكبر للاقتصاد حتى تتماشى مع الظروف الدولية الجديدة محاولة في ذلك التعايش مع مقتضيات اقتصاد السوق والانفتاح على العالم الخارجي.[1]

وقامت الجزائر بإصلاحات اقتصادية مدعمة من طرف FMI (صندوق النقد الدولي) وبطلب منها لحماية اقتصاد من الانهيار من الحالة التي آلت بها بما يعرف التصحيح الهيكلي، من خلال إحداث تغيرات في المنظومة الإنتاجية للاقتصاد وبما يتلاءم مع المعطيات الجديدة على الساحة الدولية وسعيها إلى تحقيق نمو حقيقي سليم ومستديم.

يمكن تلخيص الوضعية الاقتصادية والمالية والسياسية التي أصبحت تعيشها الجزائر في:[2]

- الانخفاض الحاد الذي عرفته حصيلة الصادرات النفطية.

- تزايد أعباء خدمات المديونية (الخارجية: فهي أصبحت تمارس ضغوطات قوية على الاقتصاد مثل استخدام سياسة التقشف).

- التآكل الكبير في احتياطات الصرف الأجنبية حيث عرفت نظاما قويا.

- صعوبات في الحصول على مصادر الاقتراض الدولية، فالوضع المالي الصعب الذي أصبحت تعيشه الجزائر منذ بداية التسعينيات قد كشف وجود وضع مالي صعب مما أدى إلى عقد قروض تجارية مكلفة.

- فشل سياسة إعادة التمويل كخيار لإعادة الجدولة.

- الظرف السياسي الصعب الذي أصبحت تعيشه الجزائر في السوق المالية.

[1]- صابر فوزي مرجع سابق، ص93.

[2]-المرجع نفسه، ص 93 .

- محدودية تقنيات الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة محدودة.

- كذلك استعملت الجزائر سياسة الخوصصة (خوصصة المؤسسات إلا أنه شوهد على اقتصاد الجزائر بأنه اقتصاد هش بالرغم من توفر الموارد والإمكانيات إلا انه لا يوجد استغلال أمثل لهذه الموارد وعدم توفر المؤهلات واليد العاملة المؤهلة.

**المطلب الثاني: الإصلاحات في القطاع المالي والمصرفي الجزائري:**

ورثت الجزائر عشية استقلالها نظاما مصرفيا هشا بسبب هجرة الإطارات والكفاءات التي كانت تسير النشاط الاقتصادي والمصرفي إبان فترة الاستعمار، مما استدعى بناء نظام مصرفي جزائري يتمتع بالاستقلالية، فباشرت بإنشاء نظام مصرفي جزائري سواء عن طريق تأميم الفروع البنكية الأجنبية او عن طريق تأسيس بنوك جديدة.

**1-مرحلة إقامة جهاز مصرفي وطني 62-67:**

بعد الاستقلال عملت الجزائر على تشكيل النظام المصرفي وذلك من خلال إضفاء السيادة على المؤسسات المالية الكبرى، ومن بين هذه الإجراءات إنشاء الهياكل الضرورية لذلك والتي تتمثل فيما يلي:

- الخزينة العمومية: تأسست في 08 أوت 1962.

- البنك المركزي: تأسس في 01 جانفي 1963.

- الصندوق الجزائري للتنمية: تأسس في 07 ماي 1963.

- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط: تأسس في 10 أوت 1964.

- البنك الوطني الجزائري: تأسس في 13 جوان 1966.

- القرض الشعبي الجزائري: تأسس في 11 ماي 1967.

- البنك الخارجي الجزائري: تأسس في 01 أكتوبر 1967.

**2-الإصلاح المالي والمصرفي 1971-1973:**

جاء هذا الإصلاح في إطار المخطط الرباعي الأول 1970-1973 يهدف إلى إزالة الاختلال وتخفيف الضغط على الخزينة في تحويلها للاستثمارات كما أجبر قانون المالية المؤسسات العمومية العامة على مركزية حساباتها الجارية، وكل عملياتها الاستغلالية على مستوى بنك واحد تحدده الدولة حسب اختصاص البنك في القطاع، هذا الإجراء الذي اتخذته وزارة المالية يبين بطريقة غير مباشرة دور البنك المتمثل في إعطائه إمكانية تسيير ومراقبة حسابات[1] المؤسسة التي تفتح لديها حسابات وفي الفترة الممتدة من سنة 1971-1985 تم إنشاء بنكين هما:

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

- بنك التنمية المحلية.

**3-الإصلاح المصرفي من خلال قانون القرض والبنك سنة 1986:**

بموجب القانون رقم 86-12 الصادر في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك والقروض تم إدخال إصلاح جذري على الوظيفة البنكية وقد كان روح هذا القانون يسير في اتجاه إرساء المبادئ العامة والقواعد الكلاسيكية للنشاط البنكي وهو من الناحية العملية جاء ليوحد الإطار القانوني الذي يسير النشاط الخاص بكل المؤسسات المالية مهما كانت طبيعتها القانونية ويمكن التعرض إلى أهم الأفكار التي تضمنها:[2]

[1]- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر، 2005، ص190.

[2]- المادة 02 وكل من القانون (86-12) المؤرخ في 11-08-1986 والمتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية العدد 34 الصادرة بتاريخ 1986/08/19.

– بموجب هذا القانون استعاد البنك المركزي دوره كبنك للبنوك وأصبح يتكفل بالمهام التقليدية للبنوك المركزية، وإن كانت هذه المهام تبدو في أحيان كثيرة مفيدة.

– وضع نظام بنكي على المستويين، وبموجب ذلك تم الفصل بين البنك المركزي كملجأ للاقراض بين نشاطات البنوك التجارية.

– إعادة الدور للمؤسسات التمويلية والبنوك على تعبئة الإدخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الرباعي.

– إنشاء هيئات رقابة على النظام البنكي وهيئات استشارية أخرى.

## 4–الإصلاح المصرفي لسنة 1988:

لقد جاء القانون 88–06 الصادر في 12 جانفي 1988 ومضمونه لإعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات ويمكن تحديد مبادئ فيما يلي:[1]

– إعطاء الصفة التجارية للبنوك أي تخضع البنوك إلى قواعد التجارة ويأخذ أثناء نشاطه بمبدأ الربحية المردودية.

– إعطاء الاستقلالية في إطار التنظيم الجديد الاقتصاد والمؤسسات.

– دعم دور البنك المركزي في ضبط وتسيير السياسة النقدية لأحداث التوازن في الاقتصاد الكلي.

– يمكن للمؤسسات المالية غير المصرفية توظيف نسبة من أصولها المالية في اقتناء أسهم أو سندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه.

[1]– المادة 02 من القانون (88–06) المتضمن علاقة النظام المصرفي بالمؤسسات العمومية الاقتصادية، الجريدة الرسمية، العدد 02ن الصادر بتاريخ 18 جانفي 1988.

**5-الإصلاحات المصرفية في إطار قانون النقد والقرض 10/90:**

رغبة من السلطات في تفادي سلبيات المرحلة السابقة وتجاوز قصور الإصلاحات وتماشيا مع سياسة التحول إلى اقتصاد السوق ومحاولة الاندماج في الاقتصاد العالمي، جاء القانون المتعلق بالنقد والقرض (90-10)، حيث مثل منعطفا حاسما فرض منطق التحول إلى اقتصاد السوق من أجل القضاء على نظام تمويل الاقتصاد الوطني القائم على المديونية والتضخم، حيث وضع قانون النقد والقرض النظام المصرفي على مسار تطور جديد تميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية ونتج عنه تأسيس نظام مصرفي ذو مستويين، وأعيد للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والائتمان في ضل استقلالية واسعة، وللبنوك التجارية وظائفها التقليدية بوضعها أعوانا اقتصادية مستقلة، كما تم فصل ميزانية الدولة عن الدائرة النقدية من خلال وضع سقف لتسليط البنك المركزي لتمويل عجز الميزانية مع تحديد مدتها واسترجاعها إجباريا في كل سنة، وكذا إرجاع ديون الخزينة العمومية اتجاه البنك المركزي المتراكمة وفق جدول يمتد على خمسة عشر سنة، وإلغاء الاكتتاب الإجباري من طرف البنوك التجارية لسندات الخزينة العامة، ومنع كل شخص طبيعي ومعنوي غير البنوك والمؤسسات المالية من أداء هذه العمليات.[1]

وقد أدخلت مجموعة من التعديلات على قانون النقد والقرض (90-10) والمتمثلة في ما يلي:[2]

- التعديل الأول عن طريق الأمر رقم (01-01) المؤرخ 27 فيفري 2001.

- التعديل عن طريق الأمر (03-11) المؤرخ في 02-08-2003.

- التعديل عن طريق القانون رقم (01-04) المؤرخ في 04-03-2004.

[1]- بن علي بلعزوز، عاشور كنوش، دراسة تقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية في الجزائر، الواقع والآفاق، جامعة تلمسان، يومي 29-30 أكتوبر 2004، ص08.

[2]- إلهام طراد، دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، قسم العلوم التجارية، تخصص تمويل مصرفي، جامعة العربي التبسي، 2016/2015، ص15-16.

- التعديل عن طريق قانون (08-04) المؤرخ في 21-20-2008.

- التعديل عن طريق الأمر (09-01) المؤرخ في 17-02-2009.

- التعديل عن طريق الأمر (09-03) المؤرخ في 26-05-2009.

**المطلب الثالث: السوق المالي الجزائري (بورصة الجزائر)**

قامت الجزائر بإنشاء بورصة عن انتقالها من الاقتصاد الاشتراكي إلى اقتصاد السوق رغبة منها في تمويل الشركات ولقد مرت بمجموعة من المراحل و تشرف عليها مجموعة من الهيئات.

**1-نشأة ومراحل تطور سوق الأوراق المالية في الجزائر:**

في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها السلطات الجزائرية 1987 والتي شرعت في تنفيذها في سنة 1988 ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر وهي الفكرة التي دعمتها قوانين اقتصادية صدرت في نفس العام والتي تزكي استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة، حيث بموجب القانون 3/8 تم إنشاء ثمانية صناديق مساهمة تتقاسم فيما بينها رأسمال المؤسسات العمومية بعدما طرحه في شكل عدد من الأسهم، وعليه تحولت الشركات العمومية إلى شركات مساهمة، ومن ثم أصبح من غير المنطقي تصور وجود شركات مساهمة دون وجود بورصة للأوراق المالية لتداول هذه الأسهم، ليستقر الأمر فيما بعد بإنشاء بورصة الجزائر.

ولقد مرت بورصة الجزائر بعدة مراحل يمكن تلخيصها فيما يلي:

- قامت الحكومة الجزائرية في عام 1990 بإنشاء " شركة للقيم المنقولة " برأسمال قدره (320.000 دج) يديرها مجلس إدارة مكون من 8 أعضاء كل عضو يمثل صندوق مساهمة، غير أن هذه الشركة بقيت دون تشغيل نظرا لعدم كفاية رأسمالها وكذلك غموض طبيعة المهمة المكلفة بها.

- وفي هذا الشأن تم صدور ثلاث مراسيم تنفيذية يوم 28 ماي 1991 توضح ماهية القيم المنقولة وأنواعها وشروط إصدارها، وعدد أعضاء لجنة البورصة ومهامها.

- في شهر فيفري 1992 تم رفع رأس المال لشركة القيم المنقولة إلى 9.320.00دج كما تم أيضا تعديل اسمها ليصبح اسم الشركة الرسمي (بورصة القيم المتداولة).

- في 25 أفريل 1993 تم إصدار المرسوم 93-08 المعدل والمتمم للقانون التجاري والذي يشرح بالتفصيل الأحكام المتعلقة بشركات المساهمة وذلك قصد خلق إطار قانوني مناسب لعمل البورصة ونشاطها دون عوائق.

- كما تم إصدار المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 الذي تم إنشاء بورصة القيم المنقولة وأن مقرها العاصمة اعتبره المكان الوحيد الذي يتم فيه عقد الصفقات، كما تم بموجب هذا المرسوم إنشاء هيئتين لتنظيم ومراقبة عمل بورصة الجزائر وهذين الهيئتين هما:[1]

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

- شركة تسيير بورصة القيم.

وفي 13 جوان 1993 صدر مرسوم التنفيذي رقم 176-94 الذي حدد فئات الأشخاص المعنوية أو المؤسسات التي يمكن اعتمادها لدى لجنة تنظيم كوسطاء وهم البنوك شركات التامين وصناديق المساهمة والتي حلت في سبتمبر 1995.[2]

إلا أنه رغم كل هذه الإجراءات فإن البورصة بقيت جامدة للعديد من المعوقات منها:

* تردي الأوضاع الاقتصادية والتي تميزت بارتفاع معدلات التضخم.

[1]- Guide de la Bourse et des opérationsboursiere , la bourse d'Alger, collection guide – plus 1998,p05.

[2]- أحمد بوراس، " أسواق رأس المال "، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، سنة 2002، ص138.

* غياب الثقافة البورصة لدى أفراد المجتمع.

* عدم وجود شركات عمومية مستعدة للدخول إلى البورصة.

* عدم وضوح مهام البورصة بشكل جيد.

ومن أجل تحسين الوضع (وضع البورصة) فقد توالى صدور عدد من المراسيم والأنظمة القانونية منها ما يلي:

- المرسوم التنفيذي رقم 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المتعلق بنظام هيئات التوظيف الجماعي بالأوراق المالية.

- المرسوم رقم 96-133 والمرسوم 134/96 المؤرخين في 13 أفريل 1996 اللذان يحددان شرط ممارسة السهم النوعي وكيفيتها، بالإضافة إلى شروط تملك الجمهور للأسهم والقيم المنقولة الأخرى في المؤسسات العمومية التي ستخصص وكيفيات ذلك.

- القانون رقم 96-03 المؤرخ في 03 جويلية 1996 المتضمن شروط اعتماد الوسطاء في عملية البورصة.

- القانون رقم 97-03 المؤرخ في 1997/12/18 المتضمن قواعد سير البورصة.

هذه المراسيم والقوانين سمحت بتوفير بعض الشروط المناسبة لقيام بورصة القيم المنقولة، حيث كان الافتتاح الرسمي لها عام 1997 لتدشن بورصة الجزائر رسميا في 04 أوت 1999 بانضمام أربعة أوراق مالية إلى البورصة.

- سهم صيدال.
- سهم ريا في سطيف.
- سهم فندق الأوراس.
- سهم شركة سونطراك.

**2-مبررات إنشاء بورصة الجزائر:**

تندرج فكرة إنشاء البورصة في إطار الإصلاحات الاقتصادية، فقد ظهرت عدة قوانين اقتصادية سنة 1988 تتمثل في القانون 88-01 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية وكذا القانون 88-03 الخاص بإنشاء صناديق المساهمة، حيث تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم وأنشئت البورصة لتنسجم مع إستراتيجية التنمية الجديدة التي تتبناها الجزائر، ولتتزامن مع بداية تحرير اقتصادها وفسح المجال الاقتصادي للسوق ومن أبرز دوافع إنشاؤها ما يلي:[1]

- تشكيل بديلا غير تضخمي لتمويل الاستثمارات من خلال الإدخار من طرف المقيمن أو غير المقيمين.

- تمثل بديلا للمدخرين الذين تتجه اهتماماتهم باتجاه عدة بدائل خاصة الاستثمار العقاري وأنشطة المضاربة.

- تعتبر إطارا مناسبا لفتح رأس مال المؤسسات العمومية المساهمين الخواص سواء كانوا طبيعيين أو معنويين، محليين او أجانب والذي تسعى السلطات إلى تحقيقه.

- السماح للخزينة العمومية بالرجوع إلى تقنية جمع الإدخار لإعادة التمويل ومسايرة الاقتصاد لتطورات العولمة.

[1]- إلهام طراد، مرجع سابق، ص65.

## المبحث الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا والجزائر

تلعب الصكوك الإسلامية دورا كبيرا في تمويل الاقتصاد،كما تساعد على تطور اقتصاديات البلدان التي تعتمد على هذه الصكوك في التمويل، ومن بين هذه البلدان نجد ماليزيا التي تعتمد عليها بشكل كبير في تمويل مشاريعها، ولذلك سنتطرق إلى هذا المبحث إلى دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية الاقتصادية في ماليزيا، وكذا إمكانية استفادة الجزائر من التجربة الماليزية.

### المطلب الأول:دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية الاقتصادية في ماليزيا

ساهمت الصكوك الإسلامية في ماليزيا في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية ويظهر ذلك بوضوح من خلال التزايد المستمر لإصدارات الصكوك في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي.

#### 1-مراحل تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

لقد مرت التجربة الماليزية في إصدار الصكوك بعدة خطوات نوجزها في مرحلتين أساسيتين هما.[1]

#### 1-1-تذبذب في إصدار الصكوك:

وتمتد هذه المرحلة من 1990 إلى 2000 حيث شهدت عدم استقرار في إصدار الصكوك وهذا لحداثتها في السوق المالي الماليزي، ومن أهم ما يميز هذه المرحلة التي مرت عليها ماليزيا في تطويرها لصناعة الصكوك كانت

* سنة 1990: أصدرت شركة shell mds sdnbhd وهي شركة أجنبية وغير إسلامية أول صك إسلامي بالرنجيت الماليزي بقيمة 125 مليون رينجيت (33 مليون دولار) وكانت بصيغة البيع بثمن أجل.

[1]- عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالي الإسلامي لرأس المال، التجربة الماليزية نموذجا، مذكرة مقمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيذر بسكرة، 2015/2014، ص231.

* سنة 1997: أطلقت شركة khazanah المملوكة للحكومة الماليزية أول صكوك khazanah وكانت صكوك بدون فوائد كان إصدار هذا الصك من قبل الحكومة محاولة منها إيجاد صك بديل للسندات التقليدية المحلية ولمعرفة مدى استجابة السوق لهذا النوع من المنتجات.[1]

* سنة 2000: عن الضوابط التي قررتها لجنة مراقبة عمليات البورصة على مصدري السندات الإسلامية تعيين المستشارين الشرعيين المستقبلين.

## 1-2-مرحلة نمو سوق إصدار الصكوك الإسلامية:

وشهدت هذه المرحلة نمو مضطربا من ناحية الحجم والقيمة وكذلك من ناحية الأنواع المبتكرة من الصكوك وتميزت هذه المرحلة بالآتي:

سنة 2001: أصدرت شركة kumpulanguthriebhd أول نوع من صكوك الاجارة بملغ 150 مليون دولار أمريكي[2] وتمثل أولى الصكوك التي تم تصنيفها قبل إصدارها، وكانت مدرجة في مركز لبوان الدولي للتبادل (LFX) وكانت هذه الصكوك من بين أول صكوك الأجارة التي كونت إصداره قيمته 395 مليون دولار أمريكي.

* سنة 2002: أطلقت الحكومة الماليزية لأول صكوك إجارة دولية بمبلغ 600 مليون دولار أمريكي، وهي تمثل لأول صكوك إسلامية سيادية تم إصدارها في العالم وقد سمحت الحكومة الماليزية بخصم مصروفات إصدار الصكوك الإسلامية من ميزانيتها الفيدرالية لسنة 2003، وكان الإصدار حسب أحكام الشريعة الإسلامية.*

سنة 2003: أصدرت شركة ambangsentosasdnbhd لأول صكوك إسلامية مدعومة بأصول

[1]- نور الدين، أنجدمون، تطوير الصكوك في ماليزيا، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية، التجربة الماليزية، مركز الملك فهد ثمرات، السعودية، 2008، ص6.

[2]- عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص 232

بالإضافة إلى تشجيع الحكومة الماليزية عن طريق السماح بخصم تكاليف إصدار الصكوك الإسلامية التي تم إصدارها وفق صيغة الاستصناع من ميزانيتها لسنة 2004.

كما تم أيضا حل لمشكلة الضريبة على الصكوك الإسلامية كما هو الحال بالنسبة للسندات التقليدية.[1]

* سنة 2004: شهدت هذه السنة إصدار لأول صكوك استصناع في قطاع الطاقة من طرف sks power sdnbhd كما تم إصدار لأول صكوك إجارة دولية من طرف شركة خاصة sarwak والتي أنشأت شركة ذات الغرض الخاص لتدير هذه الإصدار، بمدة 5 سنوات بمبلغ 350 مليون دولار أمريكي، وتم بيع وإدراج هذه الصكوك في سوق لبوان للتداول (lfx).

وفي هذه السنة كذلك تم إصدار لأول صكوك إجارة محلية في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية بقيمة 160 مليون رنجيت ماليزي للتداول (lfx).

وفي هذه السنة كذلك تم إصدار لأول صكوك إجارة محلية في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية بقيمة 160 مليون رنجيت ماليزي من طرف انكرس المحدودة.

كما أصدرت international finance corporation وهي إحدى المؤسسات المالية التابعة للبنك الدولي، لأول صكوك عالمية من نوع صكوك البيع بثمن آجل بالرنجيت الماليزي بقيمة 500 مليون رنجيت ماليزي.[2]

* سنة 2005: أصدر البنك الدولي السندات الإسلامية (الصكوك) التي يحل أجلها في 2010 بمبلغ 756 مليون رنجيت ماليزي، وهو أكبر عمليات سوق الصكوك من حيث الإصدار، كما تم في هذه السنة أول

[1]- محمد غزال، مرجع سابق، ص192.

[2]- عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص192.

إصدار لصكوك المشاركة من طرف شركة musyarakah one capital berhad بقيمة 2.5 مليون رنجيت ماليزي.

* سنة 2006: إطلاق أول مؤشر دولي للصكوك الإسلامية في كوالا لمبور، وعرف هذا المؤشر بـ dowgonescitiGroupsukuk indexوهذا المؤشر يقيس عمل الصكوك الإسلامية ذات الإيراد الثابت، التي تحكمها ضوابط الاستثمار الشرعي، وتم إنشاء هذا المؤشر بشكل أساسي لمساعدة المستثمرين الراغبين في الاستثمار في الصكوك الإسلامية والتي تمتاز بإيراد ثابت.

كما أطلقت شركة khazanah national bhd لأول صكوك مشاركة قابلة للتبادل وموافقة للشريعة الإسلامية بقيمة 750 مليون دولار أمريكي، وإدراجها للتداول في بورصة هونغ كونغ.

* سنة 2007: أكبر مشروع تمويل الصكوك والسندات التقليدية من كرف شركة cagamasbhd بمبلغ 60 مليون رينجيت ماليزي.

كما تم إصدار صكوك بمبلغ 15.4 بليون رينجيت ماليزي من قبلGSM .Sdn .BHDBinang كما تم إصدار أكبر حجم من الصكوك القابلة للتداول من قبل khazanah national bhd بمبلغ 850 مليون دولار أمريكي.

إصدار لأول مرة صكوك مختلطة من طرف شركة malakoffc. Bhd بقيمة 1.7 بليون رينجيت ماليزي.[1]

* سنة 2008: إصدار لأول صكوك من طرف شركة ذات الغرض الخاص، ممولة من طرف بنك التنمية الإسلامية من طرف شركة tadamvn services bhd بقيمة 1 مليون رينجيت ماليزي.

[1]- عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص235.

سنة2009: إصدار أكبر عرض من الصكوك الإسلامية بعملة أجنبية من طرف شركة PETRALION NASIONAL BHD الماليزية إلى هذا التاريخ بقيمة 1.5 مليار دولار أمريكي.

سنة 2010-2013: تم إصدار نوع جديد من الصكوك في ماليزيا لذوي الدخل المحدود حيث خصص الإصدار الجديد لتمويل مشروع خط القطار الجديد في العاصمة الماليزية كولالمبور 2012 تبلغ قيمة نحو 1.5 مليار دولار، خصص منها نحو 300 مليون دولار للمواطنين ذوي الدخل المحدود وصغار المستثمرين.[1]

وكما شهد سوق رأس المال الماليزي تطور ملحوظا في قيمة إصدار الصكوك الإسلامية والجدول الموالي يوضح ذلك:

[1]– عبد الحميد فيجل، مرجع سباق، ص235.

**الجدول رقم (3-1): تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة الممتدة ما بين 2001 إلى 2015.**

| السنوات | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| المضاربة | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.2 | 7.5 | 1 | 1.2 | 0 | 0.6 | 5 | 2 | 0 | 2.63 | 0 |
| المشاركة | 0 | 0 | 0 | 0 | 12.6 | 70 | 58 | 51.4 | 99.6 | 42.1 | 64 | 19 | 30 | 8.42 | 12 |
| وكالة بالاستثمار | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 9 | 8 | 24 | 3.94 | 10 |
| المرابحة | 23 | 33 | 12.7 | 38.2 | 38.5 | 33.5 | 19 | 1.3 | 0.4 | 8.2 | 9 | 55 | 32 | 79.49 | 66 |
| بيع بثمن أجل | 77 | 67 | 40.8 | 56.8 | 36.3 | 6.2 | 2 | 3.1 | 0 | 0.2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| الاستصناع | 0 | 0 | 46.5 | 2.8 | 14.5 | 2.1 | 9 | 0.2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| الاجارة المحلية | 0 | 0 | 0 | 2.05 | 2.9 | 4.8 | 11 | 14.5 | 0 | 34 | 13 | 9 | 4 | 1.31 | 7 |

**المصدر**: حفوظة الأمير عبد القادر،واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية، وآفاق تطبيقاتها في الجزائر، ملتقى صفاقس الدولي الرابع للمالية الإسلامية، تونس ص07.

يتبين من خلال الجدول بأن صكوك المشاركة و المرابحة هي الأكثر تفضيلا من طرف دولة ماليزيا من بين مختلف الصكوك المتداولة بها، قد يكون ذلك راجع لكون اللجنة الاستشارية حثت على ذلك لكونها الأكثر توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية،[1]

## 2-مظاهر استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية في ماليزيا

تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي، وبذلك فهي تعد رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية حيث أصدرت عدة إصدارات من الصكوك الإسلامية لتحتل المرتبة الأولى عالميا من حيث قيمة الإصدار (عدا في سنتي 2008-2007 كانت الريادة للإمارات العربية المتحدة)، وكان الهدف من تلك الإصدارات تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشروعات عملاقة في مجال البنية التحية والمشاريع التنموية مثل: المطارات والطرق الرئيسية وعمليات التنقيب عن الغاز وصناعة البتروكيماويات والعقارات وغيرها، والتي كانت تجربة ناجحة دفعت ماليزيا مع العديد من الإصلاحات الاقتصادية لمرحلة كبرى من النمو الاقتصادي.[2]

وبعد إصدار النوع الجديد من الصكوك لذوي الدخل المحدود والذي خصص منه ما قيمته 1.5 مليار دولار لتمويل مشروع خط القطار الجديد في العاصمة الماليزية كوالالمبور سنة 2012 خير دليل.

ولقد ساهم إصدار الصكوك بشكل كبير، في جمع الأموال اللازمة لتحريك عجلة الاقتصاد الماليزي، فمنذ ظهورها سنة 1990 قدمت أداة جديدة لاستعمالها من طرف الشركات الخاصة والحكومية على حد سواء لتلبية حاجاتهما الاستثمارية والتنموية، والجدول التالي يبين حجم المشاريع الممولة بإصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

---

[1]- حفوظة عبد القادر، واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية وآفاق تطبيقها في الجزائر، ملتقى صفاقس الدولي الرابع للمالية الإسلامية، تونس، ص07.

[2]- شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية، كمقترح تمويلي، لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية، التجربة الماليزية والسودانية نموذجا، بحث مقدم إلى مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، المنظم بقسم الاقتصاد والمصاريف الإسلامية جامعة اليرموك، إربد الأردن، 12-13 نوفمبر 2013.

**الجدول رقم(3-2)**: المشاريع الاقتصادية الممولة بإصدارات الصكوك في ماليزيا خلال الفترة (جانفي 1996 إلى غاية سبتمبر 2012:

**الوحدة:** مليار دولار امريكي

| القطاعات | المالية | النقل | الطاقة والمناجم | البناء | الاتصالات | العقار | الخدمات | النقل والغاز | المجامع السكنية | قطاعات أخرى |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **إصدار الصكوك في ماليزيا** | 26.5 | 25 | 18 | 11.5 | 12 | 3.8 | 3.5 | 3.4 | 1.6 | 5.5 |
| **عدد الإصدارات في ماليزيا** | 215 | 237 | 216 | 360 | 55 | 107 | 24 | 83 | 8 | 215 |

**المصدر:** عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالي الإسلامي لرأس المال، التجربة الماليزية نموذجا، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيذر بسكرة، 2015/2014، ص236.

فمن خلال الجدول يتبين أن القطاع الأكثر إصدار للصكوك يتمثل في القطاع المالي بنسبة 24% متبوع بقطاع النقل بـ 22% ثم قطاع الطاقة والمناجم بـ 16% فقطاعي البناء والاتصالات استقطبا ما نسبته 10% لكل قطاع، في حين قطاعات العقار والنفط والغاز والخدمات أصدرت صكوكا بـ 3% في كل قطاع، وقطاعات أخرى حصلت على 7%،[1]

[1]- عبد الحميد فيجل، مرجع سابق، ص207.

**المطلب الثاني: تطور إجمالي الصكوك الإسلامية المصدرة والمتداولة في السوق المالي الماليزي.**

شهدت صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا نمواً سريعاً وملحوظا في السنوات الأخيرة، الأمر الذي جعل من ماليزيا دولة رائدة تربعت على المستوى العالمي على الصنف الأول في إصدارات الصكوك الإسلامية، من حيث القيمة أو العدد أو العملة المحلية، مما جعلها قبلة للمستثمرين من مختلف أنحاء العالم، وزاد أهميتها كمركز للمالية الإسلامية.

**1-تطور إجمالي الصكوك الإسلامية المصدرة في السوق المالي الماليزي:**

تغير إجمالي الصكوك الإسلامية المصدرة في السوق المالي الماليزي من سنة إلى أخرى والجدول التالي يوضح ذلك.

**الجدول رقم (3-3)**: تطور إجمالي الصكوك الإسلامية من إجمالي السندات في بورصة ماليزيا.

| السنوات | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| إجمالي الصكوك الإسلامية (بالمليار **RM**) | 43.32 | 42.02 | 212.3 | 43.3 | 34 | 40.33 | 78.9 | 71.09 | 99.13 | 76.04 |
| مجموع السندات الكلية (بالمليار **RM**) | 62.66 | 75.83 | 158.8 | 140 | 57.5 | 63.58 | 112.33 | 103.3 | 147.63 | 118.5 |
| نسبة الصكوك إلى السندات الكلية (%) | 69.13 | 55.41 | 76.4 | 30.85 | 59.13 | 63.43 | 70.23 | 68.81 | 67.15 | 64.38 |

**المصدر**:بدروني هدى، دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم تخصص علوم اقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف،2016/2015ص263.

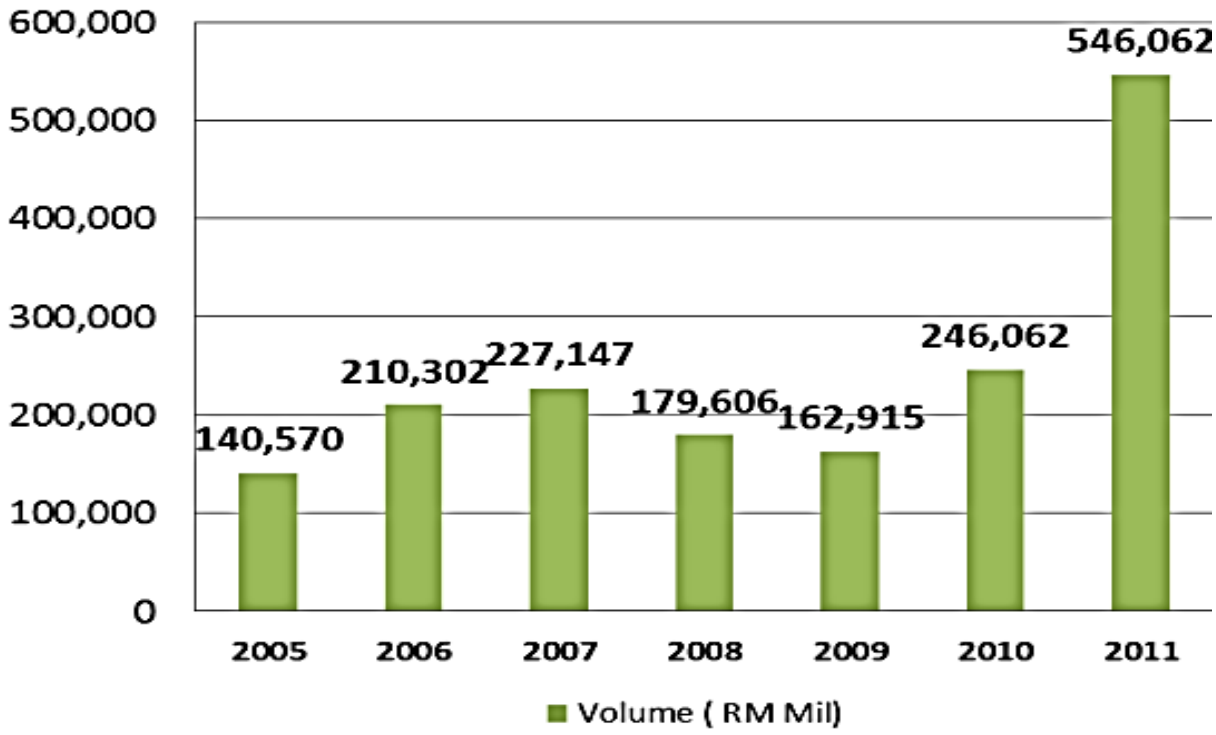
من خلال الجدول يتبين أن نسبة الصكوك المصدرة خلال الفترة 2005-2014 كانت في تزايد مستمر متخطية 50% في جميع السنوات ما عدا 2008 فكانت الصكوك أقل من السندات التقليدية الربوية، وهذا بسبب التخوف من الأزمة المالية العالمية 2008، ثم عاودت الصكوك الإسلامية تحقيق أداء جيد مسيطرة على سوق السندات في بورصة ماليزيا خاصة السوق الأولي (سوق الإصدار)، ويعود هذا الأداء الجيد إلى الاستراتيجيات إلى قامت بها الحكومة الماليزية حيث بدأت الأولى من سنة 2001 إلى 2004 وتم فيها التركيز على دعم المؤسسات المحلية والثانية ركزت على تطوير الأساسية التي جعلت البورصة الماليزية أكثر انفتاحا وهذا ما لحظناه في سنتي 2005-2006، وفي الفترة 2007-2010 والتي اعتمدت فيها السوق المالي الإسلامية على جذب الاستثمارات الأجنبية وهذا ما تجلى من خلال ارتفاع نسبة إصدار هذه الصكوك لولا الأزمة العالمية في هذه الفترة وما بعدها.[1]

## 2- تطور تداول الصكوك الاستثمارية في السوق المالي الإسلامي في ماليزيا:

والشكل التالي يوضح ذلك

[1]-بوعبد الله علي، بوقصبة شريف، أهمية الصكوك المالية الإسلامية في سوق الأوراق المالية في ماليزيا كلية العلوم الاقتصادية، والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي،ص160، متاح على الرابط:www.kantakji.com/media/175465/الصكوكdocx. تاريخ التحميل 2017/04/08

**الشكل رقم (3-1)**: تداول الصكوك الإسلامية ف ماليزيا لفترة (2001-2011).




**المصدر**:بوعبد الله علي، بوقصبة شريف، أهمية الصكوك المالية الإسلامية في سوق الأوراق المالية في ماليزيا كلية العلوم الاقتصادية،والعلوم التجارية وعلوم التسيير،جامعة الوادي، ص160.متاح على الرابط:www.kantakji.com/media/175465/الصكوك.docx
تاريخ التحميل 2017/04/08

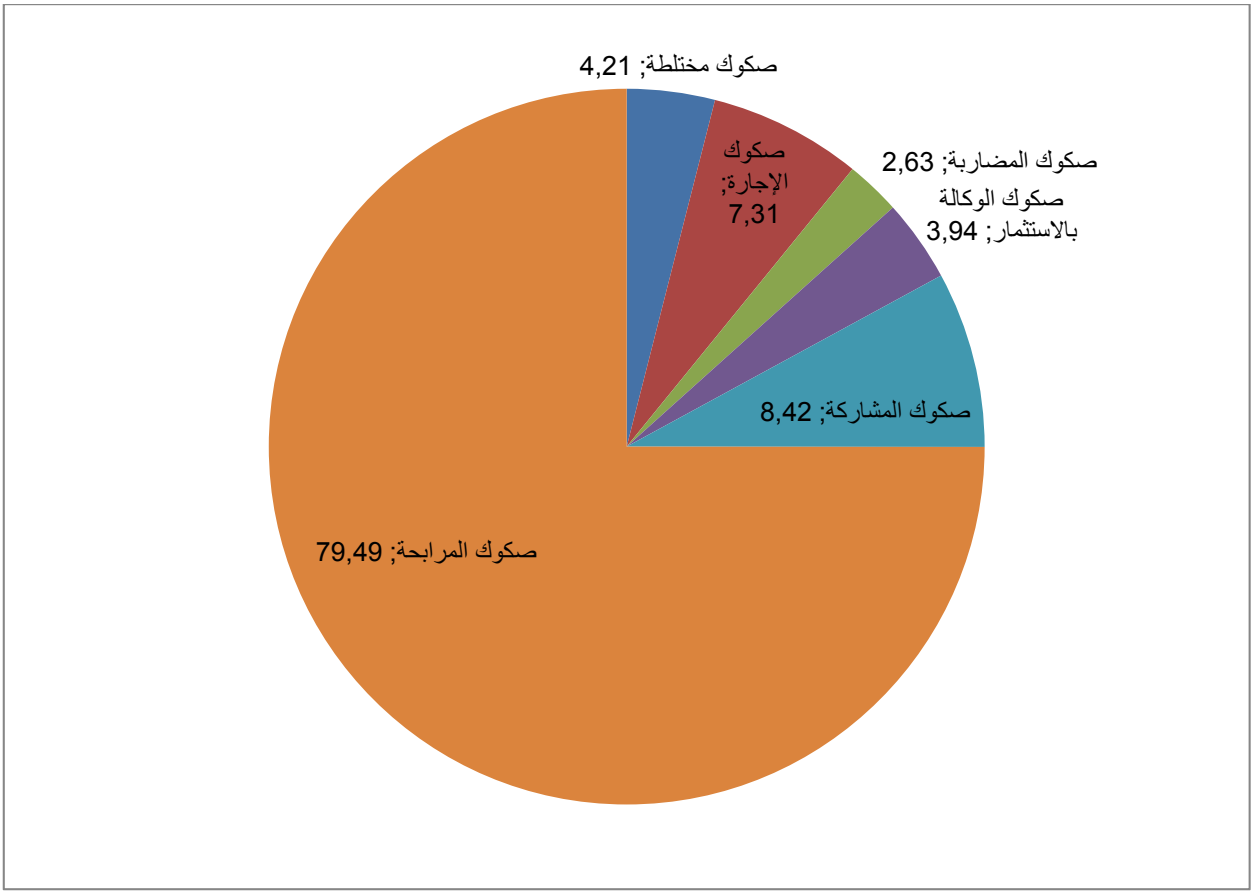
نلاحظ من الشكل( 3-1 ) ارتفاع كبير جدا لقيمة تداول هذه الصكوك في السوق الثانوي من 140.570 مليار ريجنت سنة 2005 إلى 546.062 مليار ريجنت سنة 2011، إلا في سنتي الأزمة 2008 و2009 حيث انخفض أداء هذه الصكوك بانخفاض تداولها، وهذا ما بين جاذبية هذه الصكوك للمستثمرين سوءا المحليين أو الأجانب، وأيضا يبين زيادة أهمية السوق المالي الإسلامي في الاقتصاد الماليزي كما بيناه سابقا ويمكن تفسيره بزيادة عمق السوق المالي الإسلامي في ماليزيا بسبب زيادة تنوع الصكوك والأدوات المالية الإسلامية من حيث نوع الأصل وأيضا تنوع في تواريخ الاستحقاق.

### 3-إجمالي إصدارات ماليزيا من الصكوك الإسلامية حسب النوع:

عرفت ماليزيا في السنوات الأخيرة نشاطا ملحوظا في إصدار أنواع مختلفة من الصكوك الإسلامية وهذا في ظل وجود هيئة الأوراق المالية توكل لها مهمة الموافقة على الإصدارات الجديدة ومدى توافقها مع الضوابط الشرعية، الأمر الذي شجع ماليزيا على زيادة إصدارتها بأحجام كبيرة ومن أنواع مختلفة.

وسنحاول التركيز على سنة 2014 لإظهار إصدارات الصكوك الإسلامية حسب النوع وذلك بالاعتماد على تقرير هيئة الأوراق المالية الماليزية لسنة 2014 وهذا ما يجسده التمثيل البياني الموالي:

**الشكل(3-2)**: إجمالي إصدارات ماليزيا من الصكوك الإسلامية حسب النوع لسنة 2014




**المصدر**: بدروني هدى، مرجع سابق ص167.

من الشكل أعلاه نلاحظ أن ماليزيا تتنوع في إصدار عن الصكوك الإسلامية ما بين صكوك المرابحة صكوك المشاركة، صكوك المضاربة، صكوك الإجارة صكوك الوكالة بالاستثمار الصكوك المختلطة، إلا أن الحصة الأكبر من إصدارتها هي صكوك المرابحة بنسبة 79.49% من إجمالي إصدارتها من الصكوك الإسلامية وهذه راجع إلى ما يمثله هذا النوع من الصكوك الإسلامية من سهولة في الإصدار وكذا في هيكلتها، بالإضافة إلى أن إصدارات صكوك المرابحة الموجهة للاستثمار تكون عادة متوسطة أو قصيرة الأجل وتكون مدة استحقاقها سنة إلى خمسة سنوات.

**المطلب الثالث:الجزائر والصكوك الإسلامية**

بعد أن ساهمت الصكوك الإسلامية في تطور الكثير من اقتصاديات العالم، واتجاه العالم نحو اعتماد الصيغ الإسلامية في التمويل، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية سنة 2008 بدأت الجزائر تفكر في اعتماد الصكوك الإسلامية كبديل للأوراق المالية التقليدية.

**1-المعوقات القانونية والتنظيمية التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر:**

يشكل غياب الإطار التشريعي والقانوني الذي ينظم العمل بالصكوك الإسلامية في الجزائر عائقا رئيسيا وتحديا كبيرا في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية وخاصة في مجال تمويل الخطط التنموية للبلد، ويمكن توضيح هذا العائق في عدة جوانب، بحيث لم يتضمن القانون المصرفي الجزائري والتنظيمات التي يصدرها مجلس النقد والقرض والتشريعات الجبائية ذات الصلة بالنشاط المصرفي والمالي أحكاما خاصة تهدف إلى مراعاة خصوصيات والضوابط الشرعية للعمل المالي الإسلامي بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص، باستثناء بعض المنتجات المالية الجديدة، التي تنسجم موضوعيا من حيث المبدأ مع قواعد الشريعة الإسلامية دون أن يكون المقصود من وضع هذه الأحكام الخاصة مراعاة الأحكام الشرعية، بقدر ما كان الهدف إيجاد

أساس قانوني لتطوير هذه المنتجات في السوق الجزائري بوصفها منتجات طورتها الصناعة المالية التقليدية، والمقصود هنا منتجي الإجارة، التمويلية أوما أطلق عليه المشرع الجزائري (الاعتماد ألإيجاري) والمشاركة في رأسمال الشركات ويسمى في القانون الجزائري برأسمال المخاطر، يضاف إلى هاتين الحالتين نشاط إنشاء وإدارة المحافظ الاستثمارية المنصوص عليها في المادة 73 من قانون النقد والقرض.[1]

ولعله من الأهمية بما كان التنويه إلى أن غياب الاعتراف القانوني الصريح بالصناعة المالية الإسلامية ككل وبالصكوك الإسلامية بشكل خاص لم يشكل عائقا يمنع وجودها والتعامل بها بقدر ما هو عامل كابح يحول دون تمكينها من ترجمة مبادئها وقواعدها الشرعية بشكل صحيح وكامل ومنسجم في الممارسة الميدانية للعمل المصرفي والمالي وفيما يلي أهم المواد القانونية المنظمة للنشاط المصرفي والمالي[2] غير منسجمة كليا مع التوصيف الشرعي لعملية إصدار والتعامل بالصكوك الإسلامية.

### 1-1-على مستوى قانون النقد والفرض:

بالرجوع إلى القانون رقم 10/90 لسنة 1990 والأمر رقم 03-11 مؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض نلاحظ غياب تام لعقود التمويل الإسلامية والتي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها.

### 1-2-على مستوى القانون التجاري:

لا يتيح القانون التجاري إصدار صكوك الاستثمار بصفتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة ومشاعة في أعيان أو منافع أو حصص في شركات دون أن يكون لحامليها صفة المساهمين، فالقيم المنقولة التي يتيح القانون لشركات الأسهم إصدارها إما أسهم أو شهادات استثمار تمثل ملكية في رأس مال الشركة أو

[1]- المادة رقم 73 من الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003، الصادر بالجريدة الرسمية، العدد 2003/52م، ص12.

[2]- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة للتنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مؤتمر دولي حول " منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية يومي 05-06 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف، ص17.

سندات بمختلف أنواعها تمثل ديونا عليها، ولأن الاستثمار في الأسهم لا يتنافى مع الضوابط الشرعية، إلا أنها لا تشكل بديلا عن صكوك المشاركة أو المضاربة وغيرها كأدوات استثمار قصيرة أو متوسطة المدى ذات سيوله ويمكن عائد أعلى، أما السندات فكونها أدوات دين فلا يمكن التعامل بها لإقتران عوائدها بمعدل الفائدة المحرمة شرعا وعدم جواز تداولها بالقيمة السوقية حسب قانون العرض والطلب.[1]

### 1-3-على مستوى قانون توريق القروض الرهنية العقارية:

بالرجوع إلى القانون رقم 05/06 الصادر بتاريخ 20 فبراير 2006م والمتضمن توريق القروض الرهنية فإنها لا تتوافق مع التكييف الشرعي لعملية التصكيك، ويلاحظ أن هذا القانون يعرف عملية التوريق بتحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية،[2] أي أنه حصر عملية التوريق في الديون العقارية وهذا لا يتوافق مع التكيف الشرعي لعملية التصكيك والتي تعني تحويل الأصول والموجودات إلى أجزاء، يمثل كل منها صكا قابلا للتداول لأغراض الاستثمار في سوق المال وفق الضوابط والمعايير الشرعية.

### 1-4-على مستوى قانون الضرائب:

إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع بالأجل والسلم والإستصناع وفق قواعدها الشرعية شكلا ومضمونا بصفتها صيغ ناقلة لملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذاما قورنت بنظيرتها التقليدية، أي إذا طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع من ضريبة على القيمة المضافة والرسم على النشاط المهني إضافة إلى الضرائب التي تخضع لها عائدات القيم المنقولة والمتمثلة في الضريبة على الدخل الإجمالي والضريبة على أرباح الشركات، لكون معدل الفائدة هو المشكل

[1]- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق ص17.

[2]- المادة رقم 02، من القانون رقم 06-05، 20 فيفري 2006 المتضمن توثيق القروض الرهينة.

لوعاء الضريبة بالنسبة للسندات التقليدية، في حين أنه مشكل من كامل ثمن البيع أو الإستصناع في حالة صكوك البيوع، وهو ما سيؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغريمتها التقليدية.[1]

### 1-5-على مستوى بورصة القيم المنقولة في الجزائر (بورصة الجزائر):

بالرجوع إلى التقرير السنوي لسنة 2010، رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى (السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني مدني أو تجاري يحكم فكرة الملكية المقيدة (دون حق استعمال) وعدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص spv التي تقوم عليها هذه الأدوات.[2]

### 2-أفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر:

جاء في تصريح مدير العام لبورصة الجزائر في العام الماضي بأن بورصة الجزائر وقعت اتفاقية مع شركة "تداول" بورصة المملكة العربية السعودية التي تعد من البورصات الرائدة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في مجال الصكوك الإسلامية، وهذا حتى نبرز بأن تداول الأسهم في البورصة يمكن أن يتوافق مع الشرع، وتمّ الاتفاق مع البورصة في العربية السعودية على الاستفادة من التجربة والعمل معا على تطوير منتجات مالية بديلة بما في ذلك الصكوك الإسلامية. كل ذلك يدخل ضمن إستراتيجية تطوير البورصة لنصل في النهاية إلى مرحلة يكون فيها أي مواطن أو مستثمر أمام عدة منتجات مالية، وله كامل الحرية لاختيار العرض الذي يناسبه.[3]

---

[1]- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق ص 18

[2]- حفوظة الأمير عبد القادر، مرجع سابق، ص9.

[3]: - تصريح المدير العام لبورصة الجزائر للنصر، نشر بتاريخ: الأربعاء 06 نيسان/أبريل 2016
لموقع http://www.annasronline.com/ تاريخ التحميل 2017/04/15

وهناك العديد من الحلول الممكن اقتراحها على الهيئات المالية المعنية في الجزائر لإصدار والتعامل بالصكوك الإسلامية ونورد أهمها فيما يلي:

-ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي خاص ولوائح داخلية تنظم عملية إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية، إضافة إلى تنظيم وتخصيص محاكم قضائية لحماية حقوق حملة الصكوك وبما يتفق وأحكام الشريعة، وهذا ما يستوجب إحداث التعديلات المناسبة على المستويات التالية:

## 2-1-على مستوى قانون النقد والقرض:

تتمثل فيما يلي:

- إضافة بند في قانون النقد والقرض، يتم فيه الاعتراف بعقود التمويل الإسلامية ( عقود المشاركة والمضاربة في تمويل المشاريع والعمليات التجارية مع تقاسم الربح والخسارة دون الحاجة إلى المساهمة في رأس مال الشركات، إجارة المنافع والخدمات، المرابحة، السلم، الوكالة،.... وغيرها).

- إضافة فقرة إلى الفصل المتعلق بمراقبة البنوك وتكون خاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية المتعاملة بالصكوك الإسلامية بوضع نظام متكامل للرقابة الشرعية بدأً بتعيين هيئة رقابة شرعية من ذوي الكفاءة والاختصاص من قبل الجمعية العامة للمساهمين تعني بمراقبة احترام هذه المؤسسات للضوابط الشرعية عند إصدارها وتعاملها بالصكوك الإسلامية.

- توسيع مهام اللجنة المصرفية للتحقق من توفر البنوك والمؤسسات المالية التي تتعامل بالصكوك الإسلامية على نظام متكامل للرقابة الشرعية يكفل التزامها الفعلي بالضوابط الشرعية العامة والخاصة لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية.

### 2-2-على مستوى القانون التجاري:

إضافة فقرة للفصل المتعلق بالقيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة تؤسس للصكوك الإسلامية باعتبارها تمثل:[1]

- حقوق ملكية مشاعة في أعيان أو منافع أو خدمات لصكوك المرابحة والسلم والإستصناع والإجارة.

- حقوق ملكية مشاعة في موجودات مشروع معين دون أن يكون لحاملها صفة وحقوق والتزامات المساهم، حيث يسمح بإضافة الصكوك الإسلامية كنوع من أنواع القيم المنقولة المتداولة في السوق المالي الجزائري والمذكور في أحكام القانون التجاري، بتداولها في بورصة الجزائر.

### 2-3-على مستوى قانون الضرائب:

إدراج مادة في كل من قانون الضرائب المباشرة وقانون الضرائب غير المباشرة وقانون التسجيل وقانون الطابع تنص على أن تعامل عمليات البيع والشراء للصكوك الإسلامية المصدرة ضريبيا كعمليات إئتمان على غرار القروض والإئتمانات الربوية دون تفضيل ولا تميز تفاديا لأي إزدواجية ضريبية قد تتعرض لها هذه العمليات عملا بمبدأ الحياد الضريبي، وكما هو معمول به على عمليات الإجارة التمويلية، وكاقتراح أن تعفى من الضرائب عوائد الصكوك الإسلامية المسعرة في البورصة أو المتداولة في السوق المنظمة لمدة معينة ابتداءا من أول إدراج في السوق المالي، تبعا لأحكام المادة رقم 46 من قانون المالية لسنة 2009 م المطبق على الأسهم والسندات المدرجة في بورصة الجزائر، بهدف التشجيع على التعامل بالصكوك الإسلامية إصدارا وتداولا وإدراجا في البورصة.

[1]- سلمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص19.

**2-4-على مستوى تنظيمات النقد والقرض:**

التنظيم المحاسبي: تمكين المؤسسات المتعاملة بالصكوك الإسلامية من تقييد عمليات تداول السلع والمنافع والخدمات للصكوك الإسلامية طبقا للمعايير المحاسبية لهيئة المحاسبة والمراجعة.[1]

- التنظيم الاحترازي (معيار كفاية رأس المال) الأخذ في الاعتبار الطبيعة الاستثمارية للصكوك الإسلامية في ترجيح المخاطر المرتبطة بها، وذلك بالاستئناس بمعايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية في هذا الشأن والمتمثل في معيار متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية.

- أضافة لما سبق لابد من أن تتوفر في القانون الخاص بالصكوك الإسلامية النقاط التالية:

* لابد من الاستفادة ومراقبة التجارب الدولية وتأصيل إصدار قانون للصكوك الإسلامية خاص بالجزائر.

- ضرورة التمييز بين المنشئ ووكيل الإصدار حيث أن هذا الأخير عادة ما يكون الشركة ذات الغرض الخاص، والفصل بينهما في الذمة المالية ضروري حتى لا يمكن لدائني المنشئ إدخال أموال وكيل الإصدار في الضمان العام.

- التحديد الدقيق للطبيعة القانونية للصكوك كأدوات ملكية وليس دين.

- تحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك (القانون الخاص بالصكوك ثم الشريعة الإسلامية).

- فرض عقوبات الملائمة عند مخالفة الإصدارات للنصوص القانونية المنظمة (المخالفات الشرعية او التنظيمية).

- تشكيل إما هيئة حملة الصكوك في كل إصدار أو هيئة وطنية عامة (جمعية وطنية) ممولة من جزء من رسوم الإصدار لحماية مصالح حملة الصكوك على الأقل.

[1]- سلمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص19.

وضع إطار كامل للتشريعات القانونية للتعامل بالصكوك الإسلامية، وذلك فيما يتعلق بالتنظيم القانوني لسوق التداول بالصكوك من جميع جوانبه، مثل قواعد التعامل، تحديد الوكالات المتخصصة في التقييم، تعيين شركات سماسرة وشركات وساطة متخصصة ومؤهلة في مجال التعامل بالصكوك الإسلامية في بورصة الجزائر.

**خلاصة:**

الصكوك الإسلامية أداة تمويلية أثبتت نجاعتها في الكثير من البلدان، نظرا للمميزات التي تتمتع بها والتي جعلتها تنافس الأوراق المالية التقليدية في كبرى الأسواق المالية العالمية.

ماليزيا تعد من الدول السائرة في طريق النمو المتقدمة في مجال الاعتماد على الصيغ التمويلية الإسلامية أين قطعت أشواطا كبيرة من اجل الوصول إلى ما هي عليه اليوم من خلال الإصلاحات التي قامت بها في جميع جوانب اقتصادها و الجزائر اليوم تحتاج إلى قطع نفس الأشواط من الإصلاحات في الكثير من الجوانب لتصل إلى ما وصلت إليه ماليزيا خاصة في الجانب القانوني والجبائي فهي ملزمة بتكييف قوانينها مع الصيغ التمويلية الإسلامية، أخذا بعين الاعتبار طبيعة المجتمع الجزائري المحافظ الذي دائما يرفض التعامل بالربا سواء في البنوك او حتى الأسواق المالية إن وجدت.

**تمهيد:**

إن المشروعات الاقتصادية أثناء دورتها الاقتصادية تحتاج إلى الإمداد بالمال اللازم من أجل معالجة بعض الإختلالات التي تقع فيها، ومن أجل توسيع نشاطها، لذلك تلجا إلى طرق التمويل المتاحة، ومع هذه الحاجة ظهرت العديد من الطرق التمويلية التي تتماشى مع حاجيات المشروعات، فمنذ القديم وجدت الطرق الربوية للتمويل التي كانت دائما تسد حاجيات المؤسسات من الأموال ومع مرور الزمن أصبحت الدول تعتمد في اقتصادها على طرق تمويل حديثة في صورة الصيغ الإسلامية،نظرا للمخاطر القليلة التي تصحبها، ومن خلال هذا الفصل سنتطرق الى.

**المبحث الأول:** عموميات حول التمويل

**المبحث الثاني:**التمويل في الاقتصاد الإسلامي

**المبحث الثالث:** صيغ التمويل الإسلامي

## المبحث الأول: عموميات حول التمويل

يعتبر التمويل حجر الأساس لأي مشروع استثماري، لما له من تأثير فعال على تطور ونمو المشروع، ونظرا لتعدد مصادره المتاحة وجب اختيار الأمثل بينها.

### المطلب الأول: مفهوم التمويل التقليدي

لقد تعددت التعاريف التي سيقت لبيان مفهوم التمويل التقليدي وتفريقه عن التمويل الإسلامي للمشروعات.

#### 1- مفهوم التمويل:

يمكن تعريف التمويل لغة: بأنه الإمداد بالمال والتمويل اصطلاحا هو مجموعة الأعمال والتصرفات التي تمدنا بوسائل الدفع.[1]

كما يمكن تعريفه على أنه مجموعة الوسائل والأساليب والأدوات التي تستخدمها إدارة المشروع للحصول على الأموال اللازمة لتغطية نشاطاتها الاستثمارية والتجارية، وعلى هذا الأساس فإن تحديد مصادر تمويل المشروع يعتمد على المصادر المتاحة في الأسواق والبيئة المالية التي يتواجد فيها.[2]

#### 2- مفهوم التمويل اقتصاديا:

هناك عدة مفاهيم للتمويل نذكر منها:

يعرف التمويل بأنه" تدبير الأموال اللازمة للقيام بالنشاط الاقتصادي، أو بعبارة أخرى هو نقل القدرة التمويلية من أصحاب الفائض التمويلي إلى أصحاب العجز التمويلي[3]

كما يعرف أحد الباحثين التمويل بأنه" قيام شخص بتقديم ثروة من النقود أوعناصر إنتاجية لشخص ثاني يتخذ بشأنها قرارات استثمارية ".[4]

---

[1]- حبيب علي أحمد حجازي، مصادر التمويل مع شرح لمصدر القروض وبيان كيفية معاملته ضريبا، دار النهضة العربية، بيروت،لبنان 2001، ص11.

[2]- دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص99.

[3]- أشرف محمد دواية، دراسات على التمويل الإسلامي، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة،مصر 2007، ص200-201.

[4]- منذر قحف، مفهوم التمويل الإسلامي، تحليل فقهي معاصر، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، السعودية، 1998، ص12.

وينظر أحد الباحثين إلى التمويل كأحد مجالات المعرفة حيث يعرف التمويل بأنه يتكون من مجموعة من الحقائق والأسس العلمية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن استخدامها من جانب الأفراد ومنشآت الأعمال والحكومات.[1]

كما يعرف التمويل على انه توفير الموارد الحقيقية لأغراض التنمية وتخصيصها لها ويقصد بالموارد الحقيقية تلك السلع والخدمات اللازمة لبناء الطاقات الإنتاجية أو لتكوين رؤوس أموال جديدة وتتضمن في جوهرها الامتناع عن استهلاك هذه الموارد واستخدامها في مجال إنتاج السلع والخدمات، أما من الناحية النقدية البحتة فيقصد به إتاحة الموارد التي يتم بموجبها توفير الموارد التي توجه لتكوين رؤوس أموال جديدة[2].

ومما سبق يمكن القول بأن التمويل هو توفير الأموال اللازمة للاستثمار بهدف تكوين رؤوس أموال جديدة لزيادة الإنتاج وتوسيع المشاريع المختلفة.

**المطلب الثاني: أهمية وأنواع التمويل**

يلعب التمويل دور رئيسي في قيام المشروعات واستمرارها كما يمكن الحصول عليه من مختلف المصادر والتي على أساسها يتم تقسيم التمويل.

**1- أهمية التمويل:**

إن الغرض من الحصول على التمويل هو سر الاحتياجات المالية للمؤسسة سواء كانت احتياجات قصيرة الأجل التي تخص الاستغلال، أو احتياجات طويلة الأجل التي تخص دور الاستثمار، وتكمن أهمية التمويل كما يلي:

**1-1-الحاجة إلى التمويل قصير الأجل:**

تلجأ عدة مؤسسات إلى تمويل قصير الأجل لتمويل العجز في رأس المال الناتج على نمو النشاط الداخلي للمؤسسة، فأثناء دورة نشاطها عليها أن تغطي مخزوناتها وديونها ويعتبر الائتمان التجاري والائتمان المصرفي من المصادر الرئيسية لهذا النوع من التمويل.[3]

[1]- وستون فرد، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، 1993، ص20.

[2]-عبد الحميد بن حسين، آليات تطوير التمويل ألسندي في الجزائر مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، تخصص علوم مالية جامعة المدية 2013/2012 ص3.

[3]- منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في مجال التمويل، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1998، ص5.

وتلعب مصادر التمويل قصيرة الأجل دورا هاما في استمرارية النشاط وتوسيعه، حيث تعتبر هذه الأخيرة المحرك الأساسي للعمليات الجارية عن طريق تغطية جزأ كبير من عناصر الأصول المتداولة والتمويل قصير الأجل يعتمد على طبيعة عمل أو طبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة، فالمؤسسات تلجأ إلى التمويل قصير الأجل للأسباب التالية:[1]

– ضعف نسبة المخاطرة وهو أمر يهم الدائنين، أي أن فكرة تسديد الدين تجعل المستثمرين يفضلون استثمار أموالهم لضعف المخاطرة ولقابليتهم على التنبؤ بما يمكن أن يحدث فيما يتعلق بوضع المؤسسة، وبالتالي احتمالية حصولهم على أموالهم وفق الشروط المتفق عليها.

– قد يكون الحصول على تمويل قصير الأجل أقل تكلفة من الحصول على التمويل متوسط أو طويل الأجل لقصر فترة السداد ولضعف نسبة المخاطرة.

–الحاجة للأموال في بعض المؤسسات التي تمارس نشاطها بشكل موسمي والتي تبحث عن مصادر تمويل قصيرة الأجل لسد النقص الآني في السيولة وتمويل احتياجاتها الموسمية.

– بعض حالات التمويل قصيرة الأجل تكون بدون فوائد، أي لا تتحمل المؤسسات أي تكلفة وذلك في حالات الشراء بالأجل على أن يتم التسديد بمدة معينة.

### 1–2– الحاجة إلى التمويل طويل الأجل :

تلجأ المؤسسة إلى هذا النوع من التمويل لتغطية النشاطات الاستثمارية التي تقوم بها لفترات طويلة، ولهذا لغرض الحصول إما على وسائل الإنتاج ومعدات وإما على عقارات مثل: الأراضي، المباني الصناعية والتجارية والإدارية، ونجد أن المؤسسات تسعى للتمويل طويل الأجل بغرض تحقيق مايلي:

– تمويل شراء الأصول الدائمة ذات العمر الطويل.

– تمويل جزأ من رأس مال العامل، على أن يتم تمويل الجزء الأخر بخليط من السحب على المكشوف والتمويل قصير الأجل.

[1]– عدنان هاشم، أساسيات الإدارة المالية، مطبعة الزهراء، بغداد، 1997، ص264.

– تمويل ما يتم الاضطلاع به من استثمارات رأسمالية، وكذا التوسعات الطويلة الأجل للمؤسسة، وحتى تحقق المؤسسة الاقتصادية الفعالية في اختيار واستخدام هذه الأموال في تغطية احتياجاتها لابد من وجود دراسة مسبقة لمختلف مصادر التمويل ومختلف العوامل المؤثرة فيها لاختيار التوليفة المثلى.

## 2–أنواع التمويل:

ينقسم التمويل إلى قسمين هما التمويل الداخلي والتمويل الخارجي.

### 2–1–التمويل الداخلي:

وهو الأموال التي تتولد عن العمليات الجارية للمنشأة أو مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية،ويتكون التمويل الداخلي من:

– ثمن بيع الأصول غير المستخدمة نقدا.

– من الفائض المتكون من العمليات الجارية.

– من الفائض المتكون من مخصصات لها طبيعة الاحتياجات، والفائض الناتج عن الأرباح المحتجزة والإهتلاكات.[1]

### 2–2–التمويل الخارجي

يتضمن التمويل الخارجي كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية ففي ظل افتراض استقلال الشركة، فإن الإدارة تحصل على هذه الأموال بشروط وإجراءات لابد من معرفتها وفقا للأوضاع والشروط التي يحددها سوق المال وعائد الفرص البديلة والتي تتطلب وقتا يتطلبه استخدام التمويل الداخلي المتولد من العمليات الجارية.

يتوقف حجم التمويل الخارجي على حجم التمويل الداخلي لتغطية المتطلبات المالية، وبصفة عامة لا يكفي التمويل الداخلي لتغطية المتطلبات المالية للشركة، مما يؤيد إلى اللجوء إلى مصادر خارجية بزيادة رأس المال والأسهم أو الاقتراض أو هما معا.

وهنا يمكن حصر المصادر الخارجية للحصول على الأموال لتمويل الاستثمارات الرأسمالية فيما يلي:

[1]– عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الطبعة الثانية جامعة الإسكندرية، ، مصر، 2002، ص376.

– الحصول على أموال الغير في شكل قروض بإصدار سندات قابلة للتداول ببورصة الأوراق المالية أو باتفاقيات خاصة.

– الحصول على أموال من الملاك بإصدار أسهم جديدة كما في شركات المساهمة، وتعادل قيمة ألسهم القيمة الحالية لسلسلة التوزيعات المستقبلية باستخدام معدل خصم يساوي تكلفة الأموال.[1]

**المطلب الثالث: مصادر التمويل**

إن اختيار أسلوب تمويل الاستثمارات له علاقة وثيقة بقرار الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية، ويعتمد أسلوب التمويل على مصادر التمويل المتاحة وتكلفة هذه المصادر، وعلى هذا الأساس فإن تحديد مصادر التمويل يعتمد على المصادر المتاحة في الأسواق والبيئة المالية التي تتواجد فيها، وكلفة المصدر المقترح مقارنة بالمصادر البديلة.

**1–التمويل قصير الأجل**:(أو التمويل عن طريق السوق النقدية)

يتميز هذا التمويل بالسهولة حيث يتم الحصول عليه بسهولة لوجود منشآت توظف أموالها في هذا المجال، وتمتد فترته إلى سنة أو أقل، والتمويل قصير الأجل عدة أنواع:

**1–1–الائتمان التجاري**:

ويتمثل هذا النوع من المبيعات أو البضائع التي يمكن أن تحصل عليها المؤسسة دون الحاجة إلى دفع ثمنها نقدا، وهذا الائتمان يكون غالبا للبضائع وليس للآلات أو الأصول الثابتة، ويتوقف منحه على عدة من العوامل مثل: مركز البائع المالي، وعوامل ناجمة عن حالة التجارة والمنافسة مثل طبيعة السلع المباعة، ويتخذ الإئتمان التجاري عدة أشكال نأخذ منها [2]

**1–1–1–الحساب الجاري**:

هو أكثر الأشياء استعمالا، حيث يفتح للمشتري حسابا في دفاتره من قبل البائع، تسجل فيه ما تم بيعه من بضاعة بالحساب، وكذلك المبالغ التي قام بتسديدها أول بأول ويطلق عليه ايضا الحساب المفتوح.

[1]– عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص378–380.

[2] - محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر،1999 ص293.

### 1-1-2-السحب:

هو طلب يوجهه البائع للمشتري بدفع ثمن البضاعة، وقد يكون سحب بالاطلاع يستحق بمجرد رؤية المشتري له، ويكون سحبا زمنيا (لأجل) يستحق بعد فترة محددة من تاريخ رؤية المشتري له.

### 1-1-3-الكمبيالة:

تعرف على أنها أداة ائتمان تجاري لها قيمة معينة وتاريخ استحقاق معين، ويستطيع حاملها ان يقوم بخصمها قبل موعد الاستحقاق في البنوك التجارية.

ومن مبررات اختيار الائتمان التجاري، أولا التكلفة فالمشتري إذا حصل على جميع الخصومات التي منحها له البائع فيكون قد حصل على ائتمان بدون تكاليف، وبما أن النشاط التجاري مستمر ودائم فان هذا النوع من التمويل شائع الاستخدام، وتلجا له عادة المؤسسات الصغيرة لأنها لا تستطيع الحصول على تمويل من مصادر أخرى.

### 1-2-الائتمان المصرفي:

يعتبر الائتمان المصرفي من أهم مصادر التمويل قصير الأجل ويلي في الأهمية الائتمان التجاري، وتحتل البنوك موقع هاما في أسواق النقد القصير والمتوسط الأجل، ونجد أن تأثير البنوك التجارية أعظم مما تعكسه المبالغ المقرضة، فكلما زادت الحاجات للتمويل كلما تطلب الأمر أن تقدم البنوك أموالا إضافية لهذا الغرض، ولو رفضت البنوك التجارية فإن هذا سيؤدي إلى انكماش المبيعات وانخفاض معدلات النمو.[1]

فمن مبررات استخدام الائتمان المصرفي هو أن القروض المصرفية غالبا ما تكون متوفرة بسهولة اكبر وخاصة بالنسبة للمشروعات الصغيرة، وفي معظم الحالات نجد أن الائتمان المصرفي يعتبر اقل تكلفة من الائتمان التجاري

## 2-التمويل متوسط الأجل:[2]

عادة ما تكون مدة استحقاقات هذا التمويل من سنة إلى خمس سنوات، وتعتبر شركات التأمين وبعض البنوك من أهم المصادر لهذا النوع من التمويل ومن أبرز أنواعه:

[1]- محمد سويلم، مرجع سابق، ص407.

[2]- كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهبي فهد، الإدارة المالية، دار المسيرة، الأردن، 1997، ص55-56.

### 2-1-التمويل بقروض مباشرة متوسطة الأجل:

تستطيع المؤسسات اللجوء إلى مثل هذا النوع من القروض من البنوك وشركات التأمين وعادة يتم سداد هذه القروض بصورة منتظمة على مدار عدد من السنوات، ويتم تحقيق هذا السداد من خلال عمل ما يعرف بجدول الاستهلاك، ويكون كذلك مضمون بأصل معين، أو بأي نوع من الأنواع للضمانات الأخرى، ويلاحظ أن أهم مايميز هذه القروض هي فترة السداد التي ذكرت أنها تتراوح بين سنة واحدة وعشرة سنواتإضافةإلىالضمان، حيث أن البنوك وشركات التأمين تتطلب ضمانا يتراوح بنسبة 30%،و 60%من قيمة القرض.

مما لا شك فيه أن هذا الضمان يؤثر على تكلفة القرض وكثيرا ما يمنح القرض امتيازات الى المقترض قد تتمثل في منحه الأولوية وفي شراء الأسهم العادية عند إصدارها.

### 2-2-التمويل لاستئجار عناصر الموجودات:

يشمل هذا النوع من التمويل الحصول على المال في شكل أصل لازم مقابل دفع أقساط استئجار، وبموجب هذا النوع من التمويل لا يحتاج المستأجر إلا لدفع قسط شهري أو سنوي يتم الاتفاق عليه في عقد الإيجار، ومن الملاحظ أن هذا النوع من التمويل من الأساليب الجيدة التي تتيح للمستأجر استخدام الموجودات على شكل موجودات مختلفة، وقد اتخذ هذا التمويل بالاستئجار عدة أشكالوهي :[1]

### 2-2-1-البيع بالإستئجار:

تقوم المؤسسة التي تملك الأراضي والمعدات ببيع هذه الأخيرةإلى المؤسسات المالية شرط ان توقع اتفاقية بينها وبين المؤسسة المالية على أنتستأجر هذا الأصلوإبقائه عند المؤسسة لفترة معينة، والملاحظ ان المؤسسة البائعة تستلم قيمة البيع، (أي حصولها على التمويل) من المؤسسة المشترية فوراً، وفي نفس الوقت سيبقى عندها الأصل المباع لاستخدامه.

أن العملية المتبعة في دفع الإيجار، تشبه عملية تسديد القرض المرهون بعقار ففي الحالة الأولى تدفع المؤسسة البائعة إلى المؤسسة المشترية أقساط متساوية في أوقات متتالية في مجموعها قيمة شراء الأصل، مع عائد معين على الاستثمار للمؤسسة، أما في الحالة الثانية تسدد المؤسسة المقترضة القرض على دفعات متساوية في فترات متساوية بالإضافة إلى عائد مناسب للقرض.

[1]- يحي عبد الغني أبو الفتوح، أسس إجراءات دراسة جدوى المشروعات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003 ص275.

### 2-2-2-التأجير التشغيلي:

يتضمن التأجير التشغيلي (أوما يطلق عليه أحيانا استئجار الخدمة) بشكل عام المعدات وخدمات الصيانة لهذه المعدات ويتصف هذا النوع من الاستئجار بالصفات التالية

-تقوم المؤسسة المؤجرة بصيانة وخدمة المعدات المستأجرة وتضيف تكاليف هذه التكاليف إلى أقساط الإيجار أو تقوم بتحصيلها من المؤسسة المستأجرة باتفاق خارج عن عقد الّإيجار.

-إذا كانت أقساط الإيجار لا تغطي مجمل هذه التكاليف وذلك يرجع إلىأن فترة الاستئجار قد تكون اقل بكثير من العمر الاقتصادي المتوقع للأصل، فالمتوقع من المؤجر أن يسترد الأصل إما عن طريق بيعه أو بإعادة تأجيره مرة أخرى وذلك بعد نهاية العقد.

### 2-2-3-التأجير التمويلي:

يتميز التأجير التمويلي بأنه لا يتضمن خدمات الصيانة، ولا يمكن إلغاؤه، ولابد فيه من سداد قيمة الأصل كاملة، بالإضافة إلى عائد على الرصيد من خلال الأقساط المدفوعة، فالمؤسسة تقوم باختيار ما ترغب في استئجاره من السوق، ثم تذهب إلى طرف ثالث غير المنتج أو الموزع وغالبا ما يكون البنك، وتتفق معه على شراء هذا الأصل، وتقوم هي باستئجاره من البنك وتتضمن عملية الإيجار التمويلي الخطوات التالية:

-تختار المؤسسة الأصل التي هي بحاجة إلى استخدامه، وتتفاوض مع صانع أو مورد هذا الأصل على قيمة الشراء أو شروط تسليمه.

- ثم تتصل هذه المؤسسة ببنك أو شركة مؤجرة وتتفق معه بعقد على أن يشتري البنك هذا الأصل من المورد وأن يؤجره للمؤسسة مباشرة وبهذا الشكل تحصل المؤسسة على الأصل وتقوم بدفع الإيجار إلى البنك على دفعات متساوية في فترات متتالية، كما أن للمؤسسة المستأجرة حق الخيار في تجديد عقد استئجار الأصل ثانية (بعد انتهاء مدة الاستئجار الأساسية ) بإيجار مخفض، ولكن لا يحق للمؤسسة إلغاء العقد الأساسي قبل دفع مجمل التزاماتها.[1]

[1]- سمير محمد عبد العزيز ، التأجير التمويلي، مكتبة الإشعاع الفنية الجزء الأول، الأسكندرية، مصر 2005 ص75.

**2-3-الشراء بالتقسيط:**

يعتبر هذا النوع من الشراء مصدرا للتمويل بمقدار القسط الذي لم يسدد حيث أن المؤسسة تحصل على الأصل وتستطيع استخدامه، ولكنها لم تسدد كامل ثمنه، بل إنها تقوم بالسداد على دفعات محددة في فترات محددة وهذا يساعدها على التصرف بشكل مرن لأنها غير مجبرة على سداد كامل قيمة الأصل.

**3-التمويل طويل الأجل:**

تبلغ فترة استحقاق الديون الطويلة الأجل ما يزيد عن الحد الأدنى لها وهو خمس سنوات، ويمكن أن يكون التمويل هذا من مصادر داخلية أو خارجية وما يلي أهم هذه العناصر.[1]

**3-1-الأسهم العادية:**

يعتبر المساهمون العاديين للمؤسسة هم الملاك الباقون لها، وهم يملكونها جميعا، وتكون مسألتهم عن خصومها في حدود ما يمتلكونه فيها، وفي حال التصفية نجد أن هؤلاء المساهمين يكون لهم الحق في أصول المؤسسة المتبقية، وذلك بعد تسوية جميع حقوق الدائنين وأصحاب الأسهم الممتازة بالكامل.

**3-2-الأسهم الممتازة:**

تعتبر الأسهم الممتازة شكل خليط من أشكال التمويل يمزج بين ملامح كل من الدين والأسهم العادية، وفي حالة التصفية نجد أن حقوق حامل السهم المختار تأتي بعد حقوق الدائنين مباشرة وبذلك فهي تكون قبل حملة الأسهم العادية، وتلجأ المؤسسات للتمويل بهذه الطريقة في عدة حالات.

- عندما لا تتمكن من طرح سندات أو الحصول على قروض من المؤسسات المالية.

- استعمال أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة، وكذلك في حالة التوسع في الأعمال.

**3-3-القروض طويلة الأجل:**

يتم الحصول عليها لفترة طويلة، قد تمتد لمدة 10 أو 15 سنة أو حتى 20 سنة، وذلك بمعدل ثابت، وفي مقابل ذلك يوقع المقترض سندا بقيمة الدين ويلتزم فيه بالشروط التي تم بناء عليها تقديم القرض، أما طريقة سداد هذه الديون فتكون على شكل أقساط سنوية من قيمة مبلغ القرض بالإضافة إلى الفائدة المترتبة على المبلغ.

[1]- محمد سويلم، مرجع سابق، ص416.

**3-4-السندات:**

السند عبارة عن ورقة مالية تثبت دائنية حاملها للمؤسسة التي أصدرها وعلى هذا الأساس فالسند يعبر عن تعهد من المؤسسة المصدر له بدفع قيمة السند في تاريخ محدد إضافة إلى الفائدة السنوية من القيمة السنوية له حتى تاريخ الاستحقاق.

ومما تجدر الإشارة إليه أن إصدار السندات عمل ذي مخاطر إذا لم يستخدم بعقلانية وتحت دراسة مالية جيدة للمؤسسة مراعية جملة من العناصر:

- ثبات إيراداتها أي أن تكون أرباحها أميل إلى الثبات لكي تتمكن من مقابلة التزاماتها.

- احترام المؤسسة للحد التي تصدر عنده السندات فلا ينبغي أن تكون نسبة الأموال المقترضة أكبر من الأموال الخاصة.

- احترام المؤسسة للقانون الذي يرغمها على عدم تجاوز نسبة معينة من السندات.

**المبحث الثاني: التمويل في الاقتصاد الإسلامي**

شهدت الصناعة المالية الإسلامية تطورا واضحا في كافة أنحاء العالم سواء في حجم تعاملاتها أو في آليات العمل، لاسيما بعد أن أثبتت المؤسسات المالية الإسلامية استقرارها وثباتها في خضم الأزمة المالية العالمية الأخيرة لتشكل بذلك نقطة تحول أساسية في مسيرة وتاريخ التمويل الإسلامي.

**المطلب الأول: مفهوم التمويل الإسلامي وأنواعه:**

في هذا المطلب سنتناول مفهوم التمويل الإسلامي وأنواعه.

**1-مفهوم التمويل الإسلامي:**

للتمويل الإسلامي عدة مفاهيم نذكر منها ما يلي:

- عرف منذر قحف التمويل الإسلامي على أنه: " تقديم ثروة عينية أو نقدية، بقصد الاسترباح من مالكها إلى شخص أخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية ".[1]

- وعرفه فؤاد السرطاوي بأنه:" أن يقوم الشخص بتقديم شيء ذو قيمة مالية لشخص أخر، إما على سبيل التبرع أو على سبيل التعاون بين الطرفين من أجل استثماره بقصد الحصول على أرباح تقسم بينهما على نسبة يتم الاتفاق عليها مسبقا وفق طبيعة كل منهما، ومدى مساهمته في رأس المال، واتخاذ القرار الإداري والاستثماري ".[2]

من خلال التعريفين السابقين يمكن أن نخلص إلى أن التمويل الإسلامي هو إطار كامل من الأنماط والنماذج والصيغ المختلفة التي تتضمن توفير الموارد المالية لأي نشاط اقتصادي من خلال الالتزام بضوابط الشريعة الإسلامية.

[1]- منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الثالثة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، عمان، 2004، ص12.

[2]- فؤاد عبد اللطيف السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، الطبعة الأولى، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 1999، ص97.

**2-أنواع التمويل الإسلامي:**

يمكننا لتمييز بين نوعين من التمويل في الاقتصاد الإسلامي هما التمويل المالي والتمويل التجاري[1].

فنسمي عملية التمويل التي تكون فيها سلطة رب المال ضئيلة ويترك فيها القرار الاستثماريإلى الطرف المستفيد من التمويل بالتمويل المالي، بينما التمويل التجاري يكون في الحالات التي يتمتع فيها رب المال بكل صفات التاجر، ففي التمويل المالي يمكن لرب المال أن يقرر في شيئين هما:

- اختيار الطرف المدير وتحديد الشروط العامة للعلاقة التي تربطه معه، ومنها نوع النشاط ومجاله.

- او اختيار الأصل الثابت الذي يتم استثماره إضافة الى الطرف المدير.

أما في التمويل التجاري فرب المال يتحلى بصفة التاجر كاملة أي انه يتخذ القرار الاستثماري بمفرده، من ذلك اختيار السلعة التي يشتريها ويقوم بتخزينها ثم بيعها أو تأجيرها للطرف المستفيد من التمويل، الذي قد يستفيد من السلعة استهلاكا او استغلالا ويترتب عليه بذلك التزامات لصاحب السلعة

من خلال ما سبق يمكن القول بأن التمويل التجاري يقوم على البيع، في حين ان التمويل المالي هو تعاون بين رأس المال والعمل. واهم ما يميز بين النوعين أن الأول لا يمكنأن يحل محل الثاني لأنه لا يسد الحاجات التي من أجلها أبيح التمويل المالي، ولأنه لا يستطيع استيعاب كل الظروف التيتطرأ على التمويل بالإضافة إلى هذا يوجد نوع أخر في الاقتصاد الإسلامي قائم على التعاون والبر والإحسان يسمى بالتمويل التعاوني أو التكافلي. فالتعاون والبر والإحسان خصال حثت عليها الشريعة الإسلامية من اجل وحدة المجتمع ومحاربة للطبقية والفقر فيه ونلمس هذا التمويل في أموال الهبة والوقف والقرض الحسن.

وتحت كل نوع من هذه الأنواع المذكورة توجد مجموعة من الصيغ التمويلية التي تختلف كل منها عن الأخرى هذا ما يجعل التمويل الإسلامي يغطي كافة احتياجات الممول ويمكنه من استيعاب جميع الظروف الممكنة لأي مشروع كان.

---

قدي عبد المجيد، بوزيد عصام، التمويل في الاقتصاد الإسلامي، المفهوم والمبادئ، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية، النظام المصرفي الإسلامي

[1]- نموذجا، المركز الجامعي بخميس مليانة،معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسير، عين الدفلى، الجزائر، يومي 5-6 ماي 2009، ص4

**المطلب الثاني: خصائص وقواعد التمويل الإسلامي:**

يتميز التمويل الإسلامي بخصائص تميزه عن التمويل الربوي، كما له مجموعة من القواعد.

**1-خصائص التمويل الإسلامي:**

للتمويل الإسلامي خصائص ومميزات تميزه عن التمويل التقليدي نذكر منها:[1]

- لا يتضمن التعامل بالربا، مما يحقق رغبات رجال الأعمال الذين يلتزمون بأحكام الشريعة الإسلامية في أعمالهم، وبالتالي يجلب الكثير من الأموال المكنوزة إلى الدورة الاقتصادية.

- ارتباط ربح الممول بالملكية، فاستحقاقه للأرباح سبب موضوعي وشرعي وهو الملك، فهو نظام لحصص الملكية.

- خلوه من أسعار الفائدة المحددة والذي يؤدي إلى تخفيض تكلفة السلعة المنتجة، وهو ما يؤدي إلى انخفاض سعرها عند بيعها للمستهلك.

- لا يحمل هذا التمويل في طياته آثار تضخمية كما هو الحال في التمويل بالقروض، وذلك لأنه لا يؤدي إلى خلق الائتمان ولا يعين عليه.

- إن تطبيق هذا التمويل سوف يؤدي إلى انخفاض التمويل بالقروض وهو ما سوف يترتب عليه عدم اعتماد مؤسسة التمويل على الفرق بين سعر الفائدة المدينة والدائنة مما يدفع هذه المؤسسات إلى تجنيد كل طاقاتها وإمكانياتها إلى استخدام الأموال المتاحة لديها في المشروعات التي تحقق عائدا مجزيا، وهو ما يدفع عجلة التنمية إلى الأمام.

- يتميز بالمرونة وملائمته لكافة أوجه التمويل في مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي مما يساعد مؤسسات التمويل على القيام بدورها المنوط بها.

- لا يعتمد كثيرا على الضمانات التي يتطلبها نظام التمويل بالإقراض والتي تقف حجر عثرة أمام صغار المستثمرين، فهم لا يستطيعون تلبية كافة الضمانات والشروط التي تطلبها مؤسسات الإقراض بالفائدة.

[1]- خديجة خالد، خصائص وأثر التمويل الإسلامي على المشاريع الصغيرة والمتوسطة، ملتقى حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية -واقع وتحديات- ملتقى وطني، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان ، الجزائر، 14-15 ديسمبر 2004، ص7.

– كما أنه تمويل لأعمال مشروع وأنشطة مشروعة فلا يجوز تقديم أي تمويل لمشروع ينتج سلعا أو خدمات أو يمارس في نشاطه أساليب محرمة وذلك ضمانا لسلامة النشاط الاقتصادي من الانحرافات وضمانا للموارد والأموال من أن تبدد في مالا يفيد.[1]

– إنه تمويل حقيقي تقدم فيه بشكل فعلي الأموال والخدمات لطالبها وليس تمويلا مصطنعا أو على ورق، كما أنه لا يقف عند حد عرض الأموال بل يحتوي على عرض الخبرات والمهارات.

– إنه مربوط بالاستثمار فالتمويل الإسلامي في صوره العديدة لا يرى منفصلا عن عملية الاستثمار الحقيقي.

– العائد من الممولِ يتوزع بين عائد ثابت محدد و عائد نسبي محتمل وعائد غير مباشر حسب صيغة التمويل المتعامل من خلالها، معنى ذلك بالنسبة للمستثمر انه أمام أشكال مختلفة من العبء الذي عليه تحمله نظير عملية التمويل، فقد يتمثل في تكلفة محددة ثابتة وقد يتمثل في حصة نسبية مما يتحقق من ناتج أو ربح. والتكلفة المحددة الثابتة قد تحتوي على عنصريين مندمجين هما مقابل عليه من إضافة بعض الأموال كما هو الحال في البيع المؤجل وقد لا تحتوي إلا على العنصر المقابل لما حصل عليه فقط كما هو الحال في التمويل من خلال القرض.[2]

وإجمالا يمكن القول بان التمويل الإسلامي يملك مجموعة كبيرة من الأدوات التمويلية المتباينة فيما بينها والتي لكل منها أهميتها النسبية الشيء الذي يجعل منه قادرا على استيعاب أكبر قدر ممكن من رغبات المتعاملين ضمن إطار محدد لا يمكن الخروج عليه.

## 2–قواعد التمويل الإسلامي:

يقوم النظام المالي والاقتصادي على منظومة من القيم والمثل والأخلاق مثل الأمانة والمصداقية والشفافية والتسيير والتعاون فالشريعة تعتبر هذه المنظومة من الضمانات التي تحقق الأمن والأمان والاستقرار لكافة المتعاملين وفي نفس الوقت تحرم الشريعة المعاملات المالية الاقتصادية التي تقوم على الكذب والمقامرة والتدليس والغرر والجهالة والاحتكار وأكل أموال الناس.

يقوم النظام المالي والاقتصاد الإسلامي على قاعدة المشاركة في الربح والخسارة، فتقوم التعاملات على أساس التداول الفعلي للأموال والموجودات، ويحكم ذلك تحقيق المنافع المشروعة والتفاعل الحقيقي بين أصحاب

[1]– قدي عبد المجيد، بوزيد عصام، مرجع سابق، ص6.

[2]- المرجع نفسه،ص7.

الأموال وأصحاب الأعمال والخبرة والعمل وبذل الجهد وهذا يقلل من حدة أي أزمة حيث لا يوجد فريق رابح دائما وفريق خاسر دائما.

حرمت الشريعة الإسلامية كافة عقود التمويل بالاستثمار القائمة على التمويل بالقروض بفائدة واستبعاد الربا أخذ وعطاء والتي تعتبر من الأسباب الرئيسية اللازمة المالية العالمية.[1]

حرمت الشريعة الإسلامية نظام المتشقات المالية والتي تقوم على معاملات وهمية يسودها الغرر والجهالة، بل توجيه المال نحو الاستثمار الحقيقي، وقد كيف فقهاء الاقتصاد الإسلامي مثل هذه المعاملات على أنها من المقامرات المنهى عنها شرعا.

لقد حرمت الشريعة الإسلامية كافة صور وصيغ وأشكال بيع الدين بالدين مثل خصم الأوراق التجارية وخصم الشيكات المؤجلة السداد، كما حرمت نظام جدولة الديون.

يقوم النظام المالي والاقتصادي الإسلامي على مبدأ التيسير على المقترض الذي لا يستطيع سداد الدين لأسباب قهرية.

**المطلب الثالث: الفرق بين التمويل الإسلامي والتمويل الربوي.**

هناك مجموعة من النقاط التي يختلف فيها التمويل الإسلامي عن التمويل الربوي وهي:[2]

التمويل الإسلامي ينشأ عن زيادة حقيقة في عين مملوكة طبيعتها النماء، في حين أن التمويل الربوي هو زيادة في شيء (دين) غير قابل للنماء لأن به يتم زيادة المال على المال، أي أن الفوائد تضاف على أصل القرض، والقرض أصله مال، والمال لا ينمو.

في التمويل الإسلامي الممول يملك السلعة الممولة ويتحمل ضمانها (التمويل بالمرابحة)، أي يتحمل الخسارة، ويتحمل ضمان النشاط الاستثماري بأكمله، في حين أن الممول في التمويل الربوي يملك دينا فقط ولا ضمان عليه لشيء.

الزيادة في التمويل الإسلامي ناتجة عن زيادة حقيقية فعلية وواقعية، في حين أن الزيادة في التمويل الربوي افتراضية تحكمية، يفترضها ويتحكم في مقدراها كل من الممولِ والممولَ.

[1]- عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات الاستثمار والتمويل الإسلامي في الصيرفة الإسلامية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى، 2005، ص29.

[2]- الياس عبد الله سليمان، أبو الهيجاء، تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية، دراسة حالة الأردن، رسالة دكتوراه في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2008/05/07، ص27.

التمويل الإسلامي مرتبط دائما بتداول السلع والخدمات وإنتاجها ولا يتجاوزها بحكمه، سواء كان ذلك على مشروع إنتاجي ينتجها أم في عمل تجاري يتم من خلاله تداول السلع والخدمات، أما التمويل ألربوي فإنه غير مرتبط بالضرورة بالإنتاج والتداول ويسند إلى القدرة على السداد وتقديم الضمانات المناسبة، ويمكن أن يكون لمشروع استثماري أو استهلاكي أو سداد ديون سابقة أو للمقامرة.

التمويل الإسلامي لا يسمح بتداول الديون، ولا يقبل إعادة الجدولة، بينما يسمح التمويل الربوي بتداول الديون ويقبل إعادة الجدولة مع الزيادة.

يتحمل رب المال في التمويل الإسلامي الخسارة في حالة عدم وجود تقصير أو إهمال من جانب العامل (المصرف) بينما لا يتحمل رب المال في التمويل الربوي أي خسارة.

ترتبط الزيادة التي يحصل عليها رب المال والعامل في التمويل الإسلامي بمقدار الربح المتحقق من الاستثمار المشترك بين الطرفين، ووفق النسب المتفق عليها، بينما في التمويل التقليدي لا علاقة للممول بالربح والخسارة.[1]

[1]- يعرب محمود إبراهيم الجبوري، دور المصارف الإسلامية في التمويل والاستثمار، دار مكتبة حامد للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2014، ص48.

**المبحث الثالث: صيغ التمويل الإسلامي**

التمويل الإسلامي تتنوع أساليبه وصيغه باختلاف نوع النشاط الممول، لذلك نجد ثلاثة أشكال للتمويل الإسلامي هي: المشاركات، البيوع، والإيجارات.

**المطلب الأول: التمويل بالمشاركات**

التمويل عن طريق المشاركة هو أحد الأشكال المتاحة أمام المصرف الإسلامي لتوظيف الأموال، ويعني مساهمة المصرف في رأس مال المشروع، مما يترتب عليه أن يصبح المصرف شريكا في كل ما يترتب عليه من ربح أو خسارة بالنسبة المتفق عليها.[1]

وعرف (عوض): التمويل بالمشاركة بأنه" خلق مال المصرف بمال أخر أو بمال أخريين، بحيث لا يميزان عن بعضهما البعض، وذلك بغرض استخدامه فترة معينة في عمل سائغ لهم غنمه وعليهم غرمه.[2]

ويمكن تقسيم نظام التمويل بالمشاركة إلى: المشاركة التمويلية أو المشاركة في رأس المال، المشاركة على الأرباح (المضاربة) والمشاركة في الإنتاج (الناتج).[3]

**1-المشاركة التمويلية أو المشاركة في رأس المال:**

وتكون هذه المشاركة بأن يقدم صاحب المال سواء كان فردا أو مؤسسة مصرفية، ماله إلى شخص أخر طبيعي أو معنوي، لمدة معينة متفق عليها، يقتسمان في نهايتها نتائج المشروع من ربح، حسب ما اتفق عليه، أو خسارة بحسب مساهمة كل منهم في رأس المال، فمثلا يقوم المصرف الإسلامي في الدخول في تأسيس مشروعات استثمارية معينة كشريك مع أفراد أو مؤسسات بنسبة معينة في رأس المال لهذه المشروعات، ويكون ناتجها حسب الاتفاق وكذلك الخسارة بحسب حصص رأس المال.

ويمكن لهذه المشاركة التمويلية أن تكون لتمويل رأس المال الثابت أو لتمويل رأس المال العامل حسب مدتها والهدف التمويلي المقصود منها، وفي هذا النوع من الشراكة يسمح للشريك (المصرف الممول) بالتدخل في إدارة المشروع والاطلاع على جميع أعماله، وكذلك المشاركة في اتخاذ القرارات والجلوس في مجلس الإدارة، وهذا يعني أن الممول يتمكن من الرقابة الفعالة التي تساعد في الحالة تمويله المتقدم.

[1]- الياس عبد الله سليمان أبو الهيجاء، مرجع سابق، ص28.

[2]- عوض محمد هاشم، دليل العمل في البنوك الإسلامية، شركة فال للإعلان والطباعة المحدودة، الخرطوم، السودان، 1995، ص36.

[3]- الياس عبد الله سليمان، أبو الهيجاء، مرجع سابق، ص29.

## 2-المشاركة في الأرباح (المضاربة):

هذا النوع من التمويل بالمشاركة مبني على عقد المضاربة، فالمضاربة عملية تمويلية محضة، وهي تقديم المال من طرف، لا يرغب أو لا يستطيع أن يستثمره بنفسه، إلى أخر يعمل فيه على حصة من الربح المتحقق من العمل في هذا المال، دون الحق من المساهمة في الإدارة من قبل المانح، وفي ما عدا ذلك فإن حكمها حكم الشركة من حيث توزيع الربح حسب الاتفاق وتحمل الخسارة من قبل صاحب المال.[1]

ومصرفيا يمكن القول بأن هذا النوع من المشاركة يكون بتقديم المصرف المال اللازم للشريك باعتباره رب المال، ويكون الشريك (المضارب) مسئولا عن تنفيذ المشروع محل التعاقد بمفرده وفقا للاتفاق ونوع المضاربة، من ثم تكون الأرباح الناتجة من عملية المشاركة مقسمة بينهما، حسب النسبة المتفق عليها عند التعاقد، أما الخسارة فإنها تقع على المصرف وحده إن لم يكن هناك تعد أو تقصير في الشروط المتفق عليها عند بدأ التعاقد من قبل المضارب والحاصل على التمويل.

### 2-1-صور أنواع المضاربة:

هناك نوعين للمضاربة وهما:[2]

### 2-1-1 المضاربة المطلقة:

وهي مضاربة مفتوحة لا يقيد فيها البنك العميل بقيود مثل ممارسة المضاربة في نشاط اقتصادي بعينه، أو ممارسته مع أشخاص محددين يتعامل معهم، أو الاتفاق على مكان بذاته لممارسة نشاط المضاربة فيه، أو فترة زمنية محددة يتم ممارسة المضاربة فيها وغيرها من القيود التي يراها البنك كفيلة بحفظ ماله وتأمين مخاطر هلاك المال ويترك للعميل حرية التصرف في المضاربة المطلقة حيث يمارس نشاط المضاربة وفقا لإدارته وبدون أي قيود أو تدخل من جانب البنك وهو النوع الغالب على أنواع المضاربة في البنوك الإسلامية، حيث يترك للعميل كامل الحرية في المضاربة بالمال الذي أخذه من البنك.

---

[1]-. الياس عبد الله سليمان، أبو الهيجاء، مرجع سابق ، ص29.

[2]- محمد محمود المكاوي، البنوك الإسلامية (النشأة، التمويل، التطوير)، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى ، القاهرة، مصر، 2009، ص80.

### 2-1-2 المضاربة المقيدة:[1]

في هذا النوع من المضاربات يضع البنك قيودا أو شروطا تقيد حركة العميل في إجراء أعمال المضاربة، سواء كانت قيودا تتصل بالنشاط الاقتصادي الممارس فيه عملية المضاربة أو المكان أو الزمان أو الأفراد الذين سوف تتصل أو تتعلق بهم عملية المضاربة، ويشترط لصحة هذه القيود أن تكون هناك فائدة معينة، من وراءها وليس إحداث ضرر بالعميل، ويجب أن ينص على القيد أو على الشرط عند كتابة عقد المضاربة، وقبل مباشرة أي عمل يتصل بها حتى لا يكون وضع الشروط بعد ذلك بمثابة إرهاق أو عنصر إخفاق للعميل.

### 2-2-أركان المضاربة:

للمضاربة ثلاثة أركان وهم:[2]العاقدان، والصيغة والمحل.

**2-2-1 العاقدان:** هما رب المال، والمضارب الذي يعمل في المال، ويطلق عليه أيضا العامل، أو مدير المضاربة، وأهم الشروط فيهما أهلية التوكيل.

**2-2-2 الصيغة:** هي التعبير أن إرادة العاقدين في التعاقد مضاربة بكل ما يدل على هذه الإرادة قولا أو كتابة، ومن شروطها توافق الإرادتين على نفس العمل في نفس الوقت، وتتكون من الإيجاب والقبول.

**2-2-3 المحل:** ويتكون هذا الركن من 3 أركان:[3]

- مال المضاربة ويشترط فيه أن يكون عينا لا دينا، ونقدا على رأي الجمهور، وتسليمه عند التعاقد، ومعلومتيه قدرا وصفة.

- العمل ويشترط فيه اختصاص المضارب به، وعدم التضييق عليه بما لا يسلكه من تحقيق مقصود المضاربة وهو الربح ويتقيد المضارب بالقواعد الشرعية في عمله في مال المضاربة بالإضافة إلى مراعاته للعرف.

- الربح ويشترط فيه كونه معلوما بالحصة الشائعة من الربح وليس مبلغا محددا وأن يشتركا في ألربح المحقق، ويتحمل رب المال الخسارة وحده إن حدثت بدون تعدي أو تقصير من المضارب الذي يكفيه خسارة جهده.

---

[1]- محمد محمود المكاوي، البنوك الإسلامية (النشأة، التمويل، التطوير)، مرجع سابق ص81.

[2]- محمد محمود مكاوي، أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة والسيطرة، الطبعة الأولى، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2009، ص45.

[3]- المرجع نفسه، ص45.

**3-التمويل على أساس المشاركة في الإنتاج:**

في هذا النوع من التمويل تكون المشاركة على أساس تقديم الممول للأصول الثابتة مثل الأرض البيضاء، على ان يقوم الممول بزراعتها والعناية بها مقابل تقاسم الناتج هذه الأرض فيما بينهما حسب النسبة التي يتم الاتفاق عليها، ولعل عقد المزارعة والمساقات هما العقدان اللذان يمثلان هذا النوع من المشاركة.

ويصلح هذا النوع من التمويل للمشاريع التي تكون بحاجة إلى استثمارات ضخمة في الأصول الثابتة مقابل رأس مال عامل صغير ومثالها مشاريع البترول والكهرباء والطرق والجسور.

**المطلب الثاني: التمويل بالبيوع:**

يتخذ التمويل بالبيوع عدة أشكال أهمها: بيع المرابحة بيع السلم، وبيع الإستضاع .

**1-بيع المرابحة:**

أحد بيوع الأمانة القائمة على أمانة البائع في تحديد الثمن الذي قامت عليه السلعة، قال ابن جزي في تصوير هذا البيع:" يعرف صاحب السلعة المشتري بكم اشتراها ويأخذ منه ربحا إما على الجملة مثل أن يقول اشتريتها بعشرة وتربحني دينارا أو دينارين، وإما على التفصيل أن يقول تربحني درهما لكل دينار[1]وبيع المرابحة يمكن تقسيمه إلى بيع المرابحة البسيطة والمرابحة المركبة.

**1-1-بيع المرابحة البسيطة:**

فهي التي تتكون من طرفين هما: البائع والمشتري ويمتهن فيها البائع التجارة، فيشتري السلع دون الحاجة إلى الاعتماد على وعد مسبق بشرائها ثم يعرضها بعد ذلك للبيع مرابحة بالثمن الأول وربح يتفق عليه، بمعنى أنها:" البيع بمثل الثمن الأول وزيادة في ربح معلوم ".[2]

**1-2-بيع المرابحة المركبة والمقترنة بالوعد:**

وهي التي تتكون من ثلاثة أطراف البائع والمشتري والمصرف باعتباره تاجرا وسطيا بين البائع الأول والمشتري، والمصرف لا يشتري السلع هنا إلا بعد تحديد المشتري لرغباته، ووجود وعد مسبق للشراء وتسمى (بيع المرابحة للأمر بالشراء) وهي أن يتفق المصرف والعميل على أن يقوم المصرف بشراء البضاعة عقاراً أو

[1]- ابن جزي، محمد بن أحمد، قوانين الأحكام الشرعية ومسائل الفروع الفقهية، دار العلم للملايين، بيروت، ص289.

[2]- الكاساني، علاء الدين أبي بكر بن مسعود، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، دار الكتاب العربي بيروت، 1982، ص220.

غيره، ويلتزم العميل أن يشتريها منه بعد ذلك، ويلتزم المصرف بأن يبيعها له، وذلك بسعر عاجل أو آجل تحدد نسبة الزيادة فيه على سعر الشراء مسبقا،[1] وهي أيضا مرابحة فقهية بحثها الفقهاء ويستخدم أسلوب بيع المرابحة للأمر بالشراء في المصارف الإسلامية التي تقوم بتنفيذ طلب المتعاقد معها، على أساس شراء ما يطلبه العميل بالنقد الذي يدفعه المصرف ثم يبيع المصرف البضاعة للعميل بعد تملكها، بالربح المتفق عليه عند بدأ التعاقد.[2]

أما عن جواز بيع المرابحة فبيع المرابحة جائز في المذاهب الفقهية الأربعة، فهو لا يخرج عن مطلق البيع الذي جاء النص بإباحته في قوله تعالى:" وأحل الله البيع وحرم الربا "[3] أما بيع المرابحة للأمر بالشراء فقد قرر مجمع الفقه الإسلامي في دورته الخامسة المنعقد في الكويت 1-6 جمادي الأولى 1409 هـ الموافق لـ 10-1988/12/15 بخصوص جواز بيع المرابحة ما يلي:"إن بيع المرابحة للأمر بالشراء إذا وقع على سلعة بعد دخولها في ملك المأمور، وحصول القبض المطلوب شرعاً هو بيع جائز طالما كانت تقع على المأمور مسؤولية التلف قبل التسليم، وتبعة الرد بالعيب الخفي ونحوه من موجبات الرد بعد التسليم وتوافرت فيه شروط البيع وانتفت موانعه.

وأول من طرح فكرة بيع المرابحة للأمر بالشراء في العمل المصرفي الإسلامي هو (حمود 1976)[4] وذلك اعتمادا على مذكرة الشافعي في كتابه " الأم " وقد اورد (حمود) التكييف الشرعي لهذا البيع على لسان محمد (السنهوري: الذي اعتبر هذا البيع:" عملية مركبة من وعد بالشراء، وبيع مرابحة وهي ليست من قبل بيع الإنسان ما ليس عنده، لأن المصرف لا يعرض أن يبيع شيئا ولكنه يتلقى أمرا بالشراء وهو لا يبيع حتى يملك ما هو مطلوب ويعرضه على المشتري (الأمر)، ليرى إذا كان مطابقا لما وصف.

### 1-3-شروط بيع المرابحة:

تتم عملية البيع بالمرابحة بين البنك وبين عميله بموجب عقد مكتوب يتعين أن تتوفر فيه كافة الشروط الشرعية والقانونية لصحة العقود، من حيث الإيجاب والقبول، وأهلية المتعاقدين وخلوه من الجهالة والغرر، وأن يكون محل البيع أي البضاعة المباعة جائز وقانونا،[5] كما يختص بشروط أخرى والتي تتمثل في ما يلي:

- تحديد مواصفات السلعة تحديدا كاملا ونافيا للجهالة والنزاع.[1]

---

[1]- العبادي عبد الله عبد الرحيم، موقف الشريعة الإسلامية المعاصرة، منشورات المكتبة العصرية، بيروت، 1982، ط1، ص66.

[2]- شحادة موسى عبد العزيز، فلسفة ومنهجية العمل المصرفي الإسلامي، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 1989، ص12.

[3]- سورة البقرة، الآية 275.

[4]- حمود سامي حسن أحمد، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، دار الفكر، عمان، الأردن، ط2، 1982، ص480.

[5]- محسن أحمد الخضري، البنوك الإسلامية، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة 2، 1990، ص122.

– أن يكون الثمن الأول للسلعة معلوما للمشتري الثاني (العميل) لأن المرابحة من بيوع الأمانة واتي يشترط فيها معرفة الثمن الأصلي.[2]

– أن يكون الربح معلوما لأنه بعض الثمن، والعلم بالثمن شرط لصحة البيع.[3]

– أن لايكون الثمن في العقد الأول مقابلا بجسنه من الأموال الربوية.[4]

– أن يضاف إلى الثمن الأول كل ما يعتبر نفقة في عرف التجار ليكون هو الثمن الأصلي.

– أن يمتلك البائع (المشتري الأول) السلعة بعقد صحيح قبل أن يبيعها إلى المشتري الثاني (العميل) وذلك حتى لا يقع البائع (وهو عادة البنك الإسلامي) في محظور شرعي وهو بيع ما لا يملك.[5]

– أن يكون رأس المال من ذوات الأمثال، بمعنى أن يكون له مثيل كالأوراق النقدية بأنواعها والمكيلات والموزونات فإذا كان قيميا كالعروض فلا يجوز بيعه مرابحة.

– أن يتحمل البنك الإسلامي الأضرار الجزئية أو الهلاك الكلي للسلعة قبل تسليمها بالإضافة إلى تبعة الرد الخفي لو ظهر في السلعة.[6]

**2–بيع السلم**: يتم تعريفه من خلال التعريف اللغوي ثم الاصطلاحي

**لغة**: السلم لغة يعني السلف اسم مصدر لأسلم، يقال أسلم وسلم إذا سلف، وأسلم في الشيء وسلم وأسلف بمعنى واحد أي يعطي شيئا، وقد سمي سلمًا لتسليم رأسألمال في المجلس وسمي سلفا لتقديم رأس المال لأن الثمن مقدم على البيع فكان المشتري أسلف البائع والسلم لغة أهل الحجاز والسلف لغة أهل العراق.[7]

**اصطلاحاً**: السلم في اصطلاح الفقهاء هو مبادلة الدين بالعين أو بيع شيء مؤجل بثمن معجل[8] ويسمي الفقهاء المشتري في هذا العقد" رب السلم " والبائع "المسلم إليه"والمبيع"المسلم فيه" والثمن "رأس مال السلم"

---

[1]– سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001، ص110.

[2]– مرجع نفسه، ص 110

[3]– محسن أحمد الخضري مرجع سابق، ص122.

[4]– فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، بيروت، لبنان، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، 2004، ص137.

[5]– سليمان ناصر، مرجع سابق، ص110.

[6]– جمال العمارة، اقتصاد المشاركة، نظام بديل لاقتصاد السوق، مركز الإعلام العربي، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2000، ص01.

[6]– المرجع نفسه، ص02

[7]– خلف بن سليمان النمري، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب مصر، الجامعة، 2000، ص347.

[8]– ابن الهمام، كمال الدين محمد، شرح فتح القدير، دار الفكر، بيروت، ط2، ج5، ص213.

وقد ثبتت مشروعية السلم بالقرآن والسنة والإجماع، فمن القرآن الكريم قوله تعالى: "يأأيها الذين أمنوا إذا تداينتم بدين إلى أجل مسمى فكتبوه"[1] فدلت الآية على حل المداينات بعمومها وشملت السلم باعتباره من أفرادها إذا كان المسلم فيه ثابتا في ذمة المسلم إليه إلى أجله.

ومن السنة النبوية عن ابن عباس رضي الله عنها أنه قال:" قدم النبي صلى الله عليه وسلم إلى المدينة والناس يسلفون في الثمار السنتين والثلاث، فقال صلى الله عليه وسلم: "من أسلف في شيء فليسلف في كيل معلوم ووزن معلوم إلى أجل معلوم".[2]

وفي الإجماع: قال ابن المنذر: أجمع كل من نحفظ عنه من أهل العلم أن السلم جائز، لأن بالناس حاجة إليه ولأن أرباب الزروع والثمار والتجارات يحتاجون إلى النفقة على أنفسهم أو الزروع ونحوها حتى تنضج، فجوز لهم السلم دفعا للحاجة.[3]

ويمكن استخدام عقد السلم في تمويل عمليات الإنتاج الزراعي والصناعي وصورة السلم مصرفيا تكون بتقديم المصرف ثمن البضاعة المتعاقد على شراءها مقدما للعميل، والذي يتعهد بتسليم البضاعة للمصرف بعد إنتاجها، ويعد السلم من العقود التي لها مزايا اقتصادية متمثلة في توفير السيولة مقدما للمزارعين، مما يمكنهم من الإنتاج ويضمن لهم التسويق ولو بجزء من إنتاجهم، أما بالنسبة للمصرف الممول فإنه يضمن عودة رأس ماله إن أصابت المسلم فيه جائحة أهلكته قبل قبضه ولأن المبيع يكون مضمونا– قبل القبض – على بائعه إذ يتعين على البائع أداء الثمن الذي قبضه من المشتري.

وفوق هذا فإن عقد السلم من العقود التي يمكن تقديم ضمانات فيها مثل الرهن والكفالة مما يترتب عليه تقوية مركز المصرف من جهة الضمانات التي يحتاج إليها.[4]

### 2-1: شروط بيع السلم:

لبيع السلم مجموعة من الشروط التي لابد أن تتوافر فيه، حتى يكون منطبقا شرعا فيكون جائزا وهذه الشروط منها لابد من توفره في رأس المال ومنها ما يكون في السلم في:[5]

---

[1]- سورة البقرة، الآية 282.

[2]- رواه البخاري ومسلم.

[3]- أحمد سفر، المصارف الإسلامية، لبنان، اتحاد المصارف العربية، 2005، ص177.

[4]- أحمد جعفر عبد الله، كفاءة تطبيق صيغة المشاركة في البنوك السودانية، مجلة دراسات مصرفية ومالية، أمانة البحوث والتوثيق، المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية، السودان ، عدد 8، ص13.

[5]- يعرب محمود إبراهيم الجبوري، دور المصارف الإسلامية في التمويل والاستثمار، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2014، ص160.

### 2-1-1-الشروط المتعلقة برأس المال:

وتمثل هذه الشروط فيما يلي:

- أن يكون معلوم الجنس عينا أو نقدا أو من منفعة.

- أن يكون معلوم القدر.

- بيان الصفة، جيد أم رديء أم متوسط.

- تعجيل دفع رأس المال إلى المسلم إليه فيقبضه على المجلس قبل افتراق العاقدين بنفسيهما سواء كان رأس المال عينا أم دينا أم نقودا فإذا تفرقا قبل القبض انفسخ السلم.

### 2-1-2-شروط المسلم فيه:

وتتمثل هذه الشروط فيما يلي:[1]

-أن يكون معلوما من حيث الجنس كحنطة أو شعير أو معلوم النوع كحنطة سقية أو سهلية أو جبلية، ومعلوم الصفة كحنطة جيدة أو رديئة أو متوسطة ومعلوم القدر كيلا أو وزنا.

- ألا يكون في البدلين إحدى علتي ربا الفضل لأن عقد السلم حينئذ يتضمن ربا النسيئة، ولأن حرمة ربا النسيئة تتحقق بأحد وصفي العلة فلا يجوز إسلام ذهب بفضة ولا إسلام الطعام بعض ببعض بينما يجوز إسلام الذهب بالحيوان وإسلام الطعام بالقطن.

- أن يتضمن العقد أجلا أي أن تسليم السلعة المسلم فيها يكون مؤجلا فلا يجوز السلم مع الحلول في تسليمها، قوله صلى الله عليه وسلم:"من أسلف في شيء فليسلف في كيل معلوم ووزن معلوم إلى أجل معلوم".

- أن يكون المسلم فيه مما يقبل الثبوت في الذمة كالمكيلات والموزونات والعدديات المتقاربة فإن كان مما لا ينضبط بالوصف كالعدديات المتفاوتة وكالدور ولاعقارات فلا يجوز.

### 2-2-أركان السلم:

السلم من عقود المعاوضة وإنه نوع من أنواع البيوع وكأي عقد له ثلاثة أركان وهي:[2]

[1]- يعرب محمود إبراهيم الجبوري، مرجع سابق، ص161.

[2]- محمد محمود المكاوي، أسس التمويل المصرفي الإسلامي، مرجع سابق، ص63.

الصيغة والعاقدان ومحل العقل، وشروط كل من الصيغة والعاقدان مثل شروطهما في أي بيع، والذي يختلف هنا هو محل العقد الذي يتكون من الثمن والسلعة.

### 3-بيع الاستصناع:

يعتبر الإستصناع من الصيغ المهمة التي يمكن أن تمارس من خلالها المصارف الإسلامية دور مهما سواء للمتعاملين معها، أو للمجتمع أو الاقتصاد ككل.

**3-1-تعريف الإستصناع:** يتم تعريفه بعرض التعريف اللغوي ثم الاصطلاحي.

**لغة:** هو من الفعل صنع وهو من الصناعة كما جاء في قوله تعالى:"صنع الله الذي أتقن كل شيء"[1] وهو أيضا طلب الصنعة من الصانع.[2]

**اصطلاحا:** وردت عدة تعاريف منها:

الإستصناع هو أن يطلب شخص من أخر صناعة شيء ما له على أن تكون المواد من الصانع وذلك نظير ثمن معين.[3]

وعرفته مجلة الأحكام العدلية في مادتها رقم 24 إذ نصت على أن الإستصناععقد مقاولة مع أهل الصنعة على أن يعمل شيئا، فالعامل صانع والمشتري مستضع والشيء مصنوع.[4]

كما عرفه آخرون بأنه طلب عمل شيء مادته من الصانع، ولابد أن تكون العين والعمل من الصانع حتى يصبح العقد إستصناعا، أما إذا كانت العين والعمل من المستضع لا من الصانع فإن العقد يكون إجارة لا إستصناع، ويقال للمشتري: مستصنعا، وللبائع: صانع، وللشيء مصنوع وللمقابل الذي يدفع ثمنا أو بدلا، وعليه الإستصناع كناية عن عقد يطلب فيه شخص من المصرف شيئا لم يصنع بعد، ومن ثم يقوم المصرف بالتعاقد مع الصانع ليصنعه له طبق مواصفات محددة، بمواد محددة، ومن عند الصانع مقابل عوض محدد، وبعد إتمام عملية الإستصناع يقوم المصرف ببيعه إلى طالبه وفقا للعقد المبرم معه مسبقا.[5]

---

[1]- سورة النمل، الآية 88.

[2]- أحمد سقر، مرجع سابق، ص178.

[3]- جمال لعمارة مرجع سابق، ص77.

[4]- مجلة الأحكام العدلية، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، الإصدار الأول، 1999، ص100.

[5]- أحمد سفر، مرجع سابق، ص178-197.

**3-2- مشروعية الإستصناع:** الإستصناع جائز بالسنة والإجماع:[1]

أما السنة فاستصناع الرسول صلى الله عليه وسلم خاتما واستصناعه منبرا.

وأما في الإجماع فقد أجمع الناس على ممارسة الإستصناع منذ أن فعله الرسول صلى الله عليه وسلم، ولم ينكر عليهم ذلك أحد كما ورد في كثير من كتب الفقه.

**3-3-شروط بيع الاستصناع:**

للإستصناع عدة شروط من بينها:[2]

- بيان جنس المستضع ونوعه وقدره وصفته بوصفه مبيعا فلابد من معرفته ولا يمكن معرفته والعلم به بدونها.

- أن يكون مما يجري فيه التعامل بين الناس، لأن البيع جاء على خلاف القياس وإنما أجيز استحسانا لتعامل الناس.

- أن لا يضمن العقد أجلا محددا لأنه بتضمنه الأجل يصير العقد سلما وليس استصناع وفي ذلك ينطبق عليه حكم السلم وشروطه.

ويتمثل أسلوب الإستصناع مصرفيا في قيام المصرف بتمويل مشروع معين تمويلا كاملا، عن طريق التعاقد مع المستضع (طالب الصنعة) على تسليمه المشروع كاملا بمبلغ محدد، وبمواصفات محددة وفي تاريخ معين، ومن ثم يقوم المصرف بالتعاقد مع مقاول أو أكثر لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة ويمثل الفرق بين ما يدفعه المصرف للمقاول وبين ما يسجله على حساب المستصنع الربح الذي يؤول إلى المصرف.

ويشبه بيع الإستصناع بيع السلم، إلا أنه مرتبط بالمواد المصنوعة، ولايشترط فيه الدفع المسبق عند العقد، فهو بذلك يصلح لتمويل المشتري إذا كان الدفع بعد تسليم المادة المصنوعة، ولتمويل البائع إذا كان الدفع قبل التسليم.[3]

[1]- سليمان ناصر، مرجع سابق، ص132.

[2]- يعرب محمود إبراهيم الجبوري، مرجع سابق، ص168.

[3]- قحف منذر، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، بحث رقم 28، ط2، 2000، ص10.

**المطلب الثالث: التمويل بالإجارة:**

في هذا المطلب سنتناول صيغة التمويل بالإجارة

**1-تعريف الإجارة:**

**لغة:** من الأجر أي الجزاء على العمل، والجمع أجور، والإجارة من أجر يأجر، وهو ما أعطيت من أجر في عمل سواء كان دنيويا أو أخرويا.[1]

**إصطلاحا:** تعرف على أنها" عقد على منفعة مباحة معلومة تؤخذ شيئا فشيئا مدة معلومة من عين معلومة أو موضوعة في الذمة أو عمل معلوم ".[2]

كما تعرف بأنها عقد على منفعة مقصودة مباحة معلومة بعوض معلوم، والإجارة والكراء لفظان مترادفان لمعنى واحد، غير ان فقهاء المالكية اصطلحوا على تسمية العقد على منافع الآدمي وما ينقل كالثياب والأواني إجارة والعقد على منافع ما لا ينتقل كالأرض والدور وما ينقل من سفينة وحيوان كالرواحل كراء.[3]

وعقد الإجارة هو عقد رضائي لا يتقيد بشكل معين، وأنه من عقود المعاوضة، والعوضان فيه هما: الأجرة من المستأجر، والمنفعة من المؤجر وأنه عقد مؤقت فتحديد المدة عنصر جوهري فيه والإجارة من العقود الشرعية بدليل قوله تعالى: "قالت إحداهما ياأبتياستأجره إن خير من استأجرت القوي الأمين".[4]

ويتخذ التمويل بالإجارة إحدى صورتي في الواقع المصرفي المعاصر، أولهما تقوم على شراء المصرف المعدات الكبيرة والمباني وغيرها من الأصول الثابتة، ليعمل على تأجيرها للعملاء والشركات نظير أقساط شهرية أو نصف سنوية، وتصلح هذه الصورة من التمويل بالإجارة لتمويل مختلف المشاريع الزراعية والتجارية والصناعية والخدمية التي تحتاج إلىاستئجار أدوات الإنتاج دون تملكها مستقبلا، ويسمى هذا النوع من التأجير بالتأجير التمويلي أو الإجارة التشغيلية".[5]

---

[1]- يعرب محمود إبراهيم الجبوري، مرجع سابق، ص143.

[2]- منى قحام، صيغ التمويل في الاقتصاد الإسلامي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة جامعة المدية، 2008-2009، ص120.

[3]- المرجع نفسه، ص120.

[4]- سورة القصص، الآية 26.

[5]- الياس عبد الله سليمان، أبو الهيجاء، مرجع سابق، ص38.

والصورة الأخرى تكون بقيام المصرف شراء الأصول وتأجيرها للعملاء، إلا أن عقد التأجير ينتهي بتملك هذه الأصول من قبلهم ويسمى هذا النوع من العقود بالإجارة المنتهية بالتمليك، وهي عقد إجارةيتضمن وعدا من المؤجر للمستأجر بنقل الملكية له بعد قيامه بسداد ثمن الشيء المؤجر إضافة إلى الأجرة، وغالبا ما يتم سداد هذا الثمن على أقساط فيكون مقدار الأجرة متناقصا مع تزايد الحصة من الأصل الثابت التي يملكها المستأجر[1]، وهذه الصورة من الإجارة تمكن المصرف بتأجير عين معينة، كالسيارة مثلا، إلى شخص ما، ولمدة معينة وبأجرة معلومة، على أن يملكه إياها بعد انتهاء المدة ودفع جميع أقساط الأجرة بعقد جديد.[2]

## 1-2-أركان الإجارة:

الإجارة كغيرها من العقود تتطلب أركان والتي تتمثل فيما يلي:[3]

-العاقدان المالك الذي يؤجر المنفعة ويسمى مؤجرا والطرف الثاني الذي يبذل الأجر ويسمى مستأجرا، ويشترط في كل من العاقدين الأهلية بأن يكون كل منهما عاقلا مميزا.

-الصيغة تنعقد الإجارة بالإيجاب والقبول بلفظ الإجارة والكراء وما اشتق منهما، وبكل لفظ يدل عليها.

-الأجر وهو البذل المبذول في مقابل المنفعة، ويسمى أيضا أجرة.

-المنفعة وهي الشيء المعقود عليه ويسمى مأجورا.

## 1-3-شروط الإجارة:

يشترط لصحة الإجارة الشروط التالية:[4]

- رضا العاقدين، فلو أكره أحدهما على الإجارة فإنها لا تصح.

- أن تكون المنفعة المعقود عليها معلومة إما بمشاهدة العين التي يراد استئجارها أو بالوصف وذلك منعا للمنازعة.

- أن تكون الأجرة معلومة للطرفين.

[1]- قحف منذر، مرجع سابق، ص17.

[2]- بشير محمد عثمان، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس، عمان، ط1، 1996، ص281.

[3]- قتيبة عبد الرحمن العاني، التمويل ووظائفه في البنوك الإسلامية والتجارية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2013، ص128.

[4]- منى قحام، مرجع سابق، ص121.

– أن تكون المنفعة مباحة لا محرمة ولا واجبة، فلا تصح الإجارة على المعاصي كالسرقة والقتل، أو إجارة دار لمن يبيع فيها الخمر، أو يلعب فيها القمار، كما لا تصح الإجارة على الصلاة أو الصوم.

– أن تكون المدة معلومة، وبيان العمل المطلوب إذا كان على منفعة الإنسان أوعلى منفعة العين، وذلك نفيا للجهالة والنزاع.

**خلاصة:**

بعد دراسة التمويل في هذا الفصل والتطرق إلى التمويل التقليدي والتمويل الإسلامي وكذا الفرق بينهما نخلص في الأخير إلى أن التمويل الإسلامي هو الأكثر نجاعة من التمويل التقليدي لأن الأول له اثر حقيقي (زيادة في الاقتصاد الحقيقي) أما الثاني له اثر مالي فقط زيادة حجم القرض من خلال إضافة معدلات الفائدة دون أن تقابل ذلك في زيادة الإنتاج.

كما أن التمويل الإسلامي يلعب دورا كبيرا في تمويل المشاريع الاقتصادية وذلك عبر صيغه المتعددة وهذا ماسوف نتطرق إليه في الفصل اللاحق في دراسة دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي والجزائري.

# فهرس المحتويات


| العنوان | رقم الصفحة |
|---|---|
| **شكر و تقدير** | |
| **إهداء** | |
| **فهرس المحتويات** | **I-XI** |
| **قائمة الجداول** | |
| **قائمة الأشكال** | |
| **المقدمة** | **أ- د** |
| **الفصل الأول: الصكوك الإسلامية** | |
| **تمهيد** ..... | 02 |
| **المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية**..... | 03 |
| **المطلب الأول نشأة الصكوك الإسلامية ومفهومها**..... | 03 |
| 1- نشأة الصكوك الإسلامية | 03 |
| 2- مفهوم الصكوك الإسلامية | 05 |
| **المطلب الثاني خصائص الصكوك الإسلامية** | 07 |
| **المطلب الثالث: أهمية وأهداف الصكوك الإسلامية**..... | 09 |
| 1- الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية..... | 09 |
| 2- أهداف الصكوك الإسلامية..... | 16 |
| **المبحث الثاني: أنواع وضمانات الصكوك الإسلامية**..... | 16 |
| **المطلب الأول: أنواع الصكوك الإسلامية**..... | 16 |
| **المطلب الثاني: هيكلة إصدار الصكوك الإسلامية**..... | 20 |
| **المطلب الثالث: ضمانات الصكوك الإسلامية**..... | 23 |
| **المبحث الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية**..... | 26 |
| **المطلب الأول: مخاطر متعلقة بمصدري الصكوك**..... | 26 |
| **المطلب الثاني: المخاطر التشغيلية**..... | 28 |
| **المطلب الثالث: مخاطر الاستثمار**..... | 30 |
| **خلاصة الفصل**..... | 33 |

| | |
|---|---|
| **الفصل الثاني: عموميات حول التمويل والتمويل الإسلامي** | |
| **تمهيد**..... | 35 |
| **المبحث الأول: عموميات حول التمويل**..... | 36 |
| **المطلب الأول: مفهوم التمويل التقليدي**..... | 36 |
| 1- مفهوم التمويل..... | 36 |
| 2- مفهوم التمويل اقتصاديا..... | 36 |
| **المطلب الثاني: أهمية وأنواع التمويل**..... | 37 |
| 1 أهمية التمويل ..... | 37 |
| 2- أنواع التمويل..... | 39 |
| **المطلب الثالث: مصادر التمويل**..... | 40 |
| 1- التمويل قصير الأجل..... | 40 |
| 2- التمويل متوسط الأجل..... | 41 |
| 3- التمويل طويل الأجل..... | 44 |
| **المبحث الثاني: التمويل في الاقتصاد الإسلامي**..... | 45 |
| **المطلب الأول: مفهوم التمويل الإسلامي وأنواعه**..... | 45 |
| 1- مفهوم التمويل الإسلامي..... | 45 |
| 2- أنواع التمويل الإسلامي..... | 46 |
| **المطلب الثاني: خصائص وقواعد التمويل الإسلامي**..... | 47 |
| 1- خصائص التمويل الإسلامي..... | 47 |
| 2 -قواعد التمويل الإسلامي ..... | 48 |
| **المطلب الثالث : الفرق بين التمويل الإسلامي والتمويل ألربوي**..... | 49 |
| **المبحث الثالث: صيغ التمويل الإسلامي** ..... | 51 |
| **المطلب الاول: التمويل بالمشاركات**..... | 51 |
| 1- المشاركة التمويلية أو المشاركة في رأس المال..... | 51 |
| 2- المشاركة في الأرباح (المضاربة)..... | 52 |
| 3- التمويل على أساس المشاركة في الإنتاج..... | 54 |
| **المطلب الثاني: التمويل بالبيوع**..... | 54 |

| | |
|---|---|
| **1-** -بيع المرابحة..... | 54 |
| 2- بيع السلم..... | 56 |
| 3- بيع الإستصناع..... | 59 |
| **المطلب الثالث: التمويل بالإجارة**..... | 61 |
| **خلاصة الفصل**..... | 64 |
| **الفصل الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي والجزائري**..... | |
| **تمهيد**..... | 66 |
| **المبحث الأول: نظرة على الاقتصاد الماليزي** ..... | 67 |
| **المطلب الأول: التنمية في ماليزيا**..... | 67 |
| **المطلب الثاني: سوق الأوراق المالية الماليزية**..... | 70 |
| 1- نشأة سوق الأوراق المالية الماليزية..... | 70 |
| 2- مفهوم سوق الأوراق المالية الماليزية..... | 73 |
| **المطلب الثالث: مفهوم السوق المالي الإسلامي الماليزي**..... | 73 |
| 1- نشأة السوق المالي الإسلامي الماليزي وتطوره..... | 74 |
| 2- مفهوم السوق المالي الإسلامي الماليزي..... | 76 |
| **المبحث الثاني: نظرة على الاقتصاد الجزائري**..... | 76 |
| **المطلب الأول: التنمية الاقتصادية في الجزائر**..... | 77 |
| **المطلب الثاني الإصلاحات في القطاع المالي والمصرفي الجزائري**..... | 80 |
| 1- مرحلة إقامة جهاز مصرفي وطني 62-67 ..... | 80 |
| 2-الإصلاح المالي والمصرفي 1971-1973..... | 81 |
| 3-الإصلاح المصرفي من خلال قانون القرض والبنك سنة 1986..... | 81 |
| 4-الإصلاح المصرفي لسنة 1988..... | 82 |
| 5-الإصلاحات المصرفية في إطار القانون النقد والقرض 10/90 ..... | 83 |
| **المطلب الثالث: السوق المالي الجزائري (بورصة الجزائر)**..... | 84 |
| 1- نشأة ومراحل تطور سوق الأوراق المالية في الجزائر..... | 84 |
| 2- مبررات إنشاء بورصة الجزائر..... | 87 |
| **المبحث الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا والجزائر** | 88 |

| | |
|---|---|
| **المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية الاقتصادية في ماليزيا** | 88 |
| 1- مراحل تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا..... | 88 |
| 2- مظاهر استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية في ماليزيا ..... | 94 |
| **المطلب الثاني :تطور إجمالي الصكوك الإسلامية المصدرة والمتداولة في السوق المالي الماليزي** | 96 |
| 1- تطور إجمالي الصكوك الإسلامية المصدرة في السوق المالي الماليزي..... | 96 |
| 2- تطور تداول الصكوك الاستثمارية في السوق المالي الإسلامي في ماليزيا..... | 97 |
| 3- إجمالي إصدارات ماليزيا من الصكوك الإسلامية حسب النوع..... | 98 |
| **المطلب الثالث: الجزائر و الصكوك الإسلامية**..... | 100 |
| 1-المعوقات القانونية والتنظيمية التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر..... | 100 |
| **2-** أفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر..... | 103 |
| **خلاصة الفصل**..... | 107 |
| **الخاتمة**..... | 109 |
| **قائمة المراجع**..... | 118 |

# مقدمـــة

# الفصل الأول
# الصكوك الإسلامية

# الفصل الثاني

## عموميات حول التمويل والتمويل الإسلامي

# الفصل الثالث

## دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي والجزائري

# خاتمة

# قائمة المراجع

# الفهرس

# قائمة المراجع:

## اولا– مراجع بالغة العربية

### أ–الكتب


1. ابن الهمام، كمال الدين محمد، شرح فتح القدير، دار الفكر، بيروت، ط2، ج5.
2. ابن جزي، محمد بن أحمد، قوانين الأحكام الشرعية ومسائل الفروع الفقهية، دار العلم للملايين، بيروت.
3. ابن قيم الجوزية، زاد المعاد في هدي خير العباد، دارالتقوىالقاهرة، بدون تاريخ نشر، الجزء الخامس.
4. أحمد بوراس، " أسواق رأس المال "، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، سنة 2002.
5. أحمد سفر، المصارف الإسلامية، لبنان، اتحاد المصارف العربية، 2005.
6. أشرف محمد دواية، دراسات على التمويل الإسلامي، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2007
7. أشرف محمد، داوية، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، كلية المجتمع، جامعة الشارقة ،2013.
8. بشير محمد عثمان، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس، عمان، ط1، 1996.
9. جمال العمارة، اقتصاد المشاركة، نظام بديل لاقتصاد السوق، مركز الإعلام العربي، القاهرة مصر، الطبعة الأولى، 2000.
10. حبيب علي أحمد حجازي، مصادر التمويل مع شرح لمصدر القروض وبيان كيفية معاملتها ضريبا، دار النهضة العربية، بيروت، 2001.
11. حسين شحاتة عطية فياض، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الطباعة والنشر الإسلامية، القاهرة، 2001.

12. حمود سامي حسن أحمد، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، دار الفكر، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 1982.

13. خلف بن سليمان النمري، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب مصر، الجامعة، 2000.

14. دريد كامل آل شيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.

15. زاهرة علي محمد بن عامر، "التصكيك ودوره في تطوير سوق المالية الإسلامية " دار عمان الدين، عمان، ط1، 2009.

16. زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية دورها على التنمية الاقتصادية، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2012،

17. سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر والعلوم، سوريا، 2010.

18. سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية، الأزمة المخرج، الطبعة الأولى، دار الفكر العربي، القاهرة، 2010.

19. سمير محمد عبد العزيز، التأجير التمويلي، مكتبة الإشعاع الفنية ن الجزء الأول، الأسكندرية، مصر 2005.

20. شحادة موسى عبد العزيز، فلسفة ومنهجية العمل المصرفي الإسلامي، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 1989.

21. صابر فوزي، التنمية بين الأمس والغد، دار النهران، للنشر والتوزيع، عمان، 1991.

22. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر، 2005، ص190.

23. عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2006.

24. العبادي عبد الله عبد الرحيم، موقف الشريعة الإسلامية المعاصرة، منشورات المكتبة العصرية، بيروت، الطبعة الاولى، 1982.

25. عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، جامعة الإسكندرية، الطبعة الثانية، مصر، 2002.

26. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات الاستثمار والتمويل الإسلامي في الصيرفة الإسلامية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى، 2005.

27. عدنان هاشم، أساسيات الإدارة المالية، مطبعة الزهراء، بغداد، 1997،

28. علي محمد الدين القرة داغي، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، دراسة فقهية واقتصادية، دار البشائر الإسلامية، لبنان، 2002.

29. عوض محمد هاشم، دليل العمل في البنوك الإسلامية، الخرطوم، شركة فال للإعلان والطباعة المحدودة، 1995.

30. فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، بيروت، لبنان، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، 2004،

31. فؤاد عبد اللطيف لسرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، الطبعة الأولى، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 1999.

32. قتيبة عبد الرحمن العاني، التمويل ووظائفه في البنوك الإسلامية والتجارية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، 2013.

33. قحف منذر، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، بحث رقم 28، ط2، 2000،

34. الكاساني، علاء الدين أبي بكر بن مسعود، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، دار الكتاب العربي، بيروت، 1982.

35. كنجو عبود كنجو، إبراهيم وهبي فهد، الإدارة المالية، دار المسيرة، الأردن،

36. مجلة الأحكام العلدية، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، الإصدار الأول، 1999.

37. محسن أحمد الخضري، البنوك الإسلامية، إيتراكللنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، 1990.

38. محمد سويلم، الإدارة المالية في ظل الكوكبة، دار الهاني للطباعة، منصورة، مصر، 1997.

39. محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر،1999

40. محمد محمود المكاوي، البنوك الإسلامية (النشأة، التمويل، التطوير)، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، القاهرة، مصر، 2009.

41. محمد محمود مكاوي، أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة والسيطرة، الطبعة الأولى، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع.

42. محمود عبد الكريم، أحمد رشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية دار النقاش للنشر والتوزيع، الأردن، 2001.

43. منذر قحف، مفهوم التمويل الإسلامي، تحليل فقهي معاصر، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 1998،

44. منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الثالثة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2004.

45. منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في مجال التمويل، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998.

46. نبيه فرج أمين الحصري، تجربة ماليزيا في تطبيق الاقتصاد الإسلامي التحليل والتقويم، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009.

47. وستون فرد، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، 1993.

48. يحي عبد الغني أبو الفتوح، أسس إجراءات دراسة جدوى المشروعات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.

49. يعرب محمود إبراهيم الجبوري، دور المصارف الإسلامية في التمويل والاستثمار، دار مكتبة حامد للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2014.

50. يعرب محمود إبراهيم الجبوري، دور المصارف الإسلامية في التمويل والاستثمار، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2014،

51. يعرب محمود إبراهيم الحوري، دور المصارف الإسلامية في التمويل والاستثمار.

## ب- الرسائل والأطروحات:

**1.** أحمد سليمان محمود خصاونة، أثر العولمة على المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير تخصص: اقتصاد إسلامي، جامعة اليرموك، إربد، 2006.

**2.** أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، دمشق، 2009.

**3.** إلهام طراد، دور الجهاز المصرفي في تنشيط سوق الأوراق المالية، دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، قسم العلوم التجارية، تخصص تمويل مصرفي، جامعة العربي التبسي، 2016/2015، ص15-16.

**4.** بدوربي هدى، دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية دراسة تجارب دولية أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص علوم اقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف 2017/2016.

**5.** بن عمر يوسف، تقييم فعالية الصكوك المالية الإسلامية في أسواق الأرواق المالية مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة ورقلة، 2014.

**6.** سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001.

**7.** شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، 2014/2013

**8.** عبد الحميد بن حسين، آليات تطوير التمويل ألسندي في الجزائر مذكرة مقدمة لنيل شهادة ألماستر في العلوم التجارية، تخصص علوم مالية جامعة المدية 2013/2012

**9.** عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالي الإسلامي لرأس المال، التجربة الماليزية نموذجا، مذكرة مقمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيذر بسكرة، 2015/2014.

**10.** محمد غزال،دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس، سطيف 2013/2012.

**11.** مطلق جاسر مطلق الجاسر، " صكوك الإجارة وأحكامها في الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة بالاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير، قسم الشريعة الإسلامية، جامعة القاهرة، مصر، 2008.

**12.** منى قحام، صيغ التمويل في الاقتصاد الإسلامي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة جامعة المدية، 2008-2009،

**13.** نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007.

**14.** نصرون أمينة، الصكوك الإسلامية ودورها في تنشيط الأسواق المالية، دراسة حالة السوق المالي الماليزي، مذكرة لنيل شهادة الليسانس في العلوم الاقتصادية تخصص: مالية ومحاسبة، جامعة المدية، 2015/2014.

**15.** الياس عبد الله سليمان، أبو الهيجاء، تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية، دراسة حالة الأردن، رسالة دكتوراه في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2008/05/07.

## ج- الملتقيات:

**1**. بن علي بلعزوز، عاشور كنوش، دراسة تقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول السياسات الاقتصادية في الجزائر، الواقع والآفاق، جامعة تلمسان، يومي 29-30 أكتوبر 2004.

**2**. حفوظة عبد القادر، واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية وآفاق تطبيقها في الجزائر، ملتقى صفاقس الدولي الرابع للمالية الإسلامية، تونس.

**3**. خديجة خالد، خصائص وأثر التمويل الإسلامي على المشاريع الصغيرة والمتوسطة، ملتقى حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية -واقع وتحديات-ملتقى وطني، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان 14-15 ديسمبر 2004.

**4**.زياد الدماغ، مخاطر الصكوك وطرق معالجتها، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي للمصاريف والمالية الإسلامية، التقاضي عبر الحدود، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، 15-16 جوان 2010.

**5**.سليمان ناصر، أ ربيعة بن زيد،الصكوك الإسلامية ،الواقع والتحديات ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول 2013.

**6**. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية (دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية)، بحيث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان: إدارة المخاطر التنظيم والإشراف، المنعقد في 6-7-8- أكتوبر 2012، الأردن.

**7**. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة للتنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مؤتمر دولي حول " منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية يومي 05-06 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر.

**8**. شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي، حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالمة، يومي 03-2012/12/04.

**9**. شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية، كمقترح تمويلي، لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية، التجربة الماليزية والسودانية نموذجا، بحث مقدم إلى مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل

الإسلامي، المنظم بقسم الاقتصاد والمصاريف الإسلامية جامعة اليرموك، إربد الأردن، 12-13 نوفمبر 2013.

**10**. صابر محمد الحسين، دور الجهات الرقابية في الضبط الشرعي للصكوك والأدوات المالية الأخرى، بحوث ندوة البركة الواحد والثلاثين للاقتصاد الإسلامي، 1431.

**11**. صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصاريف الإسلامية بين الواقع والمأمول " دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخبري، دبي، 31 ماي، 3 جوان 2009.

**12**. عبد الستار أو غدة، المخاطر في الصكوك الإسلامية وموقف الشريعة من ضماناتها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقديم، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، جدة 24-25- ماي 2010.

**13**. عبد المالك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية، على الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول ، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي 31 ماي، 3 جوان 2009.

**14**. فتح الرحمان علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية، بحث مقدم لمنتدى الصرفة الإسلامية، اتحاد المصاريف العربية، بيروت، جويلية، 2008.

**15**. فتح الرحمن، علي محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، ورقة عمل مقدمة الى ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية حول "التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية"، النسخة الرابعة يومي 6/5 أفريل 2012.

**16**. فؤاد محمد أحمد محسن الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة ورقة عمل مقدمة إلى ندوة، الصكوك الإسلامية مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009.

**17**. قدي عبد المجيد، بوزيد عصام، التمويل في الاقتصاد الإسلامي، المفهوم والمبادئ، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية،النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، المركز الجامعي بخميس، مليانة، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسير، عين الدفلى الجزائر، يومي 5-6 ماي 2009،

**18.** قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي قرار رقم 30(4/5) بشأن سندات المضاربة وسندات الإستثمار.

**19.** ماجدة أحمد إسماعيل شبلي، تطور أداء سوق الأوراق المالي المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق بحث مفهوم إلى مؤتمر الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، دبي، 2007.

**20.** محمد الغزالي، الصكوك الإسلامية وشبهات حول المشروعية، مؤتمر الاقتصاد الإسلامي المنعقد في رحاب كلية التجارة بنين،جامعة الأزهر، القاهرة، في الفترة من 21/20 أفريل 2013

**21.** محمد تقي العثماني، الصكوك كأداة لإدارة السيولة، بحث مقدم للندوة 20 للمجمع الفقهي الإسلامي، مكة المكرمة، 25-29 ديسمبر.

**22.** محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة مقدمة للدورة 19 لمجتمع الفقه الإسلامي، الشارقة،2009، الإمارات.

**23.** محمد نور الدين غادمن، تطور سوق الأوراق المالية الإسلامية، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية، التجربة الماليزية، مركز الملك فهد للمؤتمرات العربية، جدة، 2008.

**24.** معبد الجارحي وعبد العزيم أبو زيد، سوق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء لها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقويم، مجمع لافقه الإسلامي الدولي جدة، 24-26، ماي 2010.

**25.** نور الدين، أنجدمون، تطوير الصكوك في ماليزيا، بحث مقدم لندوة الصكوك الإسلامية، التجربة الماليزية، مركز الملك فهد للمؤترات، السعودية، 2008.

**26.** هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2007

### د- مجلات ودوريات

1. عبد الحافظ الصاوي، قراءة في تجربة ماليزيا التنموية، مجلة الوعي الإسلامي، عدد رقم 451 الكويت،2010.

2. نوال بن عمارة،مجلة الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، عدد09، جامعةورقلة، الجزائر، 2011.

3 أحمد جعفر عبد الله، كفاءة تطبيق صيغة المشاركة في البنوك السودانية، مجلة دراسات مصرفية ومالية، أمانة البحوث والتوثيق، المعهد العالي للدراسات المصرفية والمالية، السودان ، عدد 8.

## ثانيا- الآيات والأحاديث

**1**. صورة الذاريات، الآية 29.

**2**. سورة البقرة، الآية 275.

**3**. سورة البقرة، الآية 282.

**4**. رواه البخاري ومسلم.

**5.** سورة النمل، الآية 88.

**6**. سورة القصص، الآية 26.

### ثالثا-القوانين

**1**. المادة رقم 02، من القانون رقم 06-05، 20 فيفري 2006 المتضمن توثيق القروض الرهينة.

**2.**المادة رقم 73 من الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003، الصادر بالجريدة الرسمية، العدد 2003/52م

3. المادة 02 وكل من القانون (86-12) المؤرخ في 11-08-1986 والمتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية العدد 34 الصادرة بتاريخ 1986/08/19.

4. المادة 02 من القانون (88-06) المتضمن علاقة النظام المصرفي بالمؤسسات العمومية الاقتصادية، الجريدة الرسمية، العدد 02ن الصادر بتاريخ 18 جانفي 1988.

## رابعا- مراجع باللغة الأجنبية

1. adamnathif. Jamasuskuk.apanacea for convergence.and.capital market development in the OIC. Countries.paper presented at the international.conferences on islamic economics and finanecJakarta 2005.

2. dubaiintarnational finance centre, pubaiintarnational finance cntresukukdubai

nov 2009.guide bookVAE

## خامسا- مواقع انترنت

1. banque mondial, disponibel sur :donees. Banquemondiale.org/pays/malaisie.29/03/2013.

2. mohamedakram , lalinislamic financial system : the malaysian experience and the way forward, p p 26 : avialabele at : www.emeraldinsight.com/journal.htm 16/04/2017

3. http://www.annasronline.com/

4. Guide de la Bourse et des opérations boursiere , la bourse d'Alger, collection guide – plus 1998,p05.

5. www.kantakji.com/media/175465/الصكوك.docx

# إهداء

إلى اللذان لطالما انتظرا ثمرة عطائهم وجهدهم ،الوالدين الكريمين **الوالد** رحمه الله واسكنه فسيح الجنان والوالدة أطال الله في عمرها وجعلني بارا بها ، إلى كل الأساتذة وعلى رأسهم الأستاذة الفاضلة **سعيدي فاطمة الزهراء** ، إلى الإخوة والأخوات إلى الزملاء والزميلات واخص بالذكر زميلي **محمد بوعياد**،إلى كل الأصدقاء بدون استثناء.

اخص بالذكر الطاقم التربوي من مدير وأساتذة وعمال لمدرسة **الابتدائية الإخوة بورحماني بلدية شنيقل** الذين ساندوني من اجل مواصلة الدراسة . إلى أستاذي وزميلي **عبيد عقبي** .

إلي كل من عرفني

فاتح عقبي

تعتبر الأسواق المالية الفضاء الذي يلتقي فيه أصحاب العجز مع أصحاب الفائض، كما تمثل الإطار المنظم لمختلف التعاملات الحاصلة فيها وتعمل على توفير التمويل للاقتصاد ككل.

وفي ظل التطورات التي شهدتها الأسواق المالية الدولية، وظهور لأدوات مالية حديثة، برزت الصكوك الإسلامية كإحدى هذه الأدوات التي استقطبت العديد من المستثمرين، وهذا لتميزها بخصائص وضوابط مختلفة عن باقي الأوراق التقليدية مما زاد من حجم إصداراتها وتداولها.

وتتفاوت استعمال هذه الصكوك من دولة لأخرى فنجد بعض الدول قد بلغت المراتب الأولى في استعمال هذه الصكوك كماليزيا التي اعتمدت عليها بشكل كبير في تمويل اقتصادها وبهذا أصبحت قطب لجلب الكثير من رؤوس الأموال التي ترغب في الصكوك الإسلامية وهذا ما أثر على التنمية في هذا البلد وجعلها من الدول المتطورة.

وبعض الدول لم تعتمد على هذه الصكوك في تمويل مشاريعها، كالجزائر التي مازالت بعيدة عن هذا التمويل بواسطة الصكوك الإسلامية، إذ وجب عليها إحداث تغييرات في الكثير من الجوانب القانونية والتشريعية، وذلك لكي تنجح في تمويل استثماراتها عن طريق الصكوك الإسلامية.

**اولا: نتائج البحث.**

بعد استعراض عناصر البحث تمكنا من الوصول الى النتائج التالية:

1. الصكوك الإسلامية هي ورقة مالية تمثل شهادات متساوية القيمة ولحصة شائعة في ملكية الموجودات عينية كانت أم منافع أم خدمات، تحقق لصاحبها دخلا دوريا، وتصدر وفق عقد شرعي لتكون بديلا للسندات التقليدية، يتم تداولها بصورة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، الأمر الذي أدى لزيادة ثقة المستثمرين للاستثمار فيها .

2. للصكوك الإسلامية خصائص تجعلها تؤدي دورا فعالا في الحياة الاقتصادية، وإدارة السيولة بين المؤسسات المالية.

3. إن الصكوك الإسلامية تلعب دورا كبيرا على مستوى الاقتصاد نظرا لقدرتها على تعبئة المدخرات واستثمار الأموال وكذا دورها الكبير في تمويل المشاريع الاقتصادية التنموية، وتعتبر اداة ملائمة لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة.

4. إن الصكوك الإسلامية تعتبر وسيلة فعالة في مواجهة الأزمات المالية نظرا للمزايا التي تحققها والخصائص التي تميزها، والتي منها إنها أداة قابلة للتسييل، وبالتالي فهي تساهم في تحقيق الاستقرار في سوق رأس المال الإسلامي، وتساهم في تطويره لما لها من قدرة على جلب المتعاملين.

5. تتمتع الصكوك الإسلامية بمرونة عالية، وذلك لإمكانية إصدارها في جميع الجوانب الاقتصادية (تجارية، صناعية، خدمية، زراعية)

6. تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة، تصنف إلى ثلاث مجموعات على أساس طبيعة العقود التي قامت من اجلها، فنجد الصكوك القائمة على أساس عقد المشاركة، والصكوك القائمة على أساس عقد الإجارة، والصكوك القائمة عللا عقد البيع.

7. الصكوك الإسلامية كباقي الأوراق المالية الأخرى تتعرض إلى مخاطر ائتمانية تتمثل في مخاطر مصدري الصكوك ومخاطر أصولها والمخاطر العامة للسوق، من مخاطر سعر الفائدة وسعر الصرف، ومخاطر التضخم، ومخاطر يتعرض لها حملة الصكوك من التأخر والعجز عن الوفاء من قبل الشركة المصدرة ومخاطر مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية، وأخرى خاصة بصيغ التمويل الإسلامي بحسب أنواعها، ولها ضمانات يمكن توفيرها لحملتها.

8. توجد تجارب رائدة في العالم في استخدام الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أهمها التجربة الماليزية.

9. تتعدد الصكوك الإسلامية في ماليزيا حيث توجد صكوك المرابحة وصكوك البيع بثمن اجل واللتين تعتبران أولى إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا، وكذا صكوك الإستصناع وصكوك المشاركة، وصكوك المضاربة، إضافة الى صكوك الجارة وأخيرا صكوك الوكالة بالاستثمار.

10. إن الصكوك الإسلامية في ماليزيا ساهمت بشكل كبير في تمويل المشاريع الاقتصادية وبمبالغ ضخمة.

11. زيادة اصدار الصكوك مقارنة بالسندات حيث جاوزت في كثير من الأحيان إصدارات السندات التقليدية وما أصبحت تمثله من أهمية للاستثمار بها في مختلف المشاريع الاقتصادية في ماليزيا.

12. عرف حجم إصدار الصكوك الإسلامية نمو مضطردا خلال العشر سنوات الأخيرة، إلاانه عرف انتكاسة كبيرة سنة 2008 بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية، لكنه ما لبث ان عاد الى النمو والتطور عقب تعافي الاقتصاد العالمي من تلك الأزمة.

13. هناك عوائق قانونية وتنظيمية وجبائية تحول دون نشر صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر وتمثل تحدي كبير أمام إصدارها وتداولها وبالتالي الاستفادة منها كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية.

**ثانيا: اختبار الفرضيات.**

**بالنسبة للفرضية الأولى**الصكوك الإسلامية أداة مالية كالأدوات المالية التقليدية **خاطئة** لأن الصكوك الإسلامية هي أوراق مالية تختلف عن التقليدية،لأنها تخضع للضوابط الشرعية،وتتولد على عقد صفقة وتنتهي بانتهاء الصفقة أما الأوراق المالية التقليدية فهي نابجة عن حاجة الشركة للتمويل، والشركة لا تنتهي بانتهاء صلاحية هذه الأوراق .

**وفيما يخص الفرضية الثانية:** التمويل الإسلامي يختلف عن التمويل التقليدي الربوي فهي فرضية **صحيحة**، لأن التمويل الإسلامي يخضع للضوابط المستمدة من الشرع الإسلامي،أما التمويل التقليدي يخضع للضوابط الوضعية فقط، والتمويل الإسلامي يستهدف الاقتصاد الحقيقي أما التقليدي في حالات كثيرة تكون زيادة مال على المال دون تحقيق قيمة مضافة حقيقية.

**أما الفرضية الثالثة:** لعبت الصكوك الإسلامية دورا كبيرا في تمويل الاقتصاد الماليزي والجزائري تعتبر هذه الفرضية **خاطئة** بالنسبة للاقتصاد الجزائري لأنه مازال لم يعتمد على هذه الأوراق المالية الإسلامية في تمويل اقتصاده لأسباب عديدة ذكرت في الدراسة، وهي **صحيحة** في الاقتصاد الماليزي لان ماليزيا اعتمدت عليها في تمويل المشروعات الاقتصادية الماليزية .

**ثالثا:توصيات البحث.**

على ضوء النتائج المتوصل إليها، نعرض فيما يلي بعض التوصيات

1. ضرورة تطوير الصكوك الإسلامية بالجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية .
2. ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الاعتماد على الصكوك الإسلامية في مجال استقطاب وجذب الموارد،وذلك لتمويل مشروعاتها.
3. ضرورة إيجاد بنية تشريعية منظمة لإصدار الصكوك الإسلامية وإدراجها وتداولها، وكذا ايجاد سوق مالي تتداول فيها هذه الصكوك.
4. ضرورة بدل جهود من جانب المهتمين والمشرفين لتقريب وجهات النظر الشرعية في أمر الصكوك الإسلامية، وتطويرها مما يجعلها أكثر استخداما لمختلف القطاعات الاقتصادية.

5. الاستمرار في نشر ثقافة الصكوك الإسلامية، في أوساط مجتمعات الأعمال بوصفها أدوات مالية تقدم حلول مبتكرة لهم في مجال حشد وتوظيف الموارد.

6. ضرورة استبعاد كل المعاملات والأدوات التي هي محل خلاف شرعي، وبالتالي يجب الاستغناء على كل الصكوك القائمة على الربا، واستبدالها بأدوات تتوافق مع الشرع.

7. ضرورة وضع سياسات تعريفية بالأسواق المالية الإسلامية وآليات تداول الصكوك الإسلامية ومدى تلاؤمها مع الشريعة الإسلامية وأحكامها.

**رابعا: افاق البحث.**

لقد تبين لنا من خلال الخوض في مسائل هذا البحث بأن له مسائل مكملة لازالت في حاجة إلى المزيد من الدراسة والتحليل،يمكن أن نتقدم وختاما لهذا الموضوع يمكن أن نتقدم بها كمقترحات أبحاث وهي:

- **دور الصكوك الإسلامية في تنشيط السوق المالي مع دراسة حالة.**
- **إمكانية إيجاد سوق مالي إسلامي جزائري بالاستفادة من التجربة الماليزية.**
- **الصكوك الإسلامية كآلية لدعم وتطوير الصيرفة الإسلامية.**

# شكر و عرفان

**قال رسول الله صلى الله عليه وسلم [من لا يشكر الناس لا يشكر الله ] حديث صحيح.**

أولا نحمد الله ونشكره على منحنا القدرة لإتمام هذا العمل .

كما نتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من ساهم في إتمام هذا العمل ونخص بالذكر الأولياء الأعزاء.

جميع الأساتذة وخاصة الأستاذة المشرفة **سعيدي فاطمة الزهراء** التي لم تبخل علينا بتوصياتها ونصائحها .

كما نشكر كل موظفين وعمّال وأساتذة الجامعة يحي فارس بالمدية لما قدموه لنا من معلومات قيمة أفادتنا في بحثنا هذا خلال فترة البحث.

وإلى كل الأصدقاء جزاهم الله خيرا.

إلى كل من ساهم ولو بالكلمة الطيبة في إعداد هذا العمل المتواضع سائلين المولى تبارك وتعالى أن يجزيهم عنا وعن الأمة الإسلامية كل الخير إنه وليّ ذلك والقادر عليه.



## قائمة الجداول:


| الرقم | عنوان الجدول | الصفحة |
|---|---|---|
| 1-3 | تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة الممتدة ما بين 2001 إلى 2015. | 95 |
| 2-3 | المشاريع الاقتصادية الممولة بإصدارات الصكوك في ماليزيا خلال الفترة (جانفي 1996 إلى غاية سبتمبر 2012 | 97 |
| 3-3 | تطور إجمالي الصكوك الإسلامية من إجمالي السندات في بورصة ماليزيا | 98 |


## قائمة الأشكال:


| الرقم | عنوان الشكل | الصفحة |
|---|---|---|
| 1-1 | نموذج تنظيم عملية التصكيك | 22 |
| 1-3 | تداول الصكوك الإسلامية في ماليزيا لفترة (2001-2011) | 100 |
| 2-3 | إجمالي إصدارات ماليزيا من الصكوك الإسلامية حسب النوع لسنة 2014 | 101 |

يعتبر المال الشريان الرئيسي في الحياة الاقتصادية وكذا تطور وتوسع أي اقتصاد، ومهما كان حجم أي دولة إلا أنها تبقى دائما بحاجة ماسة إلى تمويل اقتصادها، لذلك ظهرت العديد من طرق التمويل من بينها التمويل غير المباشر والتمويل المباشر، وهذا الأخير أوجد عدة صيغ للتمويل حسب نظام التمويل القائم في كل بلد، فيوجد من الدول من تعتمد على الطرق التقليدية في التمويل (التمويل الربوي) ومنها من تعتمد على التمويل الإسلامي وصيغه المتعددة، والتي من بينها الصكوك الإسلامية التي اكتسحت الأسواق المالية وأصبحت تنافس الأوراق المالية التقليدية في تمويل المشروعات الاقتصادية وكذا حماية الاقتصاد العالمي من الأزمات أو التقليل من حدوثها خاصة بعد تسبب الأوراق المالية التقليدية في مجموعة من الأزمات هزت الاقتصاد العالمي، وهو مافتح الباب أمام الصناعة المالية الإسلامية كونها تستطيع أن تقدم البدائل المناسبة والمتمثلة في منتجات الهندسة المالية الإسلامية .

تعتبر الصكوك الإسلامية القائمة على ضوابط الشريعة الإسلامية اورقا مالية تتمتع بمبادئ وأحكام مستمدة من الشرع جعلها تلبي متطلبات مختلف الاقتصاديات، إضافة إلى الميزة الاقتصادية التي تتميز بها والتي تتمثل في أن الربح المتحصل عليه يقابله زيادة في الاقتصاد الحقيقي وهذا ما لا تتوفر عليه اغلب الأوراق المالية التقليدية.

ومن بين الدول التي اعتمدت على التمويل الإسلامي وأدواته المتمثلة في الصكوك الإسلامية نجد ماليزيا التي أصبحت رائدة في استعمالها لتمويل اقتصادها، أين نجد أن الصكوك الإسلامية تساهم بنسبة كبيرة في حجم التداول في هذا البلد، ونظير هذا التقدم الذي عرفته ماليزيا في مجال الهندسة المالية الإسلامية نجد الجزائر مازالت لم تعتمد على الأدوات المالية الإسلامية.

**إشكالية البحث:**

من خلال الطرح يمكن صياغة الإشكالية كما يلي:

**ما هو الدور الذي تؤديه الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي والجزائري؟**

**الأسئلة الفرعية:**

في ضوء ما تقدم يمكن صياغة معالم الإشكالية في صورة الأسئلة الفرعية التالية:

- **ماذا نقصد بالصكوك الإسلامية وما هي أنواعها وخصائصها؟**
- **فيما تتمثل أهمية الصكوك الإسلامية وأهدافها؟**
- **ما هي ضمانات الصكوك الإسلامية ومختلف المخاطر الناتجة عنها؟**
- **ماذا نعني بالتمويل الإسلامي وما هي صيغه و أهم الفروقات بينه وبين التمويل ألربوي والإسلامي؟**

**فرضيات البحث:**

لمعالجة إشكالية البحث التي تم طرحها، اعتمدنا على بعض الفرضيات التي نراها أقرب استجابة للإجابات المحتملة:

- **الصكوك الإسلامية أداة مالية كالأدوات المالية التقليدية.**
- **التمويل الإسلامي يختلف عن التمويل ألربوي.**
- **لعبت الصكوك الإسلامية دورا كبيرا في تمويل الاقتصاد الماليزي والجزائري.**

**أهمية البحث:**

تكمن أهمية البحث في أهمية الموضوع، فالصكوك الإسلامية تشهد تطورا ونموا متسارعا في الأسواق المالية الناشئة أو المتقدمة، وما تعرفه من عقد الندوات والمؤتمرات حولها لدليل على أهميتها، وما تعديل القوانين للسماح بإصدارها في الأسواق المالية العالية، لمؤشر على أهمية هذه الأداة، وهنا تتجلى أهمية هذا البحث من خلال الاعتبارات التالية:

- زيادة اهتمام اقتصاديات الدول المتقدمة بالصكوك الإسلامية والسماح بإدراجها في أسواقها، بالإضافة إلى سرعة انتشارها عالميا
- العمل على أبراز مساهمة أسواق الأوراق المالية في توفير الأدوات التمويلية الحديثة المبتكرة، مما يسهل من جذب المزيد من مدخرات الأفراد والشركات وتوجيهها نحو القنوات الاستثمارية الجيدة .
- إقبال دول غير إسلامية على إصدار الصكوك الإسلامية.

**أهداف البحث:**

تتلخص أهداف البحث في ما يلي:

- تحديد تعريف دقيق للصكوك الإسلامية، وما مدى نجاعتها في تمويل الاقتصاد.
- التميز بين التمويل الاقتصادي الإسلامي والربوي مع تحديد الفرق بينهما.
- الوقوف على التجربة الماليزية وأسباب نجاحها.
- الوقوف على الأسباب التي حالت دون التحاق الجزائر بمصاف الدول الرائدة في مجال الصكوك الإسلامية.

**حدود البحث**

الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية حديثة متفقة مع أحكام الشريعة ومعرفة في كتب الفقه وكثير من الدراسات والأبحاث، حيث نجد فيها تفصيلا لكل أنواعها وأحكامها، ويختص هذا البحث بدراستها من الجوانب الاقتصادية والمالية في إطار قواعد المالية الإسلامية ولا يعنى بتفاصيل المسائل والخلافات الفقهية، إلا بقدر مايخدم الهدف الأساسي من البحث، ولذلك.

سنتطرق في هذا البحث للصكوك الإسلامية دون غيرها من الأسهم والسندات.

- البحث سيتناول دراسة دور الصكوك الإسلامية دون غيرها من الأدوات المالية في تمويل الاقتصاد.

- اخذ السوق المالية الماليزية، كمثال للدراسة دون غيرها من البلدان لكونها سوق مالية متطورة وكذا لأنها مركز مالي كبير، بالإضافة لتمتعها بميزة الإبداع في الأدوات التمويلية من الفترة 1990الى 2012

**منهج البحث**

بالنظر إلى طبيعة الموضوع وبغية الوصول إلى تحقيق أهداف البحث والإحاطة بمختلف جوانبه فان المنهج المتبع في هذه الدراسة يتمثل في المنهج الوصفي، وهذا من خلال عرض الجوانب النظرية للصكوك الإسلامية من مفهوم وخصائص وأهمية وأهداف بالإضافة إلى مخاطرها وضماناتها وكذا لماهية التمويل الإسلامي ومختلف صيغه

**أسباب اختيار الموضوع**

هناك عدة أسباب دفعتنا للبحث في هذا الموضوع وهي كالتالي:

- زيادة الاهتمام بالمالية الإسلامية في الآونة الأخيرة من قبل الدول الإسلامية وحتى غير الإسلامية.
- اعتراف المؤسسات المالية التابعة لأكبر اقتصاديات العالم بالأدوات المالية الإسلامية.
- ظهور المالية الإسلامية كبديل للمالية التقليدية الربوية خاصة بعد الأزمة المالية 20018.
- تخفيض بعض الدول لأسعار الفائدة في أسواقها المالية والاتجاه نحو إلغائها.

**الدراسات السابقة**

هناك العديد من الدراسات والبحوث العلمية التي أنجزت في مختلف جامعات الوطن أو خارجه، التي تناولت الموضوع أو جانب منه والمتعلق بالصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الاقتصاد، ومن هذه الدراسات نذكر مايلي:

**1-دراسة أسامة عبد الحليم الجورية2009**

والتي عنوانها، "صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد"، والتي هي عبارة عن بحث لنيل شهادة الماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية.

حيث تناولت الدراسة مختلف الأوراق المالية وتاريخ نشأتها، ثم تطرق إلى صكوك الاستثمار وخصائصها والفرق بينها وبين الأوراق المالية التقليدية،كما تناولت الدراسة أيضا الأنواع المتعددة للصكوك وتداولها وأهميتها في التنمية الاقتصادية، وكذا أهمية بعض الصكوك كل على حدى ومختلف تأثيراتها على المستوى الاقتصاد الكلي أو المحلي وكذلك الاقتصاد العالمي.

قد اقتصرت هذه الدراسة في مجملها على الجانب التاريخي لنشأة الأوراق المالية مع التطرق إلى خصائص الصكوك الإسلامية، والفرق بينها وبين الاوراق المالية التقليدية، أما نحن فدراستنا ستركز على الصكوك الإسلامية ومختلف أنواعها واهميتها وكذا مساهمتها في تمويل الاقتصاد الماليزي، والتطرق لمختلف العراقيل التي حالت دون استعمالها في الجزائر.

**2-دراسة زياد جلال الدماغ2012**

بعنوان، "الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية"، وهي رسالة دكتوراه مقدمة إلى الجامعة الإسلامية بماليزيا، منشورة سنة 2012، وجاءت في بابين، الأول مخصص للصكوك الإسلامية وتطبيقاتها في النظام الاقتصادي الإسلامي، بعرض مفهومها وأنواعها ومخاطرها، في حين تعرض الباب الثاني لتطبيقات الصكوك واستخداماتها في القطاعات الاقتصادية المختلفة، بالإضافة لتطرق الباحث للتجربة الماليزية المعاصرة في إصدار وتداول الصكوك، بإجراء استبيان على العاملين في البنوك والمؤسسات المالية العاملة في مجال الصكوك بطرح أسئلة حول أنواع وضوابط وتطبيقات الصكوك في القطاعات الاقتصادية والمالية.

وخلصت هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة وطيدة بين نجاح الصكوك والعوامل السابقة، غير ان هذه الدراسة لم تركز على حجم وقيمة الإصدارات من الصكوك، في حين دراستنا تطرقت الى الجانب النظري حول الصكوك الاسلامية و التطرق للتجربة الماليزية من خلال القاء نظرة حول الاقتصاد الماليزي ومضاهر استعمال الصكوك الاسلامية في ماليزيا وتطورها والعراقيل التي تواجه استعمالها في الجزائر.

### 3_ دراسة علام عبد النور2012

تحت عنوان"دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام دراسة مقارنة بين التجربة الماليزية والتجربة الخليجية لصناعة الصكوك الإسلامية " وهي عبارة عن مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد الدولي للتنمية المستدامة، بجامعة فرحات عباس، سطيف.

وقد تضمنت الدراسة السندات من المنظور الشرعي من خلال إصدارها وتداولها وحجم التعامل بها، كما تناولت أيضا الإطار النظري للصكوك الإسلامية والتكييف الفقهي لها من خلال التعريف بها وخصائصها وأهميتها الاقتصادية، وكذا آلية إصدارها وتداولها، كما تطرقت الدراسة إلى تبيان الأنواع المختلفة للصكوك الإسلامية وفق معيار أساليب التمويل الإسلامي، مع الإشارة إلى بعض أوجه المقارنة بين هذه الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية.

اما نحن فتناولت دراستنا دور الصكوك في التمويل من خلال التطرق لتعريف الصكوك ونشاتها وخصائصها والتطرق لضماناتها ومخاطرها اضافة الى ماهية التمويل التقليدي والتمويل الإسلامي وصيغه المتنوعة وكذا الفرق بينهما مع تقديم نظرة حول الإقتصاد الماليزي والإقتصاد الجزائري .

**صعوبات البحث**

- قلة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع رغم ان الكتابات المتعلقة بالإقتصاد الإسلامي كثيرة ومتنوعة.
- عدم وجود سوق مالي جزائري تتداول فيه الصكوك الإسلامية يعتبر اكبر عائق صادفنا في بحثنا هذا لإن السوق المالي الماليزي سوق متطور ويتمتع بتنوع أدواته المالية الإسلامية وتتميز بالإبداع والابتكار.

**هيكل البحث**

ينقسم البحث الى ثلاثة فصول، حيث يتناول في فصله الأول بعنوان **ماهية الصكوك الإسلامية** أين تم التطرق للإطار النظري للصكوك الإسلامية من خلال نشأتها ومفهومها وعرض خصائصها وأنواعها وتناولنا أيضا أهميتها وأهدافها وكذلك أهم ضمانات الصكوك الإسلامية والمخاطر التي تتعرض لها.

وفي الفصل الثاني الذي جاء تحت عنوان **عموميات حول التمويل والتمويل الإسلامي** أين تم التطرق فيه الى الإطار النظري للتمويل من خلال تقديم مفهوم للتمويل التقليدي واهم أنواعه ومصادره وكذا إعطاء مفهوم للتمويل الإسلامي ومختلف صيغه المتنوعة واهم الفروقات بينهما.

وفي الفصل الثالث الذي كان عنوانه **دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي والجزائري،** حيث في هذا الفصل تطرقنا إلى نظرة عامة حول الاقتصاد الماليزي بالتركيز على التنمية في ماليزيا والسوق المالي الماليزي، ونظرة عامة على الاقتصاد الجزائري من خلال التطرق إلى التنمية الاقتصادية في الجزائر والتعرض لمختلف الإصلاحات التي شهدتها الجزائر في القطاع المالي والمصرفي وكذلك مظاهر استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي ومختلف العراقيل التي تصادفها الجزائر وتحول دون استعمالها، وكذا أفاق استعمالها في الجزائر.

## ملخص الدراسة

إن دراسة الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الاقتصاد يعتبر موضوعا واسع نظرا لمميزاتها ،حولنا في هذه الدراسة أن نركز على الصكوك الإسلامية والتي هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تخضع للضوابط الشرعية وتنتج عن صفقة بين طرفين أو أكثر حسب الصيغة التمويلية المعتمدة والمبلغ المحصل من بيع هذه الصكوك ، وهو مبلغ تنفيذ الصفقة وبذلك يكون لحملة الصكوك حق شائع في أصول حقيقية أو خدمات أو منافع .

إن الصكوك الإسلامية تتيح للمستثمرين الاختيار بين الأوراق المالية التقليدية وبينها ، وبذلك يتم جذب المستثمرين إلى السوق المالي الذي يتعامل بالأوراق المالية بنوعيها إسلامية وغير إسلامية ولهذا السبب تطورت البلدان التي تعتمد على التمويل الإسلامي من خلال مواكبة أسواقها المالية للتطورات الحاصلة في الهندسة المالية بصفة عامة والإسلامية بصفة خاصة ،وتعتبر ماليزيا نموذجا يمكن أن تحذو حذوها بقية الدول والتي من بينها الجزائر التي مازالت بعيدة في ذلك .