الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عباس لغرور –خنشلة–

كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير

أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد مالي ونقدي.

إعداد الطالبتين:

- شفيقة حكار
- كريمة برقي

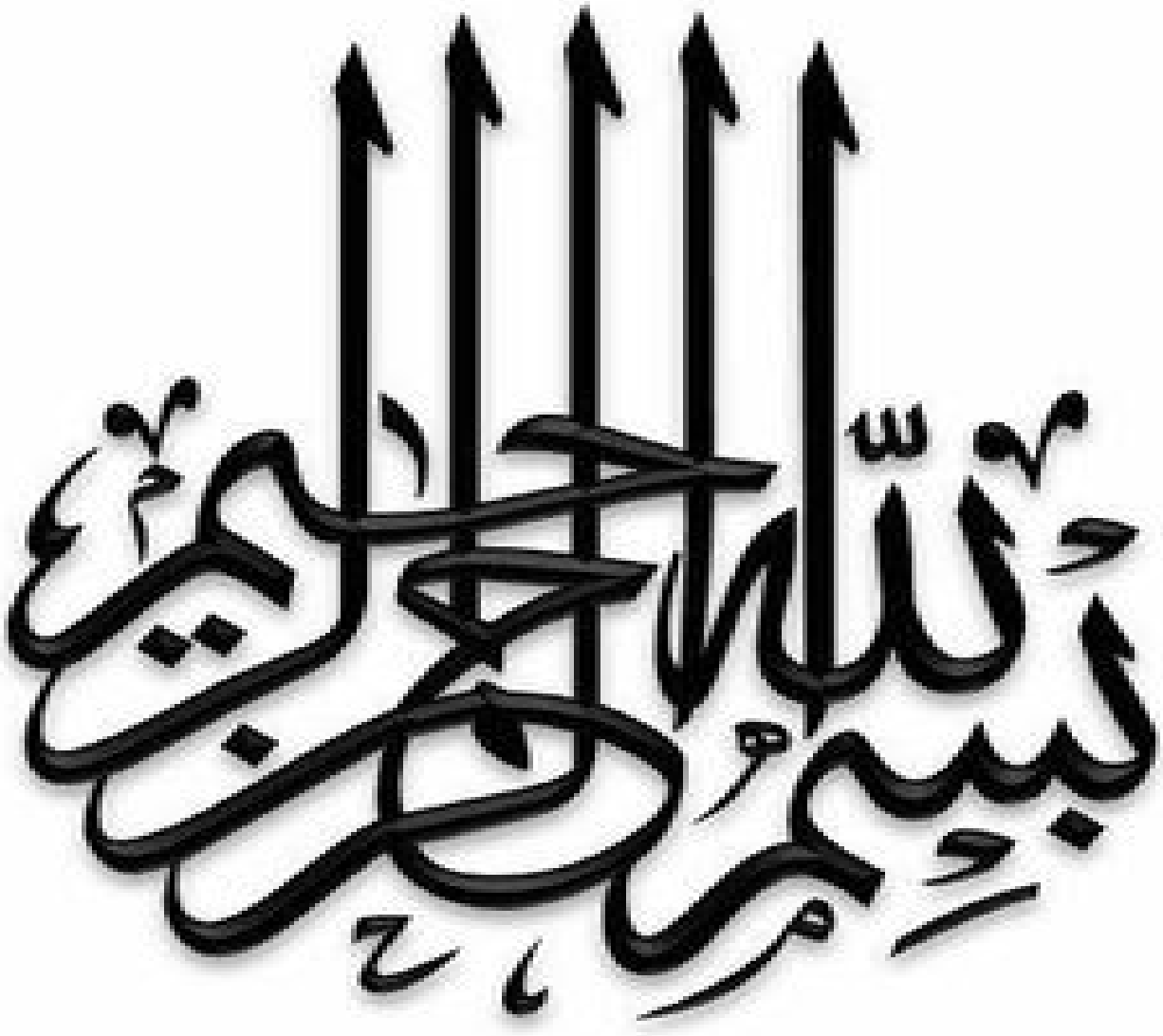
إشراف الدكتور:

د. عبد اللطيف تيقان

أعـضاء لـجنة المناقشة:

الاسم و اللقـب	الرتـبـة	الجامعـة الأصلـية	الـصفة
د/ حسين بن طاهر	أستاذ التعليم العالي	جامعة عباس لغرور –خنشلـة–	رئـيسا
د/ عبد اللطيف تيقان	أستاذ التعليم العالي	جامعة عباس لغرور –خنشلـة–	مشرفـا ومقررا
د/ صابرة صيد	أستاذ محاضر –أ–	جامعة عباس لغرور –خنشلـة–	منـاقشـا

السنة الجامعية: **2024/2023**


بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين تبارك و تعالى له الكمال وحده

و الصلاة و السلام على سيدنا محمد نبيه و رسوله الأمين و على سائر الأنبياء و المرسلين، له الحمد كله و الشكر كله أن وفقنا و ألهمنا الصبر على المشاق، التي واجهتنا لإنجاز هذا العمل المتواضع.

و الشكر موصول إلى كل معلم أفادنا بعلمه من أولى المراحل الدراسية حتى هذه اللحظة.

كما نرفع كلمة الشكر إلى الدكتور المشرف « د.تيقان عبد اللطيف »

و كل الشكر إلى «شفيق، خالد» اللذان لهما الفضل في إتمام إنجاز هذه المذكرة.

وأتقدم بجزيل الشكر وخالص الامتنان للأستاذ الفاضل: «بن ساعد عبد الرزاق»

على مساندته و مساعدته في هذا العمل.

كما نشكر كل من مد لنا يد العون من قريب من بعيد.

و في الأخير لا يسعنا أن ندعو الله عز و جل أن يرزقنا السداد و الرشاد.

.

إهداء

الحمد لله الذي بنعمته كل الصالحات أهدي عملي:

اهديه الى كل من حبهم في الله، يتوق القلب ليخاطب من شذى بذكراها اللسان و قال فيها الرحمن « قضى ربك الا تعبدوا الا إياه و بالوالدين إحسان »

إلى أوفى خلق الله وأحبهم إلى قلبي و اللذان بفضلهما وصلت الى ما انا عليه اليوم وتمنيت لو انهما حضرا و لكن ....

فإن روحهما الطاهرة وذكراهما التي تسكن ذاكرتي الى الأبد، رحمهما الله و أسكنهما فسيح جناته.

أمي الحبيبة

إلى تاج فخرنا طالما حملته على رأسي فلك كل الشكر و العرفان.

ابي العزيز

إلى من كان و مزال سندي و وسام عزتي و كبريائي .

إلى من قضيت معهم أجمل أيام حياتي عشت معهم أحلى الذكريات فكانوا أسعد الناس بنجاحي إخوتي.

إلى كل من سهر و بذل و لو مقدار ذرة في سبيل وصولي الى هنا و تبقى قائمتي هاته مفتوحة لا تسعني هذه الغرفة و لا تسعني حتى الكلمات

شفيقة

إهداء

الحمد لله و كفى و الصلاة على الحبيب المصطفى و اهله و من وفى اما بعد

الحمد لله الذي وفقنا لتثمين هذه الخطوة

في مسيرتنا الدراسية ثمرة الجهد و النجاح بفضله تعالى .

إلى من شرفني بحمل إسمه و تمنيت أنه لحضر لكن....

إلى روحه و ذكره التي تسكن ذاكرتي للأبد رحمه الله و أسكنه فسيح جناته ..... أبي.

إلى من تشاركني أفراحي و اماني الى نبع الحنان و العطف ..... أمي حفضها الله و رعاها.

إلى من ساندني و كان عونا لي في مشواري زوجي الغالي حفظه الله.

إلى بناتي « ألاء الرحمان . براءة . شهد . ماريا تالين » وفقهم الله و انار دربهم

الى الغوالي اخوتي و اخواتي.

إلى من كانت معي و نحن نشق الطريق معا نحو النجاح في مسيرتنا العلمية

زميلتي في المذكرة « حكار شفيقة »

إلى كل طلاب دفعتي.

إلى كل طالب علم

سعى بعلمه ليفيد الإسلام و المسلمين بكل ما أعطاه الله من علم و معرفة.

كريمة

ملـخـص الدراســـــة

ملخص الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة الدور التنموي للصكوك الإسلامية، مع التركيز على استخدامها في تمويل مختلف أنواع المشاريع وأثرها الاقتصادي على المؤشرات الاقتصادية الرئيسية، كما تهدف الدراسة إلى استخلاص الدروس من تجارب الدول الأخرى وتحديد متطلبات التنفيذ الناجح للصكوك في الجزائر.

ولتحقيق هذه الأهداف، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي ومنهج دراسة الحالة، حيث قامت بتحليل البيانات والإحصاءات المتعلقة بإصدار الصكوك من مصادر مختلفة مثل الأسواق المالية، وهيئات الأوراق المالية، والبنوك المركزية، وتقارير منظمة التعاون الإسلامي. بالإضافة إلى ذلك، تم استخدام طريقة الاقتصاد القياسي لتحديد العلاقة بين حجم إصدار الصكوك الإسلامية ومؤشرات التنمية الاقتصادية الهامة، مع الاستنتاج بأن للصكوك تأثير إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي.

وفي ضوء النتائج أوصت الدراسة الجزائر بالاستفادة من تجارب دول مثل ماليزيا والإمارات العربية المتحدة في استغلال الصكوك لأغراض التنمية، ويؤكد على ضرورة تسريع الجزائر لاعتماد هذه الأداة المالية التي حظيت باهتمام الدول الإسلامية وغير الإسلامية.

الكلمات المفتاحية: تنمية اقتصادية، صكوك إسلامية، تمويل إسلامي، رسملة السوق المالية الإسلامية، مؤشرات التنمية الاقتصادية.

ملـخـص الدراســـــة

Abstract

The purpose of this study is to examine the developmental role of Islamic Sukuk, with a focus on their use in financing various types of projects and their economic impact on key economic indicators. The study also aims to draw lessons from the experiences of other countries and identify the requirements for successful implementation of Sukuk in Algeria.

In order to achieve these objectives, the study utilizes a descriptive approach and a case study method, analyzing data and statistics related to Sukuk issuance from various sources such as financial markets, securities authorities, central banks, and reports from the Organization of Islamic Cooperation. Additionally, an econometric method is used to determine the relationship between the volume of Islamic instrument issuance and important economic development indicators, with the conclusion that Sukuk have a positive impact on gross domestic product.

Based on the findings, the study recommends that Algeria learn from the experiences of countries like Malaysia and the United Arab Emirates in utilizing Sukuk for development purposes. It emphasizes the need for Algeria to accelerate the adoption of this financial tool, which has garnered interest from both Islamic and non-Islamic countries.

Keywords: economic development, Islamic sukuk, Islamic finance, Islamic financial market capitalization, economic development indicators.

ملـخـص الدراســـــة

Résumé

Le but de cette étude est d'examiner le rôle de développement des Sukuk islamiques, en mettant l'accent sur leur utilisation dans le financement de divers types de projets et leur impact économique sur les indicateurs économiques clés. L'étude vise également à tirer les leçons des expériences d'autres pays et à identifier les conditions nécessaires à une mise en œuvre réussie des Sukuk en Algérie.

Afin d'atteindre ces objectifs, l'étude utilise une approche descriptive et une méthode d'étude de cas, analysant les données et statistiques liées à l'émission de Sukuk provenant de diverses sources telles que les marchés financiers, les autorités des valeurs mobilières, les banques centrales et les rapports de l'Organisation de la coopération islamique. De plus, une méthode économétrique est utilisée pour déterminer la relation entre le volume d'émission d'instruments islamiques et d'importants indicateurs de développement économique, avec la conclusion que les Sukuk ont un impact positif sur le produit intérieur brut.

Sur la base des résultats, l'étude recommande que l'Algérie tire les leçons des expériences de pays comme la Malaisie et les Émirats arabes unis dans l'utilisation des Sukuk à des fins de développement. Il souligne la nécessité pour l'Algérie d'accélérer l'adoption de cet outil financier qui suscite l'intérêt aussi bien des pays islamiques que non islamiques.

Mots clés : développement économique, sukuk islamique, finance islamique, capitalisation boursière financière islamique, indicateurs de développement économique.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
شكر وعرفان	
إهداء	
ملخص الدراسة	
فهرس المحتويات	
فهرس الأشكال	
فهرس الجداول	
مقدمة	1
الفصل الأول: مفاهيم عامة حول الصكوك الإسلامية	
تمهيد.	7
المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.	8
المطلب الأول: نشأة الصكوك الإسلامية.	8
1. المرحلة الأولى.	8
2. المرحلة الثانية.	9
المطلب الثاني: تعريف الصكوك الإسلامية.	9
1. تعريف الصكوك لغة.	10
2. تعريف الصكوك اصطلاحا.	11
المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية.	12
المطلب الأول: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمصدر الأصلي.	12
المطلب الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين.	15

فهرس المحتويات

المطلب الثالث: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الكلي.	17
المبحث الثالث: أنواع وخصائص الصكوك الإسلامية.	19
المطلب الأول: أنواع الصكوك الإسلامية.	19
الفرع الأول: الصكوك الإسلامية القابلة للتداول.	19
الفرع الثاني: الصكوك الإسلامية غير القابلة للتداول.	22
المطلب الثاني: الخصائص العامة للصكوك الإسلامية.	24
خلاصة الفصل الأول.	28
الفصل الثاني: التمويل الإسلامي كآلية لتمويل المشاريع الاقتصادية	
تمهيد.	30
المبحث الأول: مفاهيم حول المشاريع الاقتصادية.	31
المطلب الأول: تعريف المشاريع الاقتصادية.	31
المطلب الثاني: أنواع وخصائص المشاريع الاقتصادية.	32
الفرع الأول: أنواع المشاريع الاقتصادية.	32
الفرع الثاني: خصائص المشاريع الاقتصادية.	35
المطلب الثالث: أهداف المشاريع الاقتصادية.	37
المبحث الثاني: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية.	39
المطلب الأول: أساليب الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية.	39
أولا: صكوك المضاربة.	39
ثانيا: صكوك المشاركة.	40
ثالثا: صكوك المرابحة.	41
رابعا: صكوك الوكالة بالاستثمار.	42

فهرس المحتويات

المطلب الثاني: مراحل وآليات وجهات إصدار الصكوك الإسلامية.	42
الفرع الأول: مراحل عملية إصدار الصكوك.	42
الفرع الثاني: جهات التصكيك.	43
المطلب الثالث: عوامل نجاح وصعوبات عملية التصكيك.	44
الفرع الأول: سبل نجاح وتطوير الصكوك الإسلامية.	45
الفرع الثاني: الصعوبات التي تواجهها عملية التصكيك.	47
خلاصة الفصل الثاني.	49
الفصل الثالث: دراسة تجارب دولية في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل المشاريع الاقتصادية	
تمهيد.	51
المبحث الأول: دراسة التجربة الماليزية.	52
المطلب الأول: لمحة عامة عن سوق الأوراق المالية الماليزية.	52
أولا: مفهوم سوق المال الماليزي.	52
ثانيا: الخصائص المميزة للسوق الماليزي.	53
المطلب الثاني: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا.	55
المطلب الثالث: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا.	59
المبحث الثاني: دراسة تجربة الإمارات العربية المتحدة.	63
المطلب الأول: سوق الأوراق المالية بالإمارات العربية المتحدة.	63
أولا: نشأة سوق الإمارات العربية للأوراق المالية.	63
ثانيا: مكونات سوق الأوراق المالية للإمارات العربية.	64
المطلب الثاني: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة.	66

فهرس المحتويات

المطلب الثالث: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في الإمارات العربية المتحدة.	72
المبحث الثالث: اتجاه الجزائر نحو تبني الصكوك الإسلامية.	75
المطلب الأول: متطلبات إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر.	75
المطلب الثاني: مشاريع مقترحة للتمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر.	77
المطلب الثالث: تحديات وأفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.	79
خلاصة الفصل الثالث.	83
خاتمة	85
قائمة المصادر والمراجع	

فهرس الأشكال

رقم الشكل	المحتوى	الصفحة
(1.3)	تطور الحجم الإجمالي لإصدار الصكوك في ماليزيا (2008-2017).	56
(2.3)	تمويل الصكوك للقطاعات المختلفة في دولة الإمارات سنة 2016م.	67
(3.3)	هيكل صفقة صكوك المضاربة لشركة موانئ دبي العالمية سنة 2007م.	72

فهرس الجداول

رقم الجدول	المحتوى	الصفحة
(1.3)	تطور حجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب النوع في الفترة (2010–2015)	58
(2.3)	أنواع الصكوك الإسلامية المصدرة في الإمارات العربية المتحدة نهاية 2020	68
(3.3)	إجمالي إصدارات الصكوك المحلية المدرجة في ناسداك دبي حسب جهة الإصدار نهاية 2019:	69
(4.3)	رقم مساهمة الصكوك السيادية في الناتج المحلي الإجمالي في الإمارات العربية	73

مقدمة

مقدمة

تعتمد الصكوك الإسلامية على نمو الاقتصادات الوطنية من خلال جذب رأس المال الذي يتجنب المشاركة في المشاريع القائمة على الربا، كما أنها تسهل التمويل المشروع للمشاريع، مما يمكنها من التوسع وتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين، وتلعب الصكوك دورا رئيسيا في إدارة سيولة الاقتصاد الكلي وتوفير التمويل المستدام من الموارد ضمن الدورة الاقتصادية، وبالتالي الحد من الآثار التضخمية. بالإضافة إلى ذلك، فإنها تجتذب الأموال من خارج النظام، مما يجعلها أداة مالية مهمة في الأسواق العالمية، وتجذب المستثمرين من مختلف البلدان والمؤسسات في جميع أنحاء العالم، وليس فقط داخل العالم الإسلامي.

تعمل الصكوك الإسلامية كوسيط مالي لتوجيه المدخرات الوطنية إلى فرص استثمارية مختلفة. ويشارك كل من الأفراد والمؤسسات الوطنية في تمويل المشاريع الاقتصادية لتحقيق الأرباح بشكل مشروع. وبالتالي، فإن الصكوك الإسلامية لا تساعد فقط في الحفاظ على المدخرات الوطنية داخل البلاد، ولكنها تعمل أيضًا كأداة لجذب رأس المال الأجنبي، وتعتبر الصكوك الإسلامية بديلاً لبرامج خصخصة القطاع العام.

وقد أدى الانخراط في الصكوك الإسلامية في أسواق رأس المال إلى طرح منتجات جديدة ومبتكرة تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية. وقد ساهم هذا بشكل كبير في نجاحهم العالمي. وتعتبر تجارب الصكوك الإسلامية في ماليزيا والإمارات العربية المتحدة جديرة بالملاحظة بشكل خاص، حيث كانت هاتان الدولتان أول من غامر بالتمويل الإسلامي. أبدت الجزائر أيضًا اهتمامًا بالصكوك الإسلامية واتخذت خطوات لدمجها في اقتصادها، وتعزيز استخدامها من خلال تدابير تتماشى مع عادات ومعتقدات الدولة الجزائرية المسلمة.

أولا: إشكالية الدراسة

في السنوات القليلة الماضية، كان هناك ارتفاع ملحوظ في الطلب على الأدوات المالية الإسلامية في الدول غير الإسلامية لتلبية الاحتياجات المالية للأفراد الذين يسعون للحصول على تمويل بدون فوائد، وقد اكتسبت الصكوك الإسلامية، وهي عنصر رئيسي في الصناعة المالية الإسلامية، قوة جذب في العديد من دول شرق آسيا ومجلس التعاون الخليجي، وتتصدر ماليزيا الطريق، ويعد هذا مثالا ناجحا لاستخدام الصكوك الإسلامية للتمويل ويسلط الضوء على الدور المحوري الذي لعبته في دفع التنمية الاقتصادية.

بناءً على ما سبق، يمكننا طرح الإشكالية التالية:

ما مدى أهمية ومساهمة الصكوك الإسلامية كأداة مالية إسلامية في دعم التنمية الاقتصادية؟

ومن خلال السؤال الرئيسي يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما هو الدور الذي لعبته الصكوك في تمويل المشاريع الاستثمارية والتنموية المختلفة في ماليزيا والإمارات العربية المتحدة؟

2. ما هي العلاقة الارتباطية بين حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ومختلف مؤشرات التنمية الاقتصادية في الدول محل الدراسة؟

3. كيف يمكن للجزائر أن تتعلم من نجاحات الدول الأخرى، خاصة بعد تطبيق النظام المصرفي الإسلامي الجديد؟

ثانيا: الفرضيات

1. الفرضية الأولية: إن النطاق الواسع لإصدارات الصكوك الإسلامية ومعدل رسملتها المرتفع في السوق المالية، على عكس الأدوات المالية التقليدية، يعمل على تحسين قدرتها على تمويل مشاريع التنمية المختلفة.

2. الفرضية الثانية: أن إنشاء الصكوك الإسلامية يخضع لسلسلة من الضوابط التشريعية والاقتصادية والاجتماعية والشرعية.

3. الفرضية الثالثة: توجد علاقة ارتباطية بين حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ومؤشرات التنمية الاقتصادية.

ثالثا: أسباب اختيار الموضوع

- الرغبة الشخصية في دراسة الموضوع.
- تعزيز الأنواع المختلفة للتمويل الإسلامي ووجودها الواسع على المستويين المحلي والدولي أهميتها داخل المؤسسات والأسواق المالية الإسلامية.
- معرفة دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية.

رابعا: أهمية الدراسة

- يحظى موضوع الصكوك الإسلامية بأهمية كبيرة في سوق الأوراق المالية العالمية، ويمتد عبر الدول الإسلامية وغير الإسلامية. وهو بمثابة أداة مالية إسلامية تتيح التمويل غير الربوي لمجموعة واسعة من التجار الاقتصاديين الذين يعارضون التمويل الربوي.
- تركز الصكوك الإسلامية على النتائج النهائية للمشاريع الهادفة إلى تعزيز التنمية الاقتصادية وتعالج المخاطر التي تتحملها الشركة بناء على اعتبارات مدروسة وواقعية.

- السعي إلى تقديم نماذج رسمية تستخدم الأدوات الإسلامية لتمويل المشاريع وتكون بمثابة دليل للآخرين الذين يتطلعون إلى النهوض بالاقتصاد.
- علاوة على ذلك، تأكيد تطلعات الجزائر لتنظيم الصكوك الإسلامية بشكل فعال في المستقبل.

خامسا: أهداف الدراسة

- شرح هيكل وأنواع وخصائص وطرق إدارة المخاطر وعمليات إنشاء الصكوك الإسلامية.
- التأكيد على الأهمية التنموية للأدوات المالية الإسلامية.
- عرض الممارسات العالمية لاستخدام الأدوات المالية الإسلامية لتحقيق التقدم الاقتصادي واستخلاص الرؤى ذات الصلة للجزائر.
- تقييم تأثير إصدارات الصكوك الإسلامية على مؤشرات التنمية الاقتصادية الرئيسية.

سادسا: منهج الدراسة

في هذا البحث تم استخدام المنهج الوصفي لوصف متغيرات الدراسة نظريا من خلال جمع المعلومات من مصادر مختلفة ضمن إطار الدراسة.

بالإضافة إلى ذلك، تم استخدام المنهج التحليلي لضبط وبحث وتحليل العلاقات بين متغيرات الدراسة والتحقق من مدى توافقها مع النظرية الاقتصادية المستخدمة في الدراسة.

أيضا من أجل الإحاطة بكل جوانب الدراسة، اعتمدنا على أسلوب دراسة الحالة.

سابعا: الدراسات السابقة

1. دراسة بن قايد الشيخ بعنوان :**دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية "ماليزيا أنموذجا"**، رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه علوم، تخصص: علوم اقتصادية، جامعة غرداية ،2019-2020اعتمد الباحث على المنهج التحليلي الوصفي، الهدف من الدراسة تقييم دور الصكوك الإسلامية في تنشيط وتطوير التمويل الإسلامي، تحديد أهمية الصكوك في تمويل مشاريع البنى التحتية وتمويل عجز الموازنة وإدارة السيولة حشد المدخرات، توصلت الدراسة إلى:

-تنوع إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا ساهم بشكل كبير في تنشيط السوق المالية الإسلامية وتطويره.

-لعبت هيئة الأوراق المالية الماليزية دورا هاما في نجاح تجربة الصكوك الإسلامية والاستفادة منها في تمويل مختلف المشاريع التنموية.

-رغم الانتقادات الموجهة لدولة ماليزيا فيما يتعلق بمدى توافق الصكوك الإسلامية مع مبادئ الشريعة الإسلامية بسبب بيع الدين وبيع العينة، إلا أن ماليزيا تحولت إلى أكبر مركز لدعم الصناعة المالية الإسلامية، كما اتضح الدور التنموي للصكوك الإسلامية من خلال العلاقة التي تربط إصدارات الصكوك بمختلف مؤشرات التنمية الاقتصادية.

2. دراسة محسن بن الحبيب بعنوان **الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية الاقتصادية -تجربة ماليزيا-**، مقال علمي في مجلة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، مجلد ،33عدد 30، 02سبتمبر ،2019ص ،993-1025دراسة حالة ماليزيا، قام الباحث بإتباع المنهج الوصفي التحليلي، وكان الهدف من الدراسة عرض الدور التنموي للصكوك الإسلامية، وقد توصلت الدراسة إلى: - الصكوك أداة فعالة لمواجهة

الأزمات المالية من خلال سهولة تسييلها مما يساهم في تحقيق الاستقرار المالي. – يرجع نجاح ماليزيا في استغلال الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية ناتج عن اهتمام الحكومة الماليزية بإعداد بيئة مناسبة من خلال توفير أطر الرقابة الشرعية والأطر التشريعية. – يلعب البنك المركزي دورا هاما في تدعيم الصكوك الإسلامية لتطوير السوق المالية الإسلامية والاستفادة من دورها كأداة لتوفير السيولة وتخفيف عجز الموازنة.

3. دراسة عبد الغني محلق، الطيب بولحية، مقال علمي بعنوان :**الصكوك الإسلامية بديل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية**، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، المجلد8، العدد01، مارس ،2021 دراسة تحليلية هدفت لتوضيح الدور التنموي للصكوك الإسلامية من خلال عرض تجربة الإما ارت العربية المتحدة، توصلت الدراسة إلى:

– لعبت الصكوك الإسلامية دورا هاما في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال مساهمتها في تمويل العديد من مشاريع التنمية مثال ذلك مشروع توسعة مطار دبي الدولي، تمويل المشاريع التوسعية لمؤسسة الموانئ والجمارك والمنطقة الحرة.

– الصكوك الإسلامية كأداة مالية إسلامية قادرة على تلبية الاحتياجات المالية لمختلف الدول، وهي البديل الأنسب لسندات الخزينة والدين العام.

– أكدت الدراسة أن استخدام الصكوك الإسلامية كبديل عن الإيرادات النفطية التي تتميز عموما بعدم الاستقرار والتذبذب من شأنه أن يساهم في سد العجز الموازني، زيادة نسبة العمالة، توفير العملة الأجنبية خاصة في الجزائر.

دراسة Abdel Ghani مقال بعنوان **The impact of Sukuk: Financing on économic Growth (case of Gcc Countries)**, مجلة J.Financial Management Volume 9 INT ،2018، Echchabi,Hassamuddeen Abd Aziz, Umar Idris

تم تحليل البيانات باستخدام اختبار السببيةToda Yanamato Granger Non) (لدول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة ،2005-2012هدفت الدراسة إلى دراسة التأثير المحتمل للتمويل الإسلامي باستخدام الصكوك الإسلامية على 3مؤشرات للتنمية هي الناتج المحلي الإجمالي، إجمالي تكوين رأس المال والأنشطة التجارية وذلك بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي وقاعدة IFISللخدمات المالية الإسلامية، توصلت الدراسة إلى أن:

-التمويل باستخدام الصكوك الإسلامية في دول التعاون الخليجي لم يكن له أثر على النمو الاقتصادي وذلك بسبب الأزمات المالية والسياسية التي عرفتها المنطقة خلال فترة الدراسة.

-لا بد من تحديد التأثير المحتمل للأزمات والفقاعات إضافة إلى تعزيز ضرورة استخدام متغيرات أخرى كمستوى الفساد والثقافة وتطوير التمويل الإسلامي بغية تحديد أثر الصكوك على التنمية بشكل أكثر دقة.

ثامنا: صعوبات الدراسة

- عدم وجود تعامل كثير بالصكوك الإسلامية في الجزائر.
- عدم توفر دراسات حالة كافية عن الجزائر.
- عدم توفر مصادر ومراجع كثيرة خاصة الجزائرية منها.
- غياب إحصائيات جديدة تساعد على دراسات الحالة.

تاسعا: هيكل البحث

قصد الإحاطة بجوانب الموضوع تم تقسيم دراستنا إلى ثلاثة فصول، خصصنا الفصل الأول لدراسة الإطار النظري للصكوك الإسلامية، فتطرقنا في المبحث الأول إلى ماهية الصكوك الإسلامية ونشأتها، أما المبحث الثاني فتطرقنا فيه إلى الأهمية الاقتصادية للصكوك

الإسلامية، في حين تناول المبحث الثالث كل ما يتعلق بأنواع وخصائص الصكوك الإسلامية.

أما الفصل الثاني تم تخصيصه لدراسة مفاهيم المشاريع الاقتصادية ومدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويلها وذلك من خلال مبحثين.

تناول الفصل الثالث دراسة وتحليل تجارب دولتين هما ماليزيا والإمارات العربية المتحدة، حيث ضم هذا الفصل ثلاث مباحث، في المبحث الأول والثاني، ركزنا على فهم الأسواق المالية في مختلف البلدان والأدوات المالية المختلفة المتداولة داخلها. كما تناولت مناقشتنا أيضًا أنواع الصكوك الإسلامية المتاحة في كل دولة وسلطت الضوء على القطاعات الرئيسية التي تستفيد من تمويل الصكوك الإسلامية، بالإضافة إلى ذلك، قمنا بعرض المشاريع التنموية التي تستخدم الصكوك الإسلامية وأوضحنا كيف أن حجم إصدارات الصكوك الإسلامية في كل دولة يشكل مؤشرًا حاسمًا للتنمية الاقتصادية، علاوة على ذلك، قمنا باستكشاف تأثير تمويل الصكوك الإسلامية على مؤشرات التنمية الاقتصادية الرئيسية. فيما تم تخصيص المبحث الثالث لدراسة آفاق وتحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

الفصل الأول:

مفاهيم عامة حول الصكوك الإسلامية

تمهيد

الصكوك الإسلامية أداة مالية محورية في سوق التمويل الإسلامي، حيث شهدت نمواً استثنائياً في السنوات الأخيرة، فهي تتمتع بقدرة فريدة على جذب المدخرات الحقيقية وتعبئة الموارد المالية لتمويل المشاريع الاقتصادية المتنوعة.

وبالإضافة إلى توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية، فهي وسيلة فعالة لدمج النشاط المصرفي الإسلامي والأسواق المالية، بما في ذلك السوق العالمية. علاوة على ذلك، فهي تمثل أحد أهم التطورات في الهندسة المالية. وكبديل لأدوات التمويل التقليدية، نجح التمويل الإسلامي في تقليل المخاطر المرتبطة بالمنتجات الصناعية والتمويل التقليدي بشكل كبير.

ونتيجة لذلك، برزت الصكوك الإسلامية كأداة مالية جديدة تمزج بين المصداقية القانونية والكفاءة الاقتصادية.

يهدف هذا الفصل إلى الخوض في الجوانب النظرية للأدوات الإسلامية، وفقا للمباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

المبحث الثالث: أنواع وخصائص الصكوك الإسلامية

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

يحتاج المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويل تتوافق مع الشريعة الإسلامية وتوفر بديلاً للسندات التقليدية. وتنشأ هذه الحاجة بشكل رئيسي بسبب تحريم أسعار الفائدة الربوية في الشريعة الإسلامية, ولمعالجة هذه المشكلة, ظهرت الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية. وغالباً ما يتم إصدار هذه الصكوك مقابل أصول عقارية أو أوراق مالية حيث أنها توفر عوائد متوسطة إلى طويلة الأجل.

المطلب الأول: نشأة الصكوك الإسلامية

ظهرت الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية المرتبطة بسعر الفائدة, ويعود ذلك إلى حاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويل مستمدة من الشريعة الإسلامية. مرت فكرة الصكوك الإسلامية بمراحل تاريخية مختلفة، واختلف الباحثون والمتخصصون في تحديد تاريخ دقيق لظهورها. وقد استعرضنا من خلال دراستنا كل ما كتب حول هذا الموضوع وأبرزنا المراحل التي اتفق عليها الباحثون في هذا المجال والتي يمكن تقسيمها إلى مرحلتين:

1. المرحلة الأولى:

وفي هذه المرحلة التي تمتد إلى سبعة قرون والتي سبق فيها الفقه الإسلامي الاقتصاد التقليدي إلى تحديد مصطلح الصكوك باعتبارها وثيقة حق، حيث ورد عن الإمام النووي المتوفى سنة 676هـ الموافق لـ 1277م في تعريفه للصكوك بأنها: «الصكوك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين، ويجمع أيضاً على صكوك والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره، فيبيع صاحبها ذلك لإنسان قبل أن يقبضه»[1].

[1] النووي، يحي بن شرف، **صحيح مسلم بشرح النووي**، ط 2، ج 10، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ص 171.

وقد ذكر أحد المستشرقين بعد أن أطّلع على هذه الممارسات في العالم الإسلامي أنه من الثابت انتشار أنواع بالغة التعقيد من الائتمان والصيرفة في العالم الإسلامي من قبل حدوث الائتمان الأوروبي نحو ثلاثة قرون على الأقل.

2. المرحلة الثانية:

في هذه المرحلة الحديثة وقبل أربعة عقود أي نهاية السبعينات من القرن الماضي بدأ يتشكل ويتبلور المفهوم الحديث للصكوك الإسلامية من طرف خبراء وعلماء الشريعة كبديل مناسباً للسندات الربوية التقليدية، وكان ذلك من خلال المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي عام 1976م، ثم تلتها محاولة سامي محمود في بحثه "سندات المقارضة" الذي قدمه ضمن مشروع البنك الإسلامي بالأردن عام 1977 والذي تم ترسيمه بعد سنة[1]، وصولا إلى عام 1983 م وذلك عند بدء عمليات أول بنك إسلامي في ماليزيا وهو بنك "بنك إسلام ماليزيا" اتضح لمسئولي البنك المركزي الماليزي عزوف بنك إسلام ماليزيا عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزانة كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، ولذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على الربا[2].

المطلب الثاني: تعريف الصكوك الإسلامية

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية التي أطلقت عليها اسم صكوك الاستثمار تميزاً لها عن الأسهم والسندات التقليدية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو

[1] براهيم بن صالح العمر، **النقود الائتمانية دورها وآثارها في الاقتصاد الإسلامي**، الطبعة الأولى، دار العاصمة للنشر والتوزيع، الرياض، ص73.

[2] أسامة عبد الحميد الجورية: **صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد**، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، المعهد الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، لبنان، 2009، ص 26 و27.

موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

ويمكن القول أن الصكوك الإسلامية هي: أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلاً، أو يتم إنشاؤه من حصيلة الاكتتاب وهي قابلة للتداول والإطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط و قيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعياناً أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية أو معنوية أو خليط من بعضها أو كلها حسب قواعد مالية إسلامية معينة[1].

ويمكننا تعريف الصكوك الإسلامية من الجانب اللغوي ثم الاصطلاحي كالتالي:

1. تعريف الصكوك لغة:

جمع صك كفلس وفلوس والصك هو الورقة المكتوبة بدين، والمراد هنا بالورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره[2].

والصك في اللغة مصدر صك يصك فهو صاك، ويطلق عليه الصك، ويراد به الضرب الشديد بالشيء العريض وقيل هو الضرب عامة بأي شيء كان، كقولك صك فلان أي ضربه[3] ومنه قوله تعالى: "فَأَقْبَلَتِ امْرَأَتُهُ فِي صَرَّةٍ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا وَقَالَتْ عَجُوزٌ عَقِيمٌ"[4].

---

[1] مريم خليفة المخمري، **الإطار النظري للصكوك الإسلامية**، ج 1، ص7.

[2] النووي، يحي بن شرف، **صحيح مسلم بشرح النووي**، مرجع سابق، ص 171.

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

[4] **القرآن الكريم، سورة الذاريات**، الآية 29.

2. تعريف الصكوك اصطلاحا:

عرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها: "أوراق مالية متساوية القيمة تمثل أعيانا ومنافع وخدمات معا أو إحداهما مبنية على مشروع استثماري يدر دخلا"[1] .

كما تعرف الصكوك الإسلامية بأنها أدوات اقتراض تم تطويرها من قبل المختصين لكي توفر الجانب التمويلي المهم للمؤسسات المالية الإسلامية، وهي متنوعة وتناسب معظم أوجه النشاط التجاري والاستثماري[2].

[1] خالد سعود الرشود، **العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية**، رسالة ماجستير، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 2013، ص 35.

[2] غربي حمزة، وفاء جبلاحي: **الصكوك الإسلامية أنواعها وإدارة مخاطرها**، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 03، كمية العلوم الاقتصادية والتجارية ، جامعة المسيلة، الجزائر، مارس 2018، ص 138.

المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

تقدم عملية الصكوك الإسلامية العديد من الفوائد لمجموعة متنوعة من أصحاب المصلحة، بما في ذلك المصدرين والمستثمرين على حد سواء، مما لا شك فيه أن مزايا الصكوك الإسلامية وفيرة وتمتد إلى ما هو أبعد من المشاركين الأفراد، مما يوفر تأثيرات إيجابية على أسواق الأسهم والاقتصاد الوطني ككل. إن اختيار الصكوك الإسلامية يوفر إمكانية الوصول إلى هذه الأداة المالية المفيدة، مما يسمح بالاستفادة من فوائدها وهذا ما نستعرضه فيما يلي:

المطلب الأول: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمصدر الأصلي

يعد المصدر الأصلي للصكوك من القطاع الخاص كالبنوك والشركات المساهمة أو من القطاع العام أو القطاع الخيري، وتحقق الصكوك لهذه الأطراف مجموعة من المزايا منها:

- تساعد عمليات التصكيك على المواءمة بين مصادر التمويل واستخداماتها، بما يساهم في تقليل مخاطر عدم التناسب بين آجل الموارد وآجال استخدامها. فالبنوك الإسلامية مثلاً تعاني من مشكلة عدم توافر مدخلاتها من الموارد المالية بالقدر الكافي والملائم لطبيعة هذه المصارف، مما يشكل عائقاً رئيسياً أمام قيامها بدورها التنموي، إذ أن الأصل في استثمارات المصارف الإسلامية أنها استثمارات تنموية طويلة الأجل، مما يفترض أن تكون الموارد المالية الطويلة الأجل هي النسبة الغالبة من موارد البنوك الإسلامية قصيرة الأجل تطبيقاً لقاعدة توافق الآجل[1].
- يزيد التصكيك من قدرة المنشآت المصدرة على توليد الأمان لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة، كما يساعد التصكيك على تنويع مصادر التمويل متعدد

[1] شكري رجب العشماوي, **الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية**, ج 2, ص 6.

الآجال والمكملة للمصادر التقليدية، خاصة بالنسبة لتلك المنشآت التي لا تستطيع الوصول مباشرة إلى سوق الأوراق المالية. فبالنسبة للبنوك الإسلامية قد تعاني من مشكلة نقص السيولة بسبب اختلاف طبيعة عملها عن نظيرتها التقليدية، فتنشأ أزمة السيولة من كون المصرف الإسلامي لا يستطيع في إطار المشاركة في الربح والخسارة أن يسترد تمويله ما لم يصل المشروع إلى مرحلة الاستثمار الناجح، ذلك لأن الاستثمار يكون في شكل أصول عينية يصعب تحويلها إلى سيولة جاهزة لكن قيام البنك بتصكيك تلك الاستمارات يمكنه من بيع هذه الصكوك في السوق والحصول على السيولة اللازمة، وذلك حالة كون البنك هو المصدر.

- يعتبر التصكيك بديلاً جيداً لمصادر التمويل الأخرى، كالاقتراض من مؤسسات أخرى أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي عليه كلاهما من قيود ومشكلات للمستثمرين الجدد، وبالتالي توفير تمويل طويل ومتوسط الأجل، فهو يتسم بانخفاض درجة المخاطر نظراً لكون الصكوك مضمونة بضمانات عينية وهي الأصول التي تم تصكيكها، إضافة إلى أن عملية التصكيك تتطلب فصل محفظة التصكيك وما يلحقها من ضمانات عن غيرها من الأصول المملوكة للشركة المصدرة[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 حتى يتم تحصيل الحقوق المالية في آجالها المختلفة، حيث يؤدي التصكيك إلى تحويل أصول غير سائلة إلى سيولة يعاد تدويرها في استثمارات جديدة.
- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي، حيث يساعد التصكيك على تحسين ورفع القدرة والهيكل التمويلي للشركة (الجهة) المصدرة، وذلك من خلال عدم الاعتماد على التصنيف الائتماني للشركة، ويتم التعامل مع المحفظة بصورة مستقلة عن الشركة، وبذلك

[1] شكري رجب العشماوي, **الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية**, ج 2, ص 7.

يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً و ُيحسن القدرة الائتمانية للشركة المصدرة الحصول على تمويلات جديدة[1].

- للصكوك ميزة تتميز بها وهي إمكانية تحصيلها في فترة قصيرة، وبالتالي تجنب المصارف وجميع المؤسسات المالية وغير المالية تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيله[2]ا.
- تحسين ربحية المصارف ومراكزها المالية، بما يتيحه التصكيك من استبعاد الاستثمارات التي تم توريقها (تصكيكها) من بنود الميزانية، والذي لا يحتاج إلى رأسمال مثل الالتزامات العرضية، كما أن التصكيك يتيح للمصارف وسائر المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى إمكانية منح التمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستعاد خارج ميزانياتها العمومية خلال فترة قصيرة دون الحاجة إلى تكوين مخصصات لمواجهة مخاطر التمويل التي قدمها.
- يعتبر التصكيك طريقة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالبنوك وغيرها من المؤسسات, وذلك لأن الأصل محل التصكيك مخاطر محددة, بينما مخاطر نفس الأصل أكبر إذا كان موجوداً ضمن مكونات أصول المنشأة كلها.
- يزيد التصكيك من قدرة المنشأة (أو المصرف) على زيادة وتوسيع نشاطها دون الحاجة إلى زيادة رأس مالها.

[1] نفس المرجع السابق.

[2] قوادر إيمان, مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي, **أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الاقتصادية**، (دراسة حالة النوافذ الإسلامية لبنك الفلاحة والتنمية الريفية),جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريريج, جوان 2023.

المطلب الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين

- تتميز أداة التصكيك بأنها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر، حيث تتمتع الأوراق المالية المصدرة بموجب عمليات التصكيك بصفة عامة بتصنيف ائتماني عالٍ نتيجة دعمها بتدفقات مالية محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة، بالإضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني، وهذا قد لا يتوفر للسندات المصدرة بواسطة مؤسسات الأعمال الأخرى، بالإضافة إلى أن مبدأ البيع الفعلي للأصل، من المنشأة إلى الشركة ذات الأغراض الخاصة SPV في هيكل عملية التصكيك يتضمن أن المنشأة المصككة ليس لها الحق قانونيا في الرجوع لاستخدام التدفقات النقدية المتوقعة للأصل محل التصكيك[1].
- للصكوك الإسلامية دور •
- للصكوك الإسلامية دور في إدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية, فعلى الرغم من قيام المصرف والمؤسسات المالية التقليدية بابتكار أدوات ووسائل للحد من المشاكل التي تواجهها، ومن تلك الأدوات المشتقات المالية، غير أن اختلاف طبيعة عمل المصارف الإسلامية ومخاطرها عن المصارف التقليدية يتطلب منها إيجاد أدوات للتحوط ضد تلك المخاطر تتوافق مع أحكام الإسلامية، وتلاءم طبيعة عمل تلك المصارف، خاصة إذا علمنا أن المشتقات المالية التقليدية لا يمكن للمصارف الإسلامية التعامل بها لانطوائها على مخالفات شرعية واضحة، وعليه تكون الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات الملائمة للتحوط ضد مخاطر المصارف الإسلامية، وذلك لما تتيحه من إمكانية تنويع الاستثمارات، مما ينتج عنه تفادي التركيز الشديد التمويل قصير الأجل ما يميز

[1] قوريش نصيرة + أ.بدروني هدى, **أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة – بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية** – جامعة الشلف – الجزائر.

استثمارات البنوك الإسلامية عالمياً، والذي يعتبر ظاهرة غير صحيحة من وجهة النظر القائلة بتوزيع المخاطر[1].

- ينتج التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة.
- تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة ببقية الاستثمارات المالية الأخرى كالأوراق المالية الحكومية[2].
- يتميز الصك بأنه غير مرتبط بالتصنيف الائتمان لمصدره، حيث تتمتع الصكوك بصفة عامة بتصنيف ائتماني عالي نتيجة دعمها بتدفقات نقدية محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة، إضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني, وهذا قد لا يتوفر للسندات التي تصدرها منشآت الأعمال الأخرى، بالإضافة إلى أن البيع الفعلي للأصل من المنشأة المصدرة إلى الشركة ذات الغرض الخاص (spv) في هيكل عملية التصكيك يتضمن أن المنشأة المصدرة ليس لها الحق قانونا في الرجوع لاستخدام التدفقات النقدية المتوقعة للأصل محل التصكيك, فالصكوك تتميز بدرجة أمان عالية, وأيضا بانخفاض مخاطرها[3].
- تعتبر الصكوك كبديل للجهاز المصرفي، الذي يعتبر المزود الوحيد للتمويل[4].

[1] شكري رجب العشماوي, **الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية**, ج 2, ص 8.

[2] بوخاري فاطنة, **دور الصكوك الإسلامية كآلية لتفعيل السوق المالي التجربة الماليزية في السوق المالية الإسلامية**, مجلة اقتصاد المال والأعمال, المجلد الثاني, العدد الثاني, جامعة الشهيد حمه لخضر, الوادي, الجزائر, ديسمبر 2017.

[3] شكري رجب العشماوي, **مرجع سابق**, ص 7.

[4] بوخاري فاطنة, **مرجع سابق**.

المطلب الثالث: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الكلي

- تساهم الصكوك في نمو الناتج الداخلي الإجمالي، وذلك دون الحاجة إلى استثمارات جديدة[1].
- إن الصكوك الإسلامية لها الصفات التي تمكنها من الارتقاء إلى سلم التنمية ومن أهم هذه الصفات كونها مرتبطة باستثمارات حقيقية، وهذه الاستثمارات تعد بديلاً ناجحاً يثبت أن الاستثمار الناتج من الفائدة غير حقيقي، وأنه يزيد المرابي غنى والمقترض ايذاءً وفقراً، إذ من المعلوم للجميع أن التنمية الاقتصادية تتطلب وجود استثمار حقيقي يخدم العملية الإنتاجية في محاولة النهوض بالإمكانات الاقتصادية داخل الدولة، إضافة إلى ذلك تتمتع الصكوك الإسلامية – أو بالأحرى الأساليب الاستثمارية محل التصكيك – بصفة اعتماد الأولويات الائتمانية, بحسب ما تقتضيه منظومة العقلانية الاقتصادية وبالشكل الذي يحقق أكثر المقاصد الشرعية الممكنة[2].
- تعتبر الصكوك كبديل للجهاز المصرفي، الذي يعتبر المزود الوحيد للتمويل[3].

إذن يمكن القول أن العلاقة بين أساليب الاستثمار الإسلامية والتنمية واضحة في مختلف الجوانب, وذلك لأن هذه الأساليب تحتوي على المؤهلات اللازمة للتنمية الاقتصادية، وفق ما تنظمه الشريعة الإسلامية. إن صيغة التمويل، التي يعتمد فيها سداد أصل المبلغ والربح على نجاح المشروع، هي أكثر ملاءمة لتلبية متطلبات التنمية من الصيغ الأخرى التي تعتمد على الفائدة المضمونة. هناك العديد من المزايا لهذه الطريقة، سواء بالنسبة للعملاء أو مشاريع

[1] نفس المرجع السابق

[2] شكري رجب العشماوي, **الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية**, ج 2, ص 10.

[3] بوخاري فاطنة, **دور الصكوك الإسلامية كآلية لتفعيل السوق المالي التجربة الماليزية في السوق المالية الإسلامية**, مجلة اقتصاد المال والأعمال, المجلد الثاني, العدد الثاني, جامعة الشهيد حمه لخضر, الوادي, الجزائر, ديسمبر 2017, ص 59.

التطوير. على سبيل المثال، تتطلب قاعدة الغنم مقابل الحبوب من الجهة الممولة دراسة وتحليل وتقييم فرص نجاح المشروع، وبالتالي مساعدة العملاء على تجنب المشاريع غير المجدية اقتصاديا واجتماعيا.

المبحث الثالث: أنواع وخصائص الصكوك الإسلامية

المطلب الأول: أنواع الصكوك الإسلامية

يقدم التمويل الإسلامي مجموعة من الأدوات والصكوك التي تلبي الاحتياجات المالية المتنوعة وتلتزم بمبادئ الشريعة الإسلامية, وتختلف طبيعة هذه الصكوك باختلاف طبيعة العقد الشرعي. وكما حددتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، هناك أكثر من أربعة عشر نوعا من الصكوك الإسلامية, ولكن فإن أكثرها استخدامًا مفصلة أدناه:

الفرع الأول: الصكوك الإسلامية القابلة للتداول

وهي الصكوك التي تمثل حصص شائعة في ملكية أعيان ومنافع وتشمل صكوك الإجارة وصكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار وصكوك الزراعة:

أولا: صكوك المضاربة

وهي صكوك ناتجة عن عقد المضاربة والتي تحدد فيه الأرباح والتي يتم تداولها في السوق المالي، فالمكتتبون فيها هم أصحاب المال يتم تجميعها لغرض تمويل مشروع معين[1]، وتعني تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية وقد يتم تقديمه بواسطة طرف واحد أو عدة أطراف وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقراءة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانياتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق[2] وتنقسم إلى:

---

[1] قوادر إيمان, مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي, **أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الاقتصادية**، (دراسة حالة النوافذ الإسلامية لبنك الفلاحة والتنمية الريفية),جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريريج, جوان 2023.

[2] محسن بن الحبيب, مجلة جامعة الأمير عبد القدر للعلوم الإسلامية –قسنطينة الجزائر– المجلد 33, العدد 02, 2019 , ص 1000.

- سندات المقارضة التجارية: وهي تشمل جميع الحالات التي ترغب فيها الشركة بالمتاجرة في السلع الجاهزة الصنع وتشمل هذه المتاجرة سائر عمليات الشراء بقصد البيع.
- سندات المقارضة الصناعية: وهي الحالات التي يكون فيها عمل الشركة صناعياً بحيث تشتري مثلاً برأس مال القارض مدخلات صناعية وتقوم بالإنتاج وتسويق المنتجات، وعليه فإن الشركة الصناعية تستطيع أن تطرح سندات نسبة المقارضة الصناعية للاكتتاب على أساس أنها تشتري المواد الخام وتجهز الإنتاج، ويتم إعلان طريقة تحقيق الأرباح ونسبة التوزيع وسائر الشروط المقبولة شرعا.
- سندات المقارضة الزراعية: وتكون هذه في حالة إذا كان عمل الشركة زراعياً، فالسندات الصادرة بهذه الطريقة تؤمن رأس المال اللازم لشراء البذر وإعداد الأرض وتسميد الزرع وحصاد المنتجات وتصنيفها وإعدادها للتسويق.
- سندات المقارضة العقارية: وهي تشمل الحالات التي يكون فيها عمل الشركة عقاريا أي أنه يقوم على شراء الأراضي وتطويرها وإنشاء الأبنية السكنية والأسواق التجارية[1].

ثانيا: صكوك المشاركة

وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط على أساس المشاركة ويصبح المشروع ملكا لحامل الصكوك، ويتم إدارتها على أساس الشركة أو على أساس المضاربة[2]، وتنقسم صكوك المشاركة إلى:

[1] شكري رجب العشماوي, **الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية**, ج 2, ص 8.

[2] محسن بن الحبيب, مجلة جامعة الأمير عبد القدر للعلوم الإسلامية –قسنطينة الجزائر– المجلد 33, العدد 02, 2019 , ص 1000.

- صكوك المشاركة المستمرة :وهي تشمل حالات إصدار صكوك المشاركة لتمويل شراء عقار مثلاً تديره جهة متخصصة، وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم في رأسمال المشاركة.

➢ تجدر الإشارة إلى ان صكوك المشاركة تتشابه بصكوك المضاربة إلا مع فارق واحد وهو ان حملة صكوك المشاركة لهم الحق بالمشاركة في الإدارة.

ثالثا: صكوك الإجارة

وهي التي تستخدم حصيلة إصدارها في شراء عين مؤجرة أو قابلة للتأجير أو موعود باستئجارها أو شراء منفعة عين حاضرة أو موصوفة في الذمة, وتنقسم إلى:

- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة :وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.
- صكوك ملكية المنافع :وتنقسم إلى صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة وصكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة.
- صكوك ملكية الخدمات :وهي نوعان صكوك ملكية الخدمات من طرف معين وصكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة.
- صكوك صناديق الاستثمار :صندوق الاستثمار عبارة عن آلية تجميع للأموال عن طريق الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري محدد في نشرة الاكتتاب، وتتعدد مجالات استخدامها، وتصدر هذه الصناديق لأجال وبأحجام معينة (الصناديق المغلقة) أو لأجال وبأحجام غير محددة)الصناديق المفتوحة(، وتكيف معظمها شرعا

على أساس صيغة المضاربة المقيدة، كما يمكن ان تكيف أحيانا على أساس عقد الوكالة[1].

الفرع الثاني: الصكوك الإسلامية غير القابلة للتداول

وهي التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الديون، وما كان هذا شأنه لا يجوز تداوله لأنه يفضي إلى تأجيل الدين وهذه الصكوك هي:

أولا: **صكوك المرابحة**

هي ما نتج عن عقد مرابحة حيث يتم تسييل الأصول إلى صكوك غير قابلة للتداول كونها من المداينات والهدف منها الحصول على تمويل إضافي للعقد[2].

المصدر لصكوك المرابحة هو البائع لبضاعة المرابحة، والمكتتبون فيها المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة بمجرد شراء شركة الصكوك لهذه السلعة، وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها، ويجب أن تكون بضاعة المرابحة في ملك وحيازة مدير الإصدار، وبصفته وكيلاً عن حملة الصكوك من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تاريخ تسليمها لمشتريها، ويكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المرابحة ودفع مصروفاتها نقداً وثمن بيعها للمشتري مرابحة على أقساط مؤجلة ويجوز تداول صكوك المرابحة ودفع مصروفاتها نقداً وتمن بيعها للمشتري مرابحة على أقساط مؤجلة كما يجوز تداول صكوك المرابحة بعد قفل باب الاكتتاب وشراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع ثمنها

[1] شكري رجب العشماوي, **الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية**, ج 2, ص 10.

[2] حسني عبد العزيز جرادات، **الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل**، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011, ص 142.

على أقساط ويخضع لقيود التصرف في الديون بعد تسليم البضاعة للمشتري وحتى قبض الثمن المؤجل وتصفية العملية.

ثانيا: صكوك الاستصناع

وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة ويصبح المصنوع ملكا لحملة الصكوك[1].

والمصدر لتلك الصكوك هو الصانع " البائع" والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد.

ثالثا: صكوك السلم

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك، وتسمح هذه الصيغة بأن يشتري البنك من العميل بثمن حال سلعة موصوفة وصفا كافيا مؤجلة التسليم، إلى موعد محدد، وله استخدامات مختلفة في التمويل أهمها يتعلق بتمويل النشاط الزراعي والصناعي والإنتاجي، وذلك بتوفير السيولة النقدية اللازمة للزراعة أو الصناعة. وتكون صكوك السلم عبارة عن سندات قصيرة الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها (بائع السلعة أو الأصل نفط مثلا) والمشتري بصيغة السلم (شركة وساطة أو بنك أو من تتفق معه الحكومة) وذلك بصفته مديرا لمحفظة صكوك السلم

[1] محسن بن الحبيب, مجلة جامعة الأمير عبد القدر للعلوم الإسلامية –قسنطينة الجزائر– المجلد 33, العدد 02, 2019 ,ص 1003.

الإسلامية، ومشتري أو حاملي الصكوك حيث تقوم المحفظة باستيفاء قيمة الصكوك من المشترين ودفع ثمن السلعة الآن للحكومة واستلام السلعة أو قيمتها لاحقا[1].

المطلب الثاني: الخصائص العامة للصكوك الإسلامية

تشترك الصكوك الإسلامية في بعض الإجراءات الإدارية مع الأوراق المالية التقليدية من حيث التنظيم والإصدار، إلا أنها تتميز عن غيرها من الأوراق المالية بأنها تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع مراحلها حيث تتميز بالخصائص التالية:

1. تصدر وتتداول وفقاً للشروط والضوابط الشرعية:

خصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.

2. 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(ما عدا صكوك الإجارة) بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول ،بها حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقا من قيمتها الاسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله

[1] حمو زعبي، **تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بالصكوك الإسلامية تجربة بعض الدول الإسلامية والغربية**، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه، تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3' الجزائر, ص 131.

تحدد 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].

3. تمثل وثائق متساوية القيمة:

تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة محددة ومسجلة عليها، لأنها تمثل حصصا شائعة في ملكية أيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك[2].

4. قابلة للتداول من حيث المبدأ

بمعنى أن هناك أنواعا من الصكوك قابلة للتداول، مثل صكوك المضاربة، صكوك المشاركة وصكوك الإجارة، وهناك أنواع غير قابلة للتداول مثل صكوك المرابحة، صكوك السلم، صكوك الاستصناع، مع العم أنو يمكن تداوليا في لحظة معينة وذلك عندما تمثل سمعة.

5. انتقاء ضمان المدير المضارب أو الوكيل أو الشريك:

يتنافى الضمان في رأس المال فهذه الصيغ التي تدار بها السندات تطبق مبدأ الضمان عكس الصكوك الإسلامية التي لا تضمن رأس مال لحامل الصك، لأنو يحول

---

[1] نوال بن عمارة، **الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالية للبحرين**، مجلة الباحث، العدد 2011/09، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص.255.

[2] عبد الله منصور، **العمل بالصكوك الاستثمارية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة**، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي-03 جوان 2009، ص 10.

العملية إلى ربا[1]، إذ يحصل حامل الصك عندئذ على ربح ما لم يكن ضامناً له، وقد نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن ربح ما لم يضمن[2]،

6. إثراء الأسواق المالية:

إن وجودها يثري الأسواق المالية الإسلامية لأتيا الطرف الكامل المكمل للأسهم، والجناح الثاني للبورصة التي من خلالها تتحرك الأموال بحرية وسيولة.

7. تحمل أعباء الملكية:

يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثّلة في الصك سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية، أو الهبوط في القيمة، لذا فإن هذه المصاريف تكون على حامل الصك وليس على المستفيد من منفعة الموجودات إلا إذا كانت هذه المصاريف تشغيلية أو دورية منضبطة فإنه يمكن اشتراطها على المستفيد من تلك الموجودات، ويظل حامل الصك ملتزما بالأعباء المتعلقة بالصيانة الأساسية، لأنه مسؤول عن ضمان استمرار تولد المنفعة لهذه الموجودات، ولأنه يتحمل تبعة هلاكها[3].

بعد دراسة السمات الفريدة للصكوك الإسلامية، فمن الواضح أن هذه أداة مالية رائدة حيث تمزج الهندسة المالية الإسلامية عناصر السندات التقليدية مع جوانب الأسهم، كل ذلك مع الالتزام بالمبادئ التوجيهية التي وضعتها الأكاديميات الفقهية والهيئات العلمية مثل مجمع

---

[1] زياد جلال الدماغ: **الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية**، الطبعة الأولى، دار الثقافة، عمان، الأردن، 2012، ص 72.

[2] عن عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده رضي الله عنهم قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: **لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك**؛ رواه الخمسة وصححه الترمذي وابن خزيمة والحاكم، وأخرجه في علوم الحديث من رواية أبي حنيفة عن عمرو المذكور بلفظ: نهى عن بيع وشرط، ومن هذا الوجه أخرجه الطبراني في الأوسط وهو غريب.

[3] عادل عبد الفضيل عيد، **الصكوك الاستثمارية: دراسة مقارنة**، دار التعليم العالي، الإسكندرية، 2003م، ص 35

الفقه الإسلامي، ومجلس المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية، كما وضعت هذه المنظمات ضوابط لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، بما في ذلك معايير العوائد على الصكوك التشغيلية والرأسمالية وكيفية توزيع تلك العوائد بين المشاركين والشركة المصدرة (المضارب)، وكذلك أي أطراف معنية بالترويج. التسويق أو ضمان الصكوك.

خلاصة الفصل الأول

تناولنا في هذا الفصل الجانب النظري للصكوك الإسلامية، حيث تطرقنا إلى الإطار المفاهيمي للصكوك من حيث الأنواع وتاريخ النشأة، كما تطرقنا لأهميتها على مختلف المستويات، بالإضافة إلى تسليط الضوء على أهم خصائصها.

وفيما يلي أهم الاستنتاجات التي خلصت إليها دراسة هذا الفصل وتتمثل في:

الصكوك الإسلامية هي أدوات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وقد تم تطوير هذه الأدوات على مدى أربعين عاما من قبل المؤسسات المالية وخبراء الشريعة كبديل للأدوات المالية التقليدية التي تعتمد على الربا المحرم شرعا، حيث الغرض من هذه الصكوك هو توفير طريقة استثمار متوافقة مع الشريعة الإسلامية للأفراد والمؤسسات التي تتبع المبادئ الإسلامية.

تتنوع الصكوك الإسلامية إلى عدة أنواع منها ما هو قابل للتداول كصكوك المشاركة، الإجارة والمضاربة، ومنها ما هو غير قابل للتداول كصكوك المرابحة، صكوك الاستصناع وصكوك السلم.

الفصل الثاني:

التمويل الإسلامي كآلية لتمويل المشاريع الاقتصادية

تمهيد

تعمل الصكوك الإسلامية كوسيط مالي أساسي بين المدخرات الوطنية ومجالات الاستثمار المختلفة، وعلى النقيض من السندات الربوية التي تقدم فوائد ثابتة ومحرمة، فإن الصكوك الإسلامية تمكن الأفراد والمؤسسات الوطنية من المشاركة في تمويل المشاريع الاقتصادية وجني أرباحها.

ومن خلال هذه الآلية، تعمل الصكوك الإسلامية على تعزيز توطين المدخرات الوطنية ومنع تسربها إلى الخارج، ومع ذلك فإن دور الصكوك الإسلامية لا يقتصر على جذب المدخرات الوطنية، كما أنها بمثابة أداة تمويل تجتذب رأس المال الأجنبي، علاوة على ذلك يمكن استخدام الصكوك الإسلامية كأداة للسياسة النقدية، حيث يمكن للبنك المركزي شراء وبيع صكوك الإيجار الحكومية من السوق لزيادة أو تقليل المعروض النقدي.

ولشرح ما سبق، تطرقنا من خلال هذا الفصل إلى مفاهيم المشاريع الاقتصادية ومدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويلها، وذلك وفقا للمباحث التالية:

المبحث الأول: مفاهيم حول المشاريع الاقتصادية

المبحث الثاني: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية

المبحث الأول: مفاهيم حول المشاريع الاقتصادية

في الآونة الأخيرة، حظيت المشاريع الاقتصادية باهتمام عالمي نظرًا لما توفره من فوائد اجتماعية واقتصادية، ويسعى كل من القطاعين العام والخاص إلى خلق بيئة مواتية وداعمة لنمو هذه المشاريع وازدهارها، أصبحت المشاريع الاقتصادية هي الحل الأمثل للعديد من المشاكل والأزمات الاقتصادية التي يواجهها الأفراد والشركات، إلا أنها تتطلب استثمارات مالية ضخمة لا يستطيع الأفراد وحدهم تحملها، وهذا يدعو إلى إنشاء مجتمعات اقتصادية تعمل وفق مبادئ وضوابط مشروعة تتوافق مع الواقع الاقتصادي.

المطلب الأول: تعريف المشاريع الاقتصادية

اختلفت المفاهيم والاراء حول المشروع الاستثماري عند الاقتصاديين فمنهم من يرى ان": المشروع الاستثماري هو عبارة عن تخصيص موارد مالية وبشرية للانشاء طاقة انتاجية جديدة، او استكمال او تاهيل طاقة انتاجية قائمة، او احلال وتجديد طاقة انتاجية حالية، وذلك لتحقيق منافع مستقبلية سواء على مستوى المستثمر الخاص، او على مستوى الدولة المضيفة للاستثمار أو على المجتمع ككل".[1]

وهناك من يقول أن "النشاط الاقتصادي يتم فيه المزج بين عوامل الإنتاج (رأس المال، العمل، الموارد الطبيعية) لإنتاج سمعة أو خدمة اقتصادية ليا منافع اقتصادية"[2].

ويعرف **Bridie وMichailof (1995)** "المشروع الإستثماري على أنه مجموعة كاملة من النشاطات والعمليات التي تستهلك موارد محدودة (تجهيزات، يد عاملة، موارد بشرية)...،

---

[1] بن مسعود نصر الدين، **دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية مع دراسة حالة شركة الاسمنت ببني صاف ،S.Cl.BS** رسالة ماجستر في العلوم الاقتصادية غير منشورة ، جامعة تلمسان، 2010/2009، ص35.

[2] مصطفى يوسف كافي: **إدارة حاضنات الأعمال للمشاريع الصغيرة**، الطبعة الأولى، دار الحامد، عمان، الأردن، 2017، ص 16.

حيث ينتظر (أفراد، جماعات ،أو طبقات إجتماعية أو المجتمع كله...) تحصيل دخول أو منافع أخرى نقدية او غير نقدية من هذه العملية".[1]

ويعرف المشروع الاستثماري على أنه" مجهود يتم القيام به لهدف تحقيق إنجاز محدد، لمرة واحدة، ودو طبيعة خاصة لا تتكرر بنفس الصورة ويتم عادة إنجاز هذا المشروع خلال فترة زمنية محددة، وفي حدود ميزانية موضوعية غالبا ما تكون كبيرة نسبيا".[2]

وأيا كانت التعاريف السابقة المعطاة للمشروع فانه في المحصلة النهائية قرار إستثماري ذو هدف قد يكون تحقيق عائد مادي وهو الربح بالنسبة للمشاريع القطاع الخاص، أو تحقيق أكثر من ذلك أهداف اجتماعية (رفع معدلات التشغيل، خلق مناصب دخول جديدة) وأهداف اقتصادية تتمثل في استغلال الموارد المتاحة المختلفة.

وبناء على ذلك فإن طرق تقييم المشاريع سوف تختلف حسب طبيعة ونوع المشروع والهدف الذي يسعى إلى تحقيقه.

المطلب الثاني: أنواع وخصائص المشاريع الاقتصادية

الفرع الأول: أنواع المشاريع الاقتصادية

يمكننا تصنيف المشاريع الاستثمارية إلى عدة أنواع مختلفة وذلك وفقا لمجموعة من المعايير لتحديد نوع المشروع الاستثماري هي كما يلي:

1. **مشاريع استثمارية على أساس قابلية القياس:**

[1] Bridie. M , Michailof.S , « **Pratique d'analyse de projet : évaluation et choix des projetd'investissement** » Economica , Paris , France ,1995 , P. 01.

[2] محمد توفيق ماضي ، "**إدارة وجدولة المشاريع**" ، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع ، الاسكندرية 2000ص16.

وفقا لهذا المعيار يمكن تحديد نوعين من المشاريع وهي كما يلي:[1]

المشاريع القابلة للقياس وهي تلك المشاريع التي تنتج منتجات أو تقدم خدمات قابلة للتقييم النقدي والمشاريع الغير قابلة للقياس وهي التي يصعب تقييم منتجاتها بسهولة في صورة نقدية

2. مشاريع استثمارية على أساس العلاقة التبادلية:

وفقا لهدا المعيار يمكن تقسيم المشاريع الاستثمارية الى:[2]

– المشاريع المستقلة: وهي تلك المشاريع التي يمنع إقامة إحداها إقامة الأخر طالما توفرت الموارد اللازمة.

– المشاريع المتكاملة: وهي المشاريع التي يلزم إقامة إحداها إقامة الأخر.

3. مشاريع استثمارية على أساس نوع الملكية:

طبقا لهذا المعيار فانه يمكن تصنيف المشاريع الى[3] :

– مشاريع خاصة: هي تلك التي يمتلكها الأفراد والأشخاص سواء كانوا المؤسسات والشركات الخاصة حيث تقوم هذه المشاريع بإنتاج سلع وخدمات يمكن بيعها مباشرة للجمهور.

– مشاريع عامة: هي تلك المشاريع التي تمتلك الحكومة كل أو الجزء الأكبر من رأس مالها، وتقدم خدمات اجتماعية.

4. مشاريع استثمارية على أساس طبيعة الاستثمار:

[1] محمد عبد الفتاح العشماوي ، "**دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية مع نمادج علمية** " ، منشورات المنظمة العربية للتنمية الادارية ، 2007، ص10.

[2] Djuatio.E ," **Management des Projets Technique d'évaluation :analyse choix et planification**", Harmattan innoval , Paris , France , 2004 , P.36.

[3] محمد عبد الفتاح العشماوي، **نفس المرجع** ، ص11.

في هذه الحالة قد يكون المشروع الاستثماري جديدا، أو استكمال لمشروع قائم، أو توسعا في مشروع قائم، أو القيام بعمليات إحلال وتجديد للأصول التابعة أو إنتاج منتج جديد.[1]

5. **مشاريع إستثمارية على أساس نوع المنتج:**

طبقا لهذا المعيار يتم تصنيف ذلك إلى مشاريع تقوم بإنتاج سلع مادية وملموسة ولها مواصفات معينة، وتحقق إشباعا معينا لمن يستهلكها مثل الأغدية، ومشاريع تقدم سلع غير ملموسة الخدمة وتحقق إشباعا لمتلقيها أو المستفيد منها.[2]

6. **مشاريع استثمارية على أساس النشاط:**

وفي ضوء هدا المعيار يمكن تصنيف المشاريع الاستثمارية الى:[3]

– مشاريع صناعية: والمتمثلة في الصناعات الاستراتيجية مثل صناعات استخراج البترول والفحم والذهب والمعادن الأخرى أو الصناعات التحويلية

– مشاريع تجارية :وهي تلك التي تقوم أساس بعمليات الشراء بغرض البيع وتحقيق الربح.

– مشاريع زراعية :وهي المشاريع الخاصة بالزراعة

– مشاريع الخدمات: وهي التي تقدم خدمات للأفراد بهدف تحقيق الربح.

7. **مشاريع استثمارية على أساس الحجم**

يمكن تصنيفها إلى نوعين :

- مشاريع ذات الحجم الصغير: هي مشاريع ذات ميزانية ضئيلة وحجم الموارد المستعملة صغير مثلا بناء محل صغير... الخ.

[1] Rymone.S , « **le management de projet** » , Édition D'organisation , paris , 1996 , P.60

[2] محمد عبد الفتاح العشماوي ، **مرجع سايق الذكر** ، ص12.

[3] **نفس المرجع** ، ص 12.

- مشاريع ذات الحجم الكبير: وهي المشاريع ذات ميزانية كبيرة وحجم الموارد المستعملة ضخم مثلا بناء الجامعات، صناعة السفن...الخ[1]

الفرع الثاني: خصائص المشاريع الاقتصادية

من خلال التعاريف السابقة نرى أن المشاريع مهما تنوعت واختلفت طبيعتها إلا أنها تشترك في مجموعة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من أنواع المنظمات الأخرى أهمها ما يلي :

1. العناية: تقام المشاريع في العادة لتنفيذ غرض معين وحل مشكلة معينة وتحقيق أهداف محددة، وعليه فإن وجود المشروع يكون مرتبطا بتحقيق هذه الغاية والوصول إلى تلك الأهداف فمثلا: إذا أردنا أن ننفذ مشروعا لإقامة مجموعة من الجسور في منطقة ما، فإن الغرض من ذلك هو حل مشكلة الاختناق المروري وتسريع وصول المواطنين إلى مقاصدهم.
2. دورة حياة محددة للمشروع الاقتصادي دورة حياة متكاملة مثل المنظمات الدائمة حيث تبدأ دورة حياة المشروع بالفكرة ثم التخطيط والتنفيذ والرقابة وأخيرا مرحلة الانتهاء (التسليم)، إلا أن ما يميز هذه الدورة هو أنها ذات طبيعة مؤقتة .
3. التفرد: من خصائص أي مشروع أن تنفيذه وإكماله يحتاج إلى أنشطة فريدة وغير روتينية وغير متكررة، وهذا يعني أنه حتى لو تشابه مشروعان في الطبيعة والحجم والشكل فإن تنفيذ كل منهما يحتاج إلى أنشطة تختلف عن الآخر حتى لو تقاطعت وتشابهت في بعض مراحلها .[2]

[1] Djuato.E , Op.cit , P.34.

[2] موسى أحمد خير الدين: **إدارة المشاريع المعاصرة، منهج متكامل في إدارة المشاريع**، الطبعة الثانية، دار وائل، عمان، الأردن، 2014، ص 33-34.

4. التداخلات والارتباطات مع المنظومة الاقتصادية والمجتمعية المحيطة: فالمشروع هو جزء من المنظومة الشاملة للمجتمع، وأنشطته تترابط وتتداخل مع أنشطة هذه المنظومة، والمشروعات الاقتصادية من خلال ارتباطاتها المختلفة الأمامية والخلفية تعمل على تحريك هذه المنظومة الاقتصادية لما لها من قدرات تأثيرية وتشغيلية عالية تتمتع بها .
5. المنافسة: تتنافس المشاريع فيما بينها من أجل الحصول على حصة السوقية الأكبر مما يمنحها قدرة على الاستمرار، ويتطلب ذلك تقديم السلع والخدمات بأسعار وجودة مناسبة وضمن مقاييس عالمية .
6. العوائق والتحديات: رغم الصعوبات التي تواجه المشاريع الاقتصادية، إلا أن لديها قدرات عالية على التأقلم ومواجهة هذه الصعوبات فالمشاريع الاقتصادية أكثر ربحية وأقل مخاطرة[1].

كما تتصف المشاريع الاستثمارية بمجموعة من الخصائص وهي: [2]

- ارتباط المشروع الاستثماري بمنظومة دورة حياة محددة تستوجب تحديد النشاطات اللازمة والوجبات بدقة من قبل الموارد البشرية القائمة على تنفيذه.
- ارتباط المشروع الاستثماري بهيكل تنظيمي محدد يعكس عملية تدفق المعلومات المالية والغير مالية المرتبطة بمراحله المختلفة وذلك بين مستويات هذا الهيكل.
- إخضاع المشروع الاستثماري لنظرية النظم في ممارسة أنشطته المختلفة.
- ارتباط بيئة المشروع الاستثماري الداخلية بالأبعاد والاتجاهات التي تفرز من البيئة الخارجية.

[1] محمد يوسف حسن شلايل: **مقترح تمويلي لدعم المشاريع الاقتصادية الفلسطينية من خلال نموذج صكوك المشاركة**، رسالة ماجستير، تحت إشراف محمد إبراهيم مقداد، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015، 43.

[2] عبد العزيز مصطفى عبد الكريم ، **دراسة الجدوى وتقييم المشروعات**، دار النشر والتوزيع ، الطبعة الاولى ، الأردن،2004 ن ص125.

المطلب الثالث: أهداف المشاريع الاقتصادية

هناك مجموعة من أهداف تسعى المشاريع الاقتصادية إلى تحقيقها، نذكر منها ما يلي:

1. السعي نحو تحقيق معدلات من النمو المستقر للدخل، والناتج الوطني، وتحقيق معدلات مناسبة من التشغيل والعمالة.
2. زيادة الأنشطة الاقتصادية، الإنتاجية البنيوية، التنموية والتطورية، وتحقيق مستويات مرضية من عدالة التوزيع بين أفراد المجتمع . [1]
3. توفير ما يلزم من عملات الأجنبية وبالتالي زيادة في كمية النقود.
4. تهدف المشاريع الخاصة إلى تحقيق أعلى الأرباح وتعظيم الإيرادات وزيادة القدرات التنافسية، مما يزيد من حجم المبيعات والنمو والاستمرارية في السوق، بالإضافة إلى أهداف اجتماعية برزت من المسؤولية الاجتماعية تجاه الاقتصاد الوطني[2] .

ويتوقف الهدف من المشروع الاستثماري على نمط الملكية التي سوف يأخذها هذا المشروع حال تنفيذه والذي قد يتمثل فيما يلي:[3]

من جهة المشاريع ذات الملكية الخاصة فأقصى ربح هو الهدف الرئيسي ولكن لا يعتبر الهدف الوحيد نظرا لوجود أهداف أخرى بجانب ذلك تكون على درجة كبيرة من الأهمية من جانب إدارة المشروع الاستثماري الخاص و من أهمها:

- تحقيق أقصى قدر ممكن من الإيرادات.

[1] مدحت القريشي: دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية، الطبعة الثانية، دار وائل، عمان، الأردن، 2012، ص 16-17.

[2] محمد يوسف حسن شلايل: المرجع سابق، ص 42.

[3] Corbel.J-C, « **management de projet fondamentaux méthodes outils**», Éditons d'organisation, Paris, 2003 P.12.

- الحصول على شهرة كبير في الأسواق.

- زيادة الإيرادات ومن تم تنمية الأرباح في المستقبل.

- تحقيق أهداف المديرين الخاصة الذين ترتبط مصالحهم برقم المبيعات.

- مراعاة الاحتفاظ بسيولة مناسبة وموقف مالي سليم.

أما فيما يخص هدف المشاريع العامة فإنه يمكن إيجاز أهم الأهداف فيما يلي[1]:

- إنشاء مشاريع مرتبطة بالأمن للدولة مثل الصناعات العسكرية.
- إنشاء مشاريع إنتاجية للحصول على الموارد المالية لتغطية نفقاتها بدلا من اللجوء لفرض ضرائب جديدة.
- إنشاء مشاريع ذات المنفعة العامة مثل النقل والمواصلات، الغار والكهرباء
- امتصاص جزء من معدلات البطالة المتزايدة.
- توفير العملات الأجنبية اللازمة لدعم الاقتصاد الوطني.

[1] بن مسعود نصر الدين، **مرجع سبق ذكره**، ص 40.

المبحث الثاني: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية

يمكن للصكوك، المعروفة أيضًا بالسندات الإسلامية، أن تكون وسيلة فعالة لجمع الأموال لتمويل مشاريع مختلفة يمكن أن تعود بالنفع على الاقتصاد الوطني، ومن خلال جذب المدخرات والاستثمارات، يمكن للصكوك أن تخلق قيمة مضافة للاقتصاد وتساعد في دعم النمو في القطاعات الرئيسية بفضل هيكلها الفريد والتزامها بمبادئ التمويل الإسلامي، توفر الصكوك خيارًا قابلاً للتطبيق وجذابًا للمستثمرين الذين يبحثون عن فرص استثمارية مسؤولة اجتماعيًا.

المطلب الأول: أساليب الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية

وعندما يتعلق الأمر بتمويل الصكوك الإسلامية للمشاريع الاقتصادية، فإن طبيعتها وخصائصها تميل إلى الاختلاف تبعا لنوع العقد الشرعي الذي صدرت على أساسه ومع ذلك، ومن أجل التبسيط، سوف نركز على أكثر أنواع الصكوك شيوعًا، والتي يمكن تصنيفها بطرق مختلفة كالتالي:

أولا: صكوك المضاربة

1. تعريف صكوك المضاربة بالمقارضة "هذه الصكوك تحمل قيما متساوية يصدرها المجتهد بتقديم التنظيم إدارة المشروع المقترح بغرض تمويل ذلك المشروع، أو مجموعة من المشروعات المنفصلة أو المفوض له فيها بالعمل وبموجبه يكون حاملو الصكوك هم أصحاب رأس مال المشروع ويبقى المشروع مشاركة بينهما وبين المنظم بنسبة متفق عليها من الربح ويتحملون الخسائر المتوقعة في رأس المال".[1]

[1] أدهم إبراهيم جلال الدين، **الصكوك والأسواق المالية الإسلامية**، ط 1، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، القاهرة، 2014، 83.

2. **مشروعية المضاربة** :المضاربة مشروعة باتفاق الفقهاء، ثبتت مشروعيتها بالسنة التقريرية والإجماع، من ذلك بعض الآثار المروية عن ابن عباس وغيره في التعامل بالمضاربة وقد أقرهم النبي (صلى الله عليه وسلم) على ذلك، أما الإجماع فقد أجمع الصحابة رضوان الله عليهم على جواز المضاربة دونما جحوذ والعقل يقتضي مشروعيتها لحاجة الناس إليها، فالتفاوت في الأرزاق والقدرات سمة بارزة في كل مجتمع، حيث كانت المضاربة نقطة التقاء بين المحتاجين لبعضهم.[1]

ثانيا: صكوك المشاركة

1. لقد تعددت التعاريف الخاصة بصكوك المشاركة بتعدد الباحثين والمفكرين، ومنه نذكر منها أنها: "هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصتهم".[2]

2. مشروعية المشاركة :الشركة مشروعة بالكتاب والسنة والإجماع. ففي القرآن الكريم: يقول الله سبحانه وتعالى: "فهم شركاء في الثلث": (النساء12) وقوله سبحانه وتعالى: "وان كثيرا من الخلطاء لعنى بعضهم على بعض إلا الذين آمنوا وعملوا الصالحات وقليل ما هم"

[1] عمر مصطفى جبر إسماعيل: **سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي**، دراسة مقارنة تطبيقية، الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان، الأردن، 2006، ص 58-59.

[2] عطى الله خير الدين، قشريا رفيق، **الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية**، ملتقى دولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالمة، ديسمبر، 2012، ص 239.

وفي الإجماع ذكر ابن منذر إجماع المسلمين على جواز الشركة، وهذا الإجماع يشمل الشركة التي يعاقد عليها الأطراف، والشركة التي يجدون أنفسهم أطرافا فيها من غير سابق اتفاق مثل الاشتراك هو عقد بين طرفين ويكون طرف ثالثا مساهم فيها.[1]

ثالثا: صكوك المرابحة:

1. هي وثائق استثمارية تمثل ملكية حصص متساوية في عقار مؤجر أوفي منفعة عقار، تعطي صاحبها حق التملك والحصول على الأجرة والتصرف في ملكيته بما لا يضر بحقوق المستأجر، أي أنها قابلة للتداول، ويتحمل حامل الصك ما يترتب على المالك من تبعات كالصيانة.[2]

2. **مشروعية المرابحة:** المرابحة في رؤية جمهور الفقهاء جائزة شرعا بالكتاب والإجماع فمن الكتاب قوله تعالى: "وأحل الله البيع وحرم الربا" (البقرة 285).

حيث أن المرابحة تدخل في عموم البيع، والبيع جائزة في الجملة، فكذلك المرابحة. وأما الإجماع: فقد تعامل الناس بالمرابحة في مختلف الأعصار والأمصار بغير جحوذ ومثل ذلك حجة.[3]

[1] وفاء محمد عزت الشريف: **نظام الديون بين الفقه الإسلامي والقوانين الوضعية أسباب الركود الاقتصادي ودور المصارف الإسلامية في تنشيط الاقتصاد**، الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان، الأردن، 2009، ص 201-202.

[2] غربي حمزة، وفاء جبلاحي: **الصكوك الإسلامية أنواعها وإدارة مخاطرها**، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، المسيلة، 2018، ص 141.

[3] حسين بلعجوز: **مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية والبنوك الكلاسيكية دراسة مقارنة**، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، القاهرة، 2009، ص 41-42.

رابعا: صكوك الوكالة بالاستثمار :

1. هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.[1]

2. مشروعية الوكالة بالاستثمار : لقد أجازت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك الوكالة بالاستثمار والمعيار الشرعي رقم 17 سنة 2007 يوضح طبيعة العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وبيان ذلك على النحو الآتي: المصدر لتلك الصكوك هو الوكيل بالاستثمار والمكتتبون هم الموكلون وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكل في استثماره.[2]

المطلب الثاني: مراحل وآليات وجهات إصدار الصكوك الإسلامية

تتم عملية التصكيك وفق مراحل وجهات معينة، تتشكل كل مرحلة من مجموعة خطوات متداخلة ومتشابكة.

الفرع الأول: مراحل عملية إصدار الصكوك

1. مرحلة إصدار الصكوك:

وتتم هذه المرحلة بالخطوات التالية:

[1] حكيم براضية، جعفر هني محمد: **دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية**، دار اليازوري، عمان، الأردن، ص 185.

[2] زياد جلال الدماغ: **الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية**، الطبعة 1، دار الثقافة، عمان، الأردن، 2012، ص 122.

الخطوة الأولى: يعين المنشئ الأصول التي يراد تصكيكها بحصر وتجميع ما لديه من الأموال المتنوعة في وعاء استثماري واحد ونقلها إلى SPV وهو كيان مستقل يتم تأسيسه من قبل المنشئ بقرار من هيئة سوق المال وفقا للشروط والإجراءات الخاصة.

الخطوة الثانية: تصكيك الأصول ثم بيعها : تقوم شركة SPV بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين.

2. مرحلة إدارة محفظة الصكوك:

بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم شركة SPV بإدارة المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار بتجميع العوائد والمداخيل الدورية الناتجة عن الأصول المصككة وتوزيعها على المستثمرين، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

3. مرحلة الإطفاء الصكوك :

وذلك بدفع قيمة الصكوك المتفق عليها في التواريخ المحددة في نشرة الإصدار[1].

الفرع الثاني: جهات التصكيك

تتعد الجهات التي تشرف على عمليات إصدار الصكوك الإسلامية كما يلي:

[1] سليمان ناصر، ربيعة بن زيد: **الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر**، ملتقى دولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، ورقلة، ص 7-8.

1. القطاع العام:

يمكن إصدار الصكوك بكافة أنواعها من قبل المؤسسات الحكومية، سواء كانت محلية أو اقليمية أو دولية، بهدف تمويل المشروعات الكبرى ذات النفع العام، مثل بناء الجسور، موانئ ومشاريع البنية التحتية.

2. القطاع الخاص:

يمكن إصدار الصكوك بكافة أنواعها من قبل الأشخاص الطبيعيين والمعنويين بهدف الحصول على الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع الاقتصادية.[1]

3. القطاع الخيري:

من الممكن إصدار الصكوك بكافة أنواعها من قبل الجمعيات الخيرية والمؤسسات الوقفية التي لا تهدف إلى تحقيق الربح.[2]

المطلب الثالث: عوامل نجاح وصعوبات عملية التصكيك

الاستثمار في الصكوك الإسلامية مثل أي أداة استثمارية أخرى، يأتي مع مجموعة من التحديات الخاصة به، إلا أن هناك بعض الصعوبات المحددة التي تحول دون إصدارها. لقد استثمرت العديد من الدول في مجال الصكوك الإسلامية وحددت هذه التحديات.

[1] زياد جلال الدماغ: **مرجع سابق**، ص 84.

[2] نزار سناء: **دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس مال، دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة (2001-2015)**، أطروحة دكتوراه الطور الثالث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015-2016، ص 79.

ومن خلال تحليل تجاربهم، يمكننا تحديد العوامل التي تساهم في نجاح عملية التصديق. على الرغم من التحديات، مع إتباع النهج الصحيح، يمكن للصكوك الإسلامية أن تكون خيارًا استثماريًا مربحًا ومجزيًا.

الفرع الأول: سبل نجاح وتطوير الصكوك الإسلامية

لقد سلطت الأزمات المالية والاقتصادية الأخيرة الضوء على مرونة النموذج المالي الإسلامي وقدرته على الاستدامة على المدى الطويل، ولا يقتصر الطلب المتزايد على منتجات الصناعة الإسلامية، مثل الصكوك الإسلامية، على الدول المحلية أو الإسلامية، بل اكتسب اهتماما على المستوى العالمي.

وهذا يستدعي ضرورة مواصلة تطوير وتحسين هذه المنتجات لضمان نجاحها في المرحلة القادمة. ولتحقيق ذلك، يمكن استخدام أساليب وأسس مختلفة كالتالي:

أولا: توفير سوق مالية كفوءة:

العمل على إنشاء سوق مالية إسلامية تضمن للمؤسسات المالية الإسلامية تسويق منتجاتها من خلالها، وتامين السيولة اللازمة لها، حيث أن هذه المؤسسات تواجه العديد من التحديات والعقبات تحول دون تسويق منتجاتها، فيجب أن تتميز هذه السوق بالعمق والاتساع. ودور هاته السوق يتمثل في توسيع قاعدة المتعاملين، وتشجيع المستثمرين كما تساعد على التسعير الكفء للصكوك والتخصيص الأمثل للموارد المالية.[1]

[1] نوال بن عمارة: **الصكوك الاسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الاسلامية**. مجلة الباحث ، 2011، ص 259.

ثانيا: التوثيق والإفصاح للمعلومات والرقابة

وذلك لضمان الالتزام بالضوابط الشرعية في المعاملات التي تتأسس على علاقة صحيحة ومعلومة، حفاظا لأموال الناس من العبث والتصرفات الفاسدة وحماية المدخر وترشيد المستثمر، فالسوق المالي الإسلامي الذي تتداول فيه الصكوك الإسلامية لن يتطور إلا إذا تحقق فيها الإفصاح وذلك بتوفير ونشر المعلومات والبيانات المالية، فيتخذ قراراتهم بناءا على الأوضاع الحقيقية للمؤسسات وبذالك تقوم عملية الرقابة من واقع البيانات والمعلومات مما يعزز الجدية والأمان.[1]

ثالثا: توفير موارد بشرية مؤهلة

يعد النقص في الموارد البشرية المؤهلة عائقا كبيرا يحول دون النمو والتوسع في هذه الصناعة المالية الإسلامية، وعليه يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية تأهيل متخصصين ومهنيين متميزين بالمعرفة والمهارات الأساسية والرؤية الشرعية، ما يستدعي بالضرورة إنشاء معاهد ومراكز تدريب وعقد مؤتمرات وندوات لتقدم لهم برامج أكاديمية تمكنهم من المنافسة في إصدار الصكوك وتداوله.[2]

رابعا: تصنيف الشركات

الموارد المالية التي يتم حشدها باستخدام الصكوك توجه إلى توفير الاحتياجات التمويلية للشركات، ولذلك من المهم أن يكون هناك تصنيف لهذه الشركات، يوفر جدارة تقديم التمويل لها، وهذا التصنيف ينبغي أن يكون قائم على معايير تنطلق من قواعد النظام المالي

[1] بدروني هدى: **دور الصكوك الاسلامية في تنشيط الاسواق المالية**. الشلف الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة شلف، 2016/2017، ص 149.

[2] بدروني هدى: المرجع نفسه، ص 142.

الإسلامي، أي الكفاءة في استغلال الموارد المالية وتوليد قيمة مضافة بالإضافة إلى الجدارة الأخلاقية (مدى الالتزام بالقيم الإسلامية كالأمانة والسلوك النظيف والبعد عن الفساد).[1]

خامسا: التميز في خدمة المجتمع

على المصارف الإسلامية طرح صكوك تلبي الاحتياجات التمويلية للقطاعات النفعية والخيرية من خلال الاستفادة من الأفكار المتعلقة بالزكاة والوقف والصدقات في المصادر الفقهية وتطبيقها في الواقع العملي، حتى تتميز في خدمة المجتمع.[2]

الفرع الثاني: الصعوبات التي تواجهها عملية التصكيك

أولا: إيجاد إطار قانوني وشرعي

مما لا شك فيه أن غياب الأطر التشريعية والقانونية يؤدي إلى تخوف وإحجام المصارف الإسلامية من إصدار الصكوك الإسلامية لعدم وجود الضوابط القانونية لهذه العملية التمويلية، وبدوره يؤدي إلى إحجام المستثمرين عن الاستثمار في مجالات الصكوك الإسلامية المختلفة.[3]

ثانيا: نقص الكوادر البشرية المؤهلة

يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية توفر معرفة عميقة بالعلوم ذات الصلة بنشاط الصكوك في مجالات القانون والمحاسبة والمالية والفقه، وتفتقر العديد من الدول العربية والإسلامية الناشطة في مجال الصناعة المالية الإسلامية إلى وجود عدد كافي من الأشخاص في تلك

[1] عبد الملك منصور: **العمل بالصكوك الاستثمارية الاسلامية والحاجة الى تشريعات جديدة. مؤتمر: المصارف الاسلامية بين الواقع والمأمول،** . 31 ماي 2009، ص 33.

[2] نوال بن عمارة: الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية. مرجع سابق، ص 259.

[3] سامح كامل الغزالي: معوقات اصدار الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية. غزة، فلسطين،2015، ص 44.

المجالات، ومما لا شك فيه أن ضعف قدرات العاملين سيولد تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت نمو وتطور تداول تلك الصكوك.[1]

ثالثا: الاختلافات الشرعية

تعاني الصكوك الإسلامية من تضارب كثير من الفتاوى بخصوصها، وفي كثير من الأحيان ما يفاجأ المستثمر باختلاف الفتاوى التي تتعلق بمدى مطابقة صك ما لإحكام الشريعة الإسلامية، مما اختلط الأمر على كثير من المستثمرين الراغبين في الاستثمار بأدوات متوافقة مع الشريعة، حيث تطرح كميات كبيرة من هذه الصكوك الإسلامية من قبل البنوك ومؤسسات مالية إسلامية وتقليدية ومحلية وعالمية، ولا أحد يستطيع التمييز أو تحديد شرعيتها، وهل هي متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وهو ما أدى إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك.[2]

رابعا: الصعوبات التنظيمية

تفتقر الصكوك الإسلامية لمؤسسات البنية التحتية المساندة مثل أنظمة التداول والتسوية ومؤسسات تقييم الإصدارات، بالإضافة إلى افتقارها لمفهوم الهندسة المالية الإسلامية، كما يشكل غياب التثقيف والتدريب العاملين في مجال الصيرفة الإسلامية تحديا كبيرا، ويعد نقص في العمالة المدربة بمثابة عائق كبير يحول دون النمو والتوسع في هذه الصناعة المالية من خلال عقد الندوات والمؤتمرات وورش العمل.[3]

[1] سامح كامل الغزالي: **معوقات اصدار الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية**. مرجع سابق، ص 42.
[2] بدروني هدى: **دور الصكوك الاسلامية في تنشيط الاسواق المالية**. مرجع سابق، ص 142
[3] سامح كامل الغزالي: **مرجع سابق**، ص 43-45.

خلاصة الفصل الثاني

لقد تناولنا في هذا الفصل الدور التنموي للصكوك الإسلامية من خلال دراسة مفهوم المشاريع الاقتصادية، كما ناقشنا أهميتها الاقتصادية، ودورها وأهميتها في تمويل التنمية، ومراحل إصدارها، وكان استنتاجنا أن الصكوك الإسلامية تعد حاليا من أكثر البدائل مشروعية لتمويل مشاريع الاستثمار التنموي الحقيقي من خلال توفير الموارد المالية المناسبة وتعبئة المدخرات المالية، وهذا يؤدي إلى الاستثمار في مجالات مختلفة مثل الزراعة والصناعة والتجارة.

إن ظهور الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة جعلها أداة استثمارية مهمة لتمويل مشاريع البنية التحتية وغيرها من المشاريع واسعة النطاق، فهي تعود بالنفع على المصدر والمستثمر، وتساهم في جذب رؤوس الأموال نحو الفرص التي تحقق التنمية الاقتصادية المنشودة للدولة.

ومن الجدير بالذكر أن الصكوك الإسلامية تمثل اتجاها حديثا في صناعة التمويل، لأنها تتميز عن الأوراق المالية التقليدية مثل السندات ذات الفائدة الثابتة، ويظهر هذا التمييز في تزايد الأعباء على الموازنة العامة بسبب ارتفاع تكاليف الفوائد الثابتة، خاصة على الأنشطة الحكومية التي ليس لها عائد أو يكون عائدها أقل من الفائدة المقررة.

الفصل الثالث:

دراسة تجارب دولية في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل المشاريع الاقتصادية

تمهيد

الصكوك الإسلامية هي واحدة من أهم أدوات التمويل الإسلامي، والتي شهدت انتشارًا استثنائيًا في السنوات الأخيرة، حتى أصبحت الأسرع نموًا في سوق التمويل الإسلامي. توفر الصكوك تمويلات مناسبة طويلة الأجل نسبيًا، فضلاً عن توافقها مع الشريعة الإسلامية، مما يدفع قطاعات واسعة من المجتمع إلى المشاركة الإيجابية في عمليات الادخار، وبالتالي توفير السيولة اللازمة لتمويل المشروعات المختلفة. هناك العديد من التجارب العالمية الناجحة في مجال الصكوك الإسلامية التي تؤكد قدرتها على تمويل المشروعات الاقتصادية الكبرى في مختلف دول العالم.

وقد سعت عدة دول إلى وجود إطار قانوني منظم لإصدار الصكوك، من بينها التجربة الماليزية والتجربة الإماراتية. تُعتبر ماليزيا من أكثر الدول الرائدة في إصدار الصكوك الإسلامية، بينما تسعى الإمارات إلى تعزيز استخدام هذه الأداة التمويلية بشكل كبير.

أما الجزائر، فهي تعد من الدول التي لم تفتح الباب بعد على مصراعيه لاستخدام هذه التقنية التمويلية، إلا أنها في طريقها لتحقيق ذلك، مما يعكس اهتمامها بالاستفادة من هذه الأداة الفعالة في دعم الاقتصاد الوطني.

المبحث الأول: دراسة التجربة الماليزية

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

المطلب الأول: لمحة عامة عن سوق الأوراق المالية الماليزية.

المطلب الثاني: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

المطلب الثالث: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا.

المطلب الأول: لمحة عامة عن سوق الأوراق المالية الماليزية.

أولا: مفهوم سوق المال الماليزي

عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية سوق رأس المال الإسلامي بأنه السوق الذي تتوافر فيه فرص الاستثمار والتمويل المتوسطة وطويلة الأجل المتوافقة تماما مع أحكام الشريعة الإسلامية و الخالية من الأنشطة المحرمة شرعا كالتعامل بالربا المقامرة وبيوع الغرر وغيرها، إذن فهو سوق مالي تتوفر فيه فرص لتمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة ولتجميع الموارد المالية والاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية ويقوم السوق بدور بارز في تعبئة الموارد المالية وتوجيهها للمشروعات الاقتصادية وفقا لنظام المعاملات الإسلامية، ولضمان التزام أنشطة سوق رأس المال الإسلامي بمبادئ الشريعة الإسلامية تخضع أنشطة

السوق لرقابة وإشراف المستشارين الشرعيين، وخبراء مختصين في مجال المعاملات الشرعية وخاصة في ما يتعلق بالمعاملات المالية وهذا يعزز وينشر الثقة بين السوق والمستثمرين.[1]

ثانيا: الخصائص المميزة للسوق الماليزي

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

1. **الإشراف والرقابة الشرعية:**

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

2. **العمليات والخدمات المقدمة خالية من أي محضور شرعي:**

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

[2] نفس المرجع، ص 104-105.

الميزة الرئيسية التي يتميز بها سوق رأس المال الإسلامي عن السوق التقليدي وأهم معالمه (إسقاط الفائدة الربوية من كل عملياته أخدا وعطاء)، لاسيما في تداول الأوراق المالية إلى جانب عناصر محرمة أخرى، مثل بيوع الغرر والميسر، حيث يتم التأكد من أن شركات المساهمة المدرجة في بورصة ماليزيا لا تتعامل بالمحظورات الشرعية وانما تعمل في دائرة المباح، حيث يتم استبعاد المصارف المالية الربوية شركات الخمور، والتأكد من أن الجهات المصدرة للصكوك الإسلامية ملتزمة بالأسس والضوابط المقررة من اللجنة الشرعية.

3. إعتماد أدوات مالية متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية:

يقوم سوق رأس المال الإسلامي بدراسة بعض الأدوات المالية التقليدية وفقا لأحكام الشريعة مثل الأسهم العادية وعقود الشراء من الأسهم الموجودة وعقود الشراء من الأسهم المشتقة وعقود المستقبليات، ويقوم بتفعيل الأدوات المالية الشرعية لاسيما الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة في ماليزيا، والأدوات المالية المتداولة في هذا السوق يتم إقرارها من اللجنة الاستشارية الشرعية سواء ما يتعلق بإصدارها أو تداولها.

4. الالتزام بالقوانين والتشريعات المختلفة الصادرة عن الجهات المختصة:

تعد هيئة الأوراق المالية الماليزية المسؤولة عن إصدار القوانين ودراسة الأدوات المالية في هذا السوق، ومن القوانين الصادرة عن هذه الهيئة: "التعليمات الخاصة بعرض الصكوك الإسلامية "والتعليمات والضوابط لشركات السمسرة الإسلامية وغيرها، أما السندات التقليدية في ماليزيا فتخضع للتعليمات الخاصة بعرض سندات المديونية، كما أن السوق الأولية للصكوك الإسلامية تخضع لهذه الهيئة، أما السوق الثانوية للصكوك المالية الإسلامية فتخضع لرقابة البنك المركزي الماليزي وفقا لنظام التحويل الإلكتروني الأني للأموال والأوراق المالية، كما توفر الجهات المعنية معلومات شاملة عن مختلف الجوانب المتعلقة بأي معاملة لاسيما المعلومات التي تؤثر على سعر الأدوات المالية المتداولة في السوق و ، وفقا

للبيانات والمعلومات المنشورة حول سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا فإن أداء الادوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية في ماليزيا يفوق أداء الأدوات المالية التقليدية المدرجة في البورصة الماليزية وتتجه المعدلات اتجاها تصاعديا ففي عام 2001 م كانت بمعدل 78% ووصلت إلى 86% منتصف عام 2007 م.

المطلب الثاني: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

تستحوذ ماليزيا على أكبر حصة في سوق الصكوك العالمية حيث بلغ حجم إصدارها 53%من الحجم الإصدار العالمي لسنة ،2017 وبذلك تحتل ماليزيا المرتبة الأولي عالميا من حيث قيمة الإصدار (باستثناء عامي 2007 و 2008 كانت الريادة للإمارات العربية) وكان الهدف من تلك الإصدارات هو تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشروعات عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية مثل المطارات وصناعة البتروكيمياويات والعقارات وغيرها.

كما استمرت ماليزيا في السيطرة على مشهد سوق الصكوك لسنة 2017 بحجم إصدار يقدر بـ 35 مليار دولار، تليها السعودية بـ 26 مليار دولار واندونيسيا بـ 09 مليار دولار، وهو ما شجع ماليزيا على فتح أسواق السندات والصكوك للمتعاملين والمستثمرين بالتجزئة، لإصدار صكوك خضراء تهتم بالجانب البيئي[1].

1. تطور الحجم الإجمالي لإصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

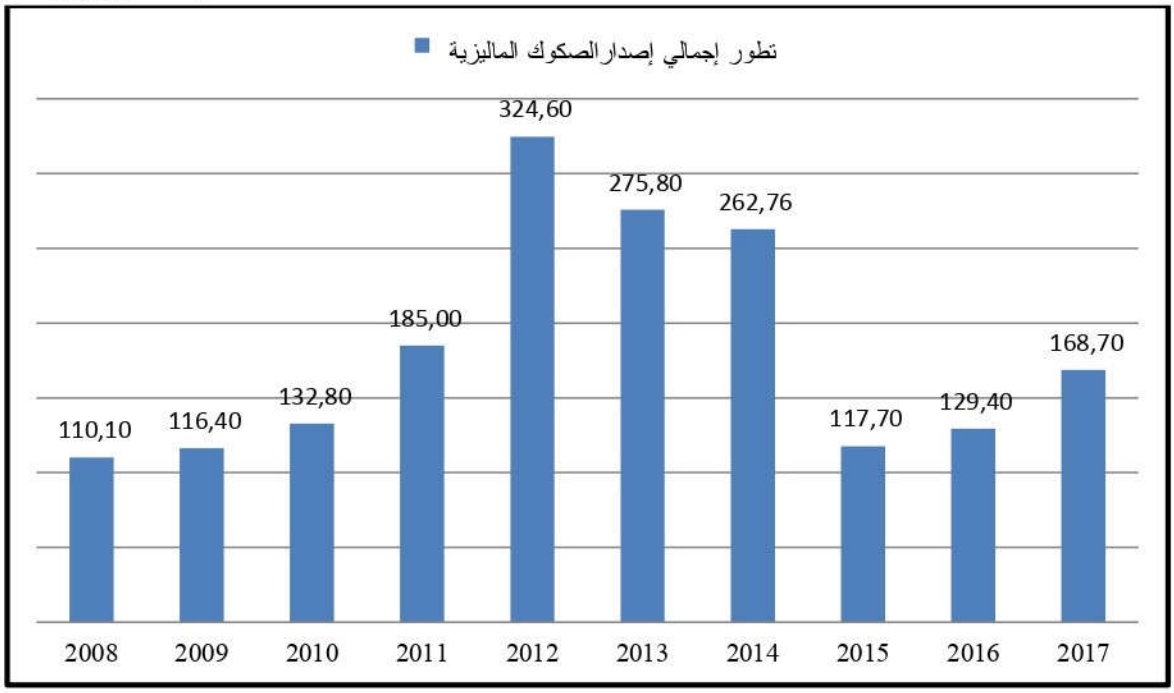
حققت إصدارات الصكوك الماليزية أعلى قيمة لها في 2012 بواقع 131.2 مليار دولار، وترجع أسباب هذا الارتفاع إلى تركيز ماليزيا في المقام الأول على تمويل مشاريع تطوير البنية التحتية وقد استثمرت تلك الأموال في تعزيز العديد من المشاريع الاستثمارية، كما

[1] https://ceif.iba.edu.pk/pdf/Reuters-Islamic-finance-development-report2018.pdf vu le 19/06/2019 p20.

سجلت سنة 2008 أضعف حجم إصدار لأسباب سوف نستعرضها بعد عرض الشكل التالي:

شكل رقم (1.3): تطور الحجم الإجمالي لإصدار الصكوك في ماليزيا (2008-2017).

الوحدة: مليار رينجت ماليزي



Source: https://www.icmr.my/global-capital-markets/sukuk/,MIFC: Malaysia International Financial Islamic

يتّضح من خلال الشكل ان سوق الصكوك الماليزي سجل إنتعاشاً نسبياً في سنتي 2017 و 2016 بحجم إصدار قدره 168.7 مليار RM و129.4 مليار RM على التوالي، 2017 وفي سنة 2015 تراجع إصدار الصكوك إلى 117.7 مليار ، RM أما أحسن فترة شهد فيها ازدهار لسوق الصكوك الماليزي كانت في سنوات 2014.2013.2012 بحجم إصدار يقدر بـ 324.6 مليار RM و 275.8 مليار RM و 262.76 مليار RMعلى التوالي، ويرجع ذلك إلى تزايد الطلب على الصكوك من طرف المتعاملين والشركات، وتزايد الصكوك السيادية (الحكومية) التي أصدرتها الحكومة الماليزية في هذه الفترة، بالإضافة إلى تراجع الإقبال على السندات التقليدية في هذه السنوات الثلاث.

لكن في سنة 2008 سجلت أضعف إصدار للصكوك بحجم يقدر بـ 110.1مليار RM وهذا راجع لتأثيرات الأزمة المالية العالمية التي تأثرت كثيراً منها دول جنوب شرق آسيا، كما امتدت أثار هذه الأزمة إلى إصدارات 2009 (116.4مليار RM) وإصدار 2010 (132.8 مليار RM).

هذه التطور الملحوظ في إصدار الصكوك الماليزية خلال فترة الدراسة يفسر المكانة الهامة التي تحتلها الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية الماليزية، حيث تم تخصيص وإنشاء سوق رأس مال إسلامي لغرض استخدام وتداول الأدوات المالية الإسلامية خصوصا أداة الصكوك تلبية لرغبات المتعاملين والشركات الماليزية الذي لا يرغبون في التعامل بالأدوات المالية التقليدية ذات الفائدة المحرمة في الشريعة الإسلامية.

2. توزيع إصدار الصكوك في ماليزيا حسب النوع:

تتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المرابحة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الاستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الاستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات، وفيما يلي نستعرض جدول يوضح لنا توزيع إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا حسب الصيغ التمويلية.

جدول رقم (1.3): تطور حجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب النوع في الفترة (2010-2015)

البيان	2010	2011	2012	2013	2014	2015
حجم الصكوك المعتمدة من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية (مليار رينجت ماليزي)	40.33	82.4	71.09	99.63	96.07	56.83
صكوك البيع بثمن آجل (%)	0.2	0	0	0	0	0
صكوك الإجارة (%)	34	13	9	4	1.31	7
صكوك الإستصناع (%)	0	0	0	0	0	0
صكوك المضاربة (%)	0.6	5	2	0	2.63	0
صكوك المرابحة (%)	8.2	9	55	32	79.49	66
صكوك المشاركة (%)	42.1	64	19	30	8.42	12
صكوك الوكالة بالاستثمار (%)	0	9	8	24	3.94	10
صكوك هجينة (%)	14.9	0	7	10	4.21	5

المصدر: من إعداد الطالبتين.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه تنوع صيغ الصكوك الإسلامية المصدرة في ماليزيا، ولكن تبقى صكوك المشاركة والمرابحة الأكثر تداولا في سوق الصكوك الإسلامية الماليزية، وهو ما توضحه النسب العالية للصيغتين من بين إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية للفترة (2010-2015) مما يعطي انطباعا بأهمية هاتين الصيغتين مقارنة بالصيغ الأخرى، في حين احتلت صكوك الإجارة المرتبة الثالثة في سوق الصكوك الماليزي بنسب متفاوتة.

وعليه نستنتج بأن إصدارات الصكوك الماليزية تتميز بتنوعها تبعا لصيغ التمويل المعروفة في الفقه الإسلامي وهو ما يسهل لأصحاب مصدري الصكوك اختيار النوع حسب طبيعة المشروع، كما أن هذه الميزة في التنوع تستهدف تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشروعات عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية مثل المطارات والطرق

الرئيسية وعمليات التنقيب عن الغاز وصناعة البتروكيماويات والعقارات وغيرها، وبالتالي يتضح لنا أنه كلما تنوعت الأدوات المالية الإسلامية من حيث الكم أو النوع أو الآجال كلما فتح شهية المتعاملين أو الشركات في إشباع حاجاتهم التمويلية بغرض تمويل مشاريعهم التنموية أو لغرض استثمار أموالهم بشراء هاته الصكوك.

المطلب الثالث: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في ماليزيا

سعت دولة ماليزيا لبلوغ أهداف التنمية الاقتصادية وفق مجموعة من الاستراتيجيات والخطط المحكمة تمحورت في الأساس حول تحولها إلى أكبر سوق للتمويل الإسلامي من خلال الاعتماد على مختلف الأدوات المالية الإسلامية، حيث ساهمت الصكوك الإسلامية في هذا المجال في تنمية الاقتصاد الماليزي خاصة فيما تعلق بتطوير وإنشاء عديد المشاريع في مجالات البنى التحتية، ولعل مشروع بناء أضخم مطار في كوالالمبور بحجم إصدار حوالي 100مليار دولار، قد وفر على ماليزيا عناء الانتظار لسنوات للحصول على التمويل اللازم، إن تنوع المشاريع الممولة بالصكوك الإسلامية ساهم بشكل كبير في تحقيق تنمية اقتصادية واجتماعية قوية.

1.أهم المشاريع الممولة بالصكوك الإسلامية في ماليزيا:

تعد ماليزيا من الدول الرائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية باعتبارها أول دولة في العالم أصدرت صكوك حكومية دولية (صكوك الإجارة الدولية) سنة 2001 بحجم إصدار 600 مليون دولار، ومن أهم المشروعات الاقتصادية التي تم تمويلها بالصكوك الإسلامية نجد:[1]

[1] بن قايد الشيخ، **دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)** أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص: علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم: العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية، ، **2019-2020**،ص 113-114.

- **مطار كوالالمبور الدولي:**

حيث تم إصدار مكوك مدتها عشر سنوات، وخلال تلك الفترة تكون ملكية المطار ملكا لحملة الصكوك وبعدها تسترجع هذه الملكية إلى ملكية الدولة مع حلول ميعاد الاستحقاق.

- **بناء مستشفيات:**

في عام 2002 قامت الحكومة الماليزية بإصدار صكوك دولية بقيمة 600 مليون دولار تستحق عام ،2007 وذلك من أجل بناء مستشفيين تابعين للحكومة، ومجمع مباني حكومية (تتضمن وزارة المالية ووزارة التجارة الخارجية والصناعة ومكاتب حكومية)، ومجمع سكني حكومي، لذلك قامت الحكومة بتأسيس شركة ذات غرض خاص لهذا السبب بحيث يمثل كل صك حصة في أرض كانت مملوكة للحكومة الماليزية وقامت ببيعها لحملة الصكوك، على أن تقوم باستئجارها بقيمة إيجارية متفق عليها توزع نصف سنويا على حملة الصكوك (العائد على الصك)، وتم تحديدها بسعر الليبور 06 شهور كسعر استرشادي بالإضافة على0.95 % من قيم الصك، وفي تاريخ الاستحقاق قامت الحكومة بإعادة شراء الأرض بنفس سعر بيعها، ورد قيمة الصكوك، واستخدمت الحكومة حصيلة تلك الصكوك في بناء المشاريع المذكورة فوق الأرضية محل التعاقد.

وقد قام بنك (**HSBC**)بتنظيم الإصدار كمنظم رئيسي، وساعده عدد من البنوك الأخرى، وقامت مؤسسة (**Standard and Poor's**) بتصنيف تلك الصكوك ائتمانيا بـ (**BBB**)كما قامت مؤسسة موديز (**Moody's**) بتصنيفها (**BAA2**) وتم إدراج تلك الصكوك في بورصة لوكسمبورغ والبورصة الماليزية(**Lahuan Financial Exchange**) .

- **مشروع تمويل شركة اتصالات ماليزيا:**

في عام 2006 أصدرت شركة خزانة الذرع الاستثماري للحكومة الماليزية أول صكوك مشاركة قابلة للتحويل لأسهم، لتمويل شركة اتصالات ماليزيا الموفر الرئيسي لخدمات

الاتصالات بماليزيا، وقد بلغ حجم الإصدار 750 مليون دولار وأجل استحقاق 05 سنوات، ويعد هيكل تلك الصكوك مبتكر إلى حد كبير، فهي أول صكوك مدعومة بأصول مالية (وهي أسهم في شركة اتصالات ماليزيا) على عكس معظم إصدارات الصكوك، والتي تكون مدعومة بأصول ملموسة، وأصبحت الصكوك قابلة للتحويل إلى أسهم في شركة اتصالات ماليزيا، وقد تم تأسيس شركتين ذات غرض خاص من أجل نقل ملكية الأسهم إلى حملة الصكوك.

- **مشاريع لصكوك الخضراء (Green Sukuk)**

أصدرت ماليزيا صكوك خضراء لأغراض التنمية المستدامة في ديسمبر 2017 بلغ مجموعها 2 مليار رينجت ماليزي (حوالي 466 مليون دولار أمريكي) لتمويل بناء مشروع استثماري يتمثل في برج مرديكا (PNB118) كما أصدرت ماليزيا صكوك الخضراء في أفريل 2018 بلغ مجموعها 240 مليون رينجت ماليزي (حوالي 56مليون دولار أمريكي) لتمويل مشروع الطاقة.

2. تقييم تجربة ماليزيا في تمويل التنمية الاقتصادية:

تعد التجربة التنموية في ماليزيا من أهم التجارب الناجحة، حيث اعتمدت في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية على محاكاة النموذج الياباني الذي يولي أهمية كبيرة لتكوين الكفاءات البشرية وتدريبها على احترام العمل وتقديسه، إلى جانب ذلك نجحت ماليزيا في إعطاء دفعة قوية للتمويل الإسلامي، أين عملت على دعم الهيئات الداعمة للتمويل الإسلامي لتطوير الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وأقامت سوقا مالية إسلامية منفصلة عن السوق التقليدية ورغم الانتقادات الموجهة لها فيما يتعلق ببيع الدين والعينة وكذا خضوع جميع عملياتها التقليدية والإسلامية لرقابة البنك المركزي ، إلا أنها نجحت في التحول إلى

مركز دولي للتمويل الإسلامي، ومن خلال ما تم عرضه من بيانات وإحصائيات حول تجربة ماليزيا في استخدام الصكوك الإسلامية نستخلص ما يلي:

- ساهم تنوع هيكلة الصكوك في دعم مختلف المشاريع الاقتصادية بماليزيا.
- اعتمدت ماليزيا على إصدارات الصكوك السيادية بشكل كبير لغرض تمويل البنى التحتية وتشييد المطارات والطرق.
- تعتبر الصكوك أكثر جذبا للشركات نظرا لما تمنحه الحكومة من تسهيلات وتحفيزات ضريبية.
- تتوفر ماليزيا على البيئة التشريعية والمالية الملائمة لإصدار الصكوك.
- امتلاك ماليزيا سوقا ثانوية جعل حجم الإصدارات الأولية من الصكوك الإسلامية كبيرا ما ساهم في توفير الاحتياجات المالية لمختلف القطاعات العامة والخاصة.
- لعبت إدارة مخاطر الصكوك دورا هاما في نجاح التجربة الماليزية.

المبحث الثاني: دراسة تجربة الإمارات العربية المتحدة

تتمتع دولة الإمارات العربية المتحدة بأكبر اقتصاد متنوع في منطقة مجلس التعاون الخليجي، ويساهم القطاع غير النفطي بنسبة 70% من الناتج المحلي الإجمالي للبلاد. وتتميز كل إمارة من إماراتها السبع بخصائصها الاقتصادية الخاصة، والتي تتضافر جميعها لتحقيق الاستراتيجية المهمة المتمثلة في تحويل دولة الإمارات إلى عاصمة اقتصادية، ويتضمن ذلك إنشاء أسواق للمنتجات الحلال، مراكز لإصدار شهادات المنتجات الحلال، مركز إسلامي للحكومة الشرعية وشركة إعادة تكافل.

المطلب الأول: سوق الأوراق المالية بالإمارات العربية المتحدة

نفذت هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات العربية المتحدة، بالشراكة مع مركز دبي لتطوير الاقتصاد الإسلامي، وسوق دبي المالي، وسوق أبو ظبي للأوراق المالية، استراتيجيات لتعزيز سوق رأس المال الإسلامي، ويشمل ذلك تعديل الأطر التنظيمية والتشريعية لمختلف الأدوات المالية المتداولة داخلها، بما يعزز نجاح التمويل الإسلامي ويحقق التنمية. للتعرف على سوق الأسهم الإماراتي والأدوات المتداولة فيه، ندرج النقاط التالية:

أولا: نشأة سوق الإمارات العربية للأوراق المالية

تطورت ظاهرة تداول الأسهم في دولة الإمارات العربية المتحدة عبر مراحل مختلفة، بلغت ذروتها بتأسيس سوقي دبي وأبو ظبي للأوراق المالية. وفي الفترة من 1970 إلى 1982 تم إنشاء العديد من البنوك والشركات المساهمة، تزامناً مع نمو النشاط الاقتصادي. ومع ذلك، لم يكن هناك الكثير من التداول على أسهم الشركات والبنوك خلال هذه الفترة، حيث كان معظمها مملوكًا للحكومة أو المؤسسين الأفراد أو العائلات. وفي عام 1988، بدأت مرحلة

جديدة بعودة النشاط الاقتصادي إلى معظم القطاعات، وتم تطبيق قانون الشركات، مما عزز ثقافة الاستثمار لدى الرأسماليين وخلق بيئة مناسبة لسوق الإصدار. ورغم أن عدد الأسهم المتداولة خلال هذه الفترة لم يتجاوز 26 سهماً، إلا أن قيمتها السوقية ارتفعت من 21.4 مليار درهم في 1988/12/31 إلى 36.1 مليار درهم في 1994/12/31، ابتداءً من عام 1995، تم إنشاء العديد من الشركات المساهمة، وحققت نتائج مالية كبيرة، ووصلت أرباح بعض البنوك والشركات إلى نسب تقترب من رأسمالها الأساسي، مما يجذب المستثمرين ويؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهمها، بما يتجاوز في كثير من الأحيان قيمها الحقيقية ويغذي المضاربات، ومع نهاية عام 1998، بلغت القيمة السوقية لـ 44 سهماً بقيمة تداول 235 مليار درهم.

كما تجدر الإشارة إلى أن هيئة الأوراق المالية تصدر تقارير سنوية عن أداء سوق الإمارات العربية بها يتضمن كافة المعلومات الخاصة بالسوق وكل ما يتعلق من حركة تداولات أسهم الشركات المدرجة في السوق وأداء المالي لتلك الشركات ونسب النمو حسب كل قطاع وغيرها من البيانات والمعلومات التي يحتاجها المحللين والباحثين والمختصين.

ثانيا: مكونات سوق الأوراق المالية للإمارات العربية

يتكون سوق الإمارات العربية من ثلاث جهات رئيسية هي[1]:

1. **هيئة الأوراق المالية والسلع:** تتمتع الهيئة بالشخصية الاعتبارية وتملك صلاحيات رقابية وتنفيذية للقيام بمهامها مما يعزز دورها على المستوى الرقابي والتشريعي لسوق الأوراق المالية والسلع، وهي بذلك تسهم بشكل كبير في إتاحة الفرص الاستثمارية بما يخدم الاقتصاد الوطني، كما تضمن هيئة الأوراق المالية والسلع تفاعل العرض والطلب

[1] الموقع الرسمي لسوق الإمارات العربية للأوراق المالية متاح على الرابط: www.esm.sca.ae

بهدف تحديد الأسعار العادلة حماية للمستثمرين ونشر الوعي الاستثماري بينهم ضمانا للاستقرار المالي والاقتصادي.

مركز دبي المالي العالمي(DIFC) :

هو المركز المالي لدبي، ويعتبر منطقة حرة مالية اتحادية تم تأسيسها بموجب المرسوم الاتحادي رقم 2004/35 وبموجب القانون الاتحادي الإماراتي 2004/8 وقانون دبي رقم، 2004/12 تم تأسيس هذا المركز بهدف الوصول إلى أسوق المنطقة عن طريق توفير ممارسات قانونية وتجارية قصد خلق بنية تحتية تتلاءم و المعايير الدولية المعمول بها عالميا، تحقيقا لأهداف التنمية الاقتصادية في المنطقة، ويندرج ضمن هذا المركز الهيئات التالية:

- سلطة مركز دبي العالمي؛
- سلطة دبي للخدمات المالية؛
- سلطة دبي المالي العالمي القضائية.[1]

سوق أبو ظبي للأوراق المالية:

تم تأسيس هذا السوق بموجب القانون المحلي 2000/3 ويتمتع بموجب هذا القانون بالشخصية لتنفيذ الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري وبالصلاحيات الرقابية والتنفيذية، كما تم تدعيمه بإنشاء فروع ومراكز له خارج إمارة أبو ظبي، تم افتتاحه بتاريخ 15 نوفمبر 2000.

[1] نهى ايهاب، سيد عبد الفضيل، **الصكوك ومستقبل التنمية في مصر(دراسة مقارنة ماليزيا – الإمارات– السعودية)**، مؤسسة يسطرون للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بدون مكان نشر، 2019، ص 149.

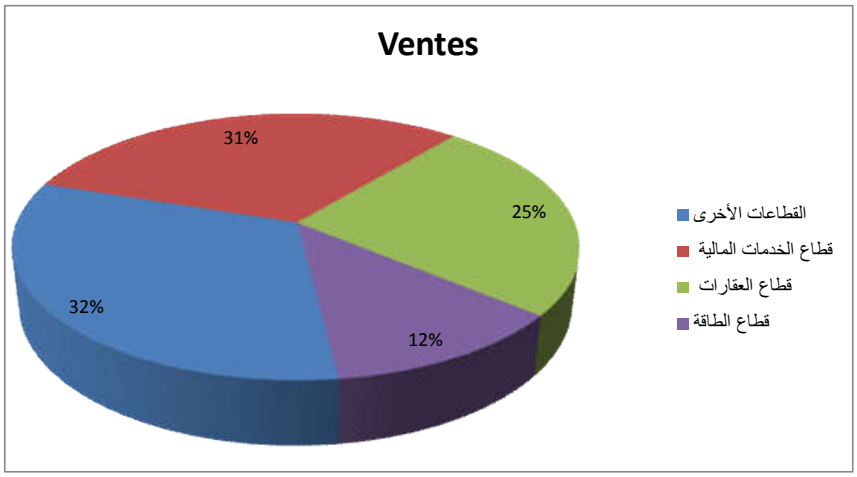
يهدف سوق أبو ظبي لإتاحة الفرصة لاستثمار المدخرات والأموال في الأوراق المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني ويكفل سلامة المعاملات ودقتها ويضمن تفاعل قوى العرض والطلب لتحديد الأسعار وحماية المستثمرين وترسيخ أسس التعامل السليم والعادل وإحكام الرقابة على عمليات التداول في الأوراق المالية بما يضمن سلامة التصرفات والإجراءات، وتنمية الوعي الاستثماري بما يكفل توجيه المدخرات إلى القطاعات المنتجة تحقيقا للاستقرار المالي والاقتصادي، وتتألف إدارة السوق من سبعة أعضاء يتم تعيينهم بناء على مرسوم أميري بعضوية مدتها ثلاث سنوات، حيث تم تشكيل أول مجلس إدارة السوق سنة 2000 بموجب المرسوم الأميري[1] .

المطلب الثاني: تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة

تأتي الإمارات العربية المتحدة في المركز الثالث عالمياً بعد ماليزيا والمملكة السعودية في إصدار الصكوك، حيث بلغ عدد إصدارتها نحو (110) إصداراً بقيمة إجمالية تبلغ (71.895) مليار دولار حتى نهاية عام 2017م، أي ما نسبته (7.34%) من إجمالي قيمة الإصدارات في العالم وتستخدم الإمارات أغلب إصداراتها في تمويل القطاعات الاقتصادية، أبرزها قطاع الخدمات المالية، وقطاع العقارات.

[1] الموقع الرسمي لسوق الإمارات العربية للأوراق المالية متاح على الرابط: www.esm.sca.ae

شكل رقم (2.3): تمويل الصكوك للقطاعات المختلفة في دولة الإمارات سنة 2016م.



المصدر: https://www.islamicfinance.com/islamic-finance-uae

تحتل الإمارات العربية المتحدة المراكز الأولى فيما يتعلق بإصدار وتداول الصكوك الإسلامية من خلال أسواقها المالية النشطة التي تستقطب العديد من المستثمرين من دول إسلامية وغير إسلامية، وفي هذا الإطار احتلت الإمارات العربية المتحدة المرتبة الثالثة بنسبة 8 %من إجمالي الإصدارات العالمية، وذلك حسب ما جاء في تقرير World's Islamic Finance Marketplace 2020:

فالصكوك الإسلامية الدولية من أهم أنواع الصكوك التي تقوم بإصدارها الدول قصد الحصول على العملة الصعبة من خلال استقطاب المستثمرين الأجانب في مختلف المجالات، وقصد التعرف على أنواع الصكوك الإسلامية المصدرة في الإمارات العربية المتحدة نستعرض الجدول التالي:

الجدول رقم (2.3): أنواع الصكوك الإسلامية المصدرة في الإمارات العربية المتحدة نهاية 2020

الصكوك حسب المصدر	الصكوك حسب صيغة العقد	الجهة المصدرة	مدة الإصدار	قيمة الإصدار مليون دولار
صكوك الشركات	صكوك وكالة	إتحاد للطيران صكوك خضراء	5سنوات	600
	صكوك إجارة	صكوك تبريد	7سنوات	500
صكوك المؤسسات المالية الإسلامية	صكوك مضاربة	بنك دبي الإسلامي	دائم	1000
	صكوك وكالة	بنك أبو ظبي الأول	5سنوات	500
	صكوك هجينة (إجارة،مضاربة)	بنك دبي الإسلامي	5سنوات	1000
صكوك سيادية	صكوك إجارة	حكومة دبي	10سنوات	1000
	صكوك إجارة	حكومة الشارقة	10سنوات	1000
	صكوك إجارة	بنك الشارقة الإسلامي **SIB**	5سنوات	500
صكوك شبه سيادية	صكوك هجينة (إجارة–مضاربة)	**Aerospace** مؤسسة دبي	5سنوات	7
	صكوك مضاربة	Dubai Dp World	دائم	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على IIFM Report2021,pp51-55.

من خلال الجدول السابق نلاحظ ما يلي:

جاءت الحصة الأكبر من إصدارات الصكوك من الصكوك السيادية والصكوك من المؤسسات المالية الإسلامية. واتخذت هذه شكل صكوك هجينة وصكوك مضاربة بقيمة 2500 مليون دولار أمريكي. وتلا ذلك إصدار الصكوك شبه السيادية بقيمة 2.250 مليون دولار أمريكي. كما سجلت صكوك الشركات قيمة 1.100 مليون دولار أمريكي. وتعكس موافقة حكومة الإمارات خلال فترة الدراسة على الصكوك السيادية وشبه السيادية نوعية المشاريع التنموية التي تم تمويلها بالصكوك الإسلامية، مع التركيز على المشاريع الكبرى والبنية التحتية. ودفع تأثير جائحة كوفيد-19 على مختلف القطاعات الاقتصادية دولة الإمارات إلى التركيز على الصكوك السيادية وشبه السيادية نظرا لسلامتها وانخفاض مخاطر الاستثمار.

أما بالنسبة لإجمالي إصدارات الصكوك المحلية المدرجة في ناسداك دبي فسندرجها في جدول حسب جهة الإصدار

الجدول رقم (3.3): إجمالي إصدارات الصكوك المحلية المدرجة في ناسداك دبي حسب جهة الإصدار نهاية 2019:

صكوك	السنة	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
خاصة	عدد الإصدارات	4	12	10	8	7	9	11
	قيمة الإصدارات	3.1	2.9	2.6	4.4	2.3	2.9	5.8
صكوك	عدد الإصدارات	6	6	4	8	4	4	4
سيادية	قيمة الإصدارات	3	10.5	10.7	7.05	8	8.35	8.35

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقرير الاقتصادي لإمارة دبي 2020.

من جهة شهد عدد إصدارات الصكوك الخاصة بالشركات الخاصة زيادة مطردة، حيث وفي عام 2013، لم يكن هناك سوى 4 إصدارات بقيمة 3.1 مليار دولار أمريكي، وهي أدنى قيمة مسجلة. وفي المقابل، شهد عام 2014 أكبر عدد من الإصدارات، أي ثلاثة أضعاف العدد في عام 2013، مما يشير إلى الاتجاه نحو التمويل بالصكوك الإسلامية في سوق ناسداك دبي، وظلت إصدارات الصكوك السيادية مستقرة، وتراوحت بين 4 و8 إصدارات، وسجلت أدنى قيمة لها في عام 2015 بسبب التوترات السياسية وتراجع الإيرادات النفطية وأسعار الصرف. وعلى الرغم من هذه التحديات، ظل سوق ناسداك دبي مستقراً. كما ظل عدد الإصدارات السيادية خلال الفترة 2017 و2019 ثابتا.

أما من جهة أخرى، خلال الأعوام 2015-2016-2017، انخفض عدد إصدارات الصكوك الخاصة بواقع 7 و8 و10 إصدارات، إلا أنها عادت للارتفاع مرة أخرى خلال الأعوام 2018-2019، بواقع 9 و11 إصداراً على التوالي وبلغت قيمتها 2.9 مليار دولار أمريكي و5.8 مليار دولار أمريكي على التوالي. ساهم تنوع إصدارات الصكوك الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة بشكل كبير في تنشيط سوق رأس المال الإسلامي وتحسين كفاءته. ويرجع ذلك إلى قدرة الصكوك الإسلامية على جذب رؤوس الأموال، وزيادة التدفقات من الاستثمارات المختلفة، وتوظيف السيولة، وتغطية عجز الموازنة. وتتيح هذه العوامل الفرصة لسوق الإمارات للانفتاح على الأسواق العالمية وجذب المزيد من المستثمرين سواء كانوا مسلمين أو غير مسلمين.

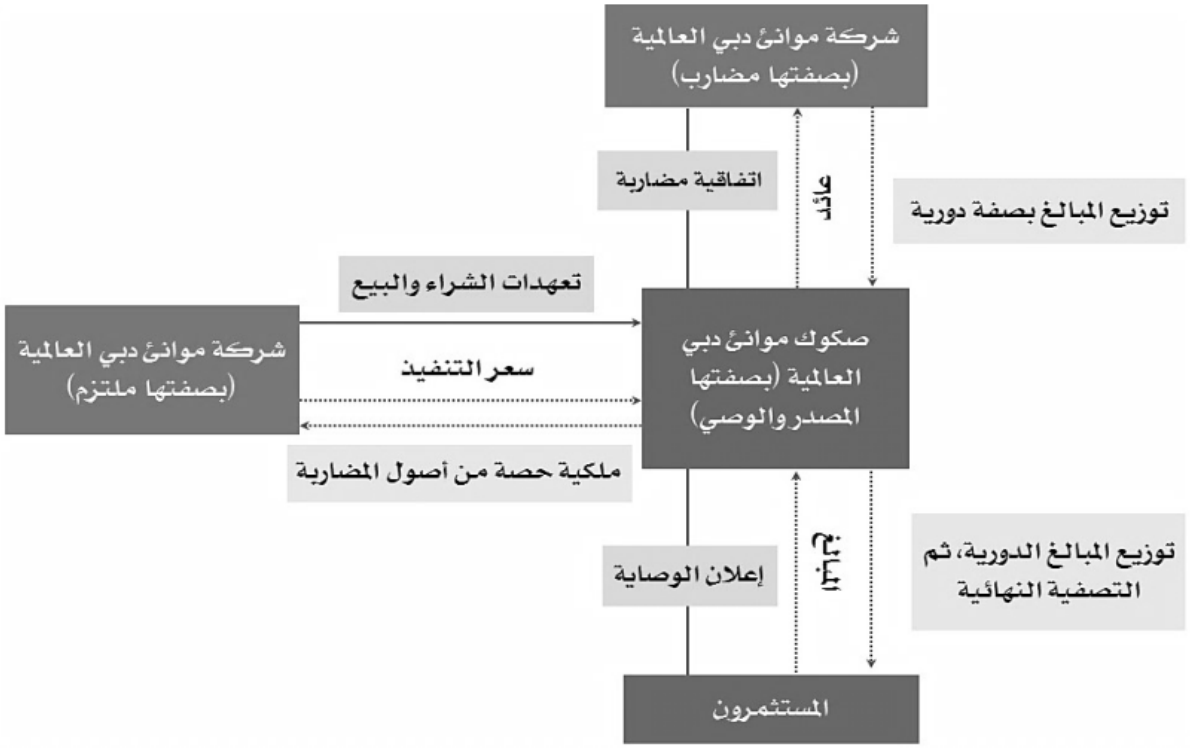
وعلى الرغم من النجاح الملحوظ في تجربة الإمارات؛ إلا أن العديد من إصداراتها تواجه مسائل شرعية خطيرة، فالتساهل في المطلب الشرعي الخاص بالأصول محل التوريق، وتخفيف مستوى الدعم بالأصول، وتسهيلات السيولة، والتعهد بالشراء على أساس السعر التعادلي، كل هذه الخصائص أدت متجمعة في التأثير على مخاطر الاستثمار في

الصكوك، وثبات مستوى العوائد، وضمان مبالغ الاستثمار، بشكل يقترب بها من استثمارات الدين ثابتة الدخل.[1]

وفي إطار مسيرة التجربة الإماراتية أيضاً قامت شركة موانئ دبي العالمية (شركة قابضة متخصصة بالأنشطة المتعلقة بتشغيل الموانئ وهي مملوكة لحكومة دبي) بإصدار صكوك لموانئ دبي العالمية في سنة 2007م، للاستفادة من سوق الصكوك للحصول على تمويل بمبلغ (1.5) مليار دولار أمريكي، باستخدام هيكل صكوك المضاربة، عن طريق شركة "صكوك موانئ دبي العالمية" (شركة ذات غرض خاص تأسست في مايو 2007م بجزر كايمان كمؤسسة غير ربحية هدفها تسهيل إصدار الصكوك)، وفي الإصدار الأول لهذه الصكوك حولت مبلغ الاكتتاب إلى شركة موانئ دبي العالمية بصفته رأس مال المضاربة، واستثمرته الشركة في أعمالها على أساس المضاربة، وكانت نسبة المشاركة في الربح بين شركة (S.P.V،) وشركة موانئ دبي العالمية وكان من المتوقع أن تولد هذه الصفقة متوسط ربح صافي من قيمتها يبلغ (6.35%) سنويا، ووفقاً لنسبة تقاسم الأرباح المتفق عليها يتوقع المستثمرون الحصول على (6.25%) سنويا، ويوضح الشكل الموالي هيكلة صفقة صكوك المضاربة لشركة موانئ دبي العالمية:

[1] Haneef, R. From Asser-backed to asset light Structures: The Intricate of Sukuk ISRA International journal Islamic Finance, 2009, 103- 126.

شكل رقم (3.3): هيكل صفقة صكوك المضاربة لشركة موانئ دبي العالمية سنة 2007م



المصدر: ISRA, Islamic Financial System: Principles & Operations, 2011

المطلب الثالث: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاقتصادية في الإمارات العربية المتحدة

تعتبر دولة الإمارات العربية المتحدة من أهم دول مجلس التعاون الخليجي من حيث حجم إصدارات الصكوك الإسلامية حيث وتعتبر هذه الصكوك استثمارا بديلا لسندات الدين.

بلغ إجمالي إصداراتها الدولية والمحلية على أساس تراكمي خلال الفترة 2001-2020 ما قيمته 98.38 مليار دولار أمريكي، بحسب تقرير سوق المال الدولي لعام 2020، وتنوعت هذه الإصدارات من حيث صيغ التمويل والجهات المصدرة سواء الحكومات أو المؤسسات، كما شهد السوق المالي في الإمارات العديد من الإصدارات الحكومية لتمويل المشاريع

الكبرى وجذب الأموال من مختلف المستثمرين المحليين والأجانب وتوظيفها بما يسمح بتحقيق أهدافها التنموية والنهضة الاقتصادية.

وخلال الفترة من 2010 إلى 2020، شكلت الصكوك السيادية وشبه السيادية الجزء الأكبر من إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية. وساهمت في نمو الناتج المحلي الإجمالي بمعدلات مختلفة، مما يعكس التنمية الاقتصادية من خلال المشاريع الممولة من عائدات الصكوك، لا سيما في القطاعين المالي والخدمي. ويعرض الجدول المرفق نسب الناتج المحلي الإجمالي تتراوح بين 0.76 إلى 2.98، مما يؤكد دور الصكوك السيادية في تمويل اقتصاد دولة الإمارات.

الجدول (4.3): رقم مساهمة الصكوك السيادية في الناتج المحلي الإجمالي في الإمارات العربية

السنوات	قيمة الإصدارات السيادية مليون دولار	الناتج المحلي الإجمالي مليون دولار	نسبة الناتج المحلي الإجمالي%
2013	3000	3901.07	0.76
2014	10500	4031.37	2.60
2015	10700	3581.34	2.98
2016	7050	3570.45	1.97
2017	8000	3856.05	2.07
2018	8350	4212.15	1.98
2019	8350	4231.42	1.97

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على تقارير هيئة الأوراق المالية والسلع للإمارات العربية المتحدة 2013 2019

عرفت صناعة الصكوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة تطورا وانتشارا واسعا متصدرة بذلك دول الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي، خاصة بعد إطلاق مبادرة دبي عاصمة التمويل الإسلامي، ومن خلال ما تم عرضه من بيانات وإحصائيات حول تجربة الإمارات العربية المتحدة في استخدام الصكوك الإسلامية نستنتج أنه يتم تداول الصكوك الإسلامية كجزء من أدوات الدين التقليدية في دولة الإمارات العربية المتحدة، التي لا يوجد بها سوق مالي إسلامي مثل ماليزيا، ويعتمد السوق المالي الإماراتي بشكل أقل على الصكوك الإسلامية في التمويل، حيث تشكل السندات والأسهم أكثر من 50% من الأدوات المالية المتداولة.

أيضا زادت أزمة كوفيد-19 من أهمية الصكوك السيادية في تمويل التنمية الاقتصادية، وفي السوق المالية الإماراتية، كانت إصدارات الصكوك الإسلامية في الغالب في صكوك الشركات والسيادة وشبه السيادية.

وقد لعبت الصكوك الإسلامية السيادية، على وجه الخصوص، دوراً مهماً في تمويل مشاريع البنية التحتية مثل بناء الجسور والأبراج، والتنقيب عن النفط والغاز، وبناء الجسور والطرق.

المبحث الثالث: اتجاه الجزائر نحو تبني الصكوك الإسلامية

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

المطلب الأول: متطلبات إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر

اتجهت الجزائر نحو التمويل الإسلامي وذلك باعتماد منتجات غير ربوية لأول مرة من طرف بنوك مملوكة للدولة، في إطار خطط الحكومة لاستقطاب الأموال المتداولة في السوق الموازية، وقد أطلق البنك الوطني الجزائري (حكومي)، ثمانية منتجات للصيرفة الإسلامية بعد تلقيه فتوى من المجلس الإسلامي الأعلى، وتهدف صيغ التمويل الإسلامية المرخصة من طرف البنك المركزي للمساهمة في تعبئة الادخار وخصوصا ضخ النقد المتداول خارج البنوك (السوق الموازية) ليصبح داخل السوق الرسمية وتوسيع شريحة المتعاملين لتشمل طالبي التمويل الخالي من الربا.

1. التحديات القانونية لإدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري:

إن إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري يتطلب جملة من التعديلات على مستوى القوانين المنظمة للعمل المصرفي نذكر أهمها فيما يلي:

- **تعديلات على مستوى القانون المدني:**

لا يعترف القانون المدني بالملكية المزدوجة فالملكية حسب ما تنص عليه المادتان 674-675 منه، هي حق عيني على شئ معين هذا الحق يتيح حرية التصرف فيه بشكل مطلق ، أي أنه لا مجال للتفرقة بين الملكية القانونية والانتفاعية، وهو مالا يتوافق مع مفهوم الملكية المقيدة (دون حق الاستعمال) التي تختص بها الصكوك الإسلامية عن باقي الأوراق المالية.

- **تعديلات على مستوى القانون التجاري:**

يعد القانون التجاري المرجع القانوني لمختلف الأوراق المالية التي يتم إصدارها في الجزائر والتي تنحصر أساسا في السندات والأسهم الربوية، وبالرجوع إلى خصائص الصكوك الإسلامية يتضح صعوبة إدراجها ضمن المواد المنظمة لتلك الأدوات الربوية، وفي هذا الإطار جاء مقترح المجلس الإسلامي الأعلى بتبني نظام قانوني خاص بالصكوك الإسلامية وذلك بتعديل القانون التجاري من خلال إدخال فقرة ثالثة على مستوى القسم الفرعي 6 بالقسم 5 (القيم المنقولة المُصدرة من طرف الشركات ذات الأسهم) الذي يتضمن المواد التالية:

- **المادة 715مكرر 133**:الصكوك هي عبارة عن استثمارات في أوراق مالية ذات قيمة متساوية و تمثل حق ملكية مشاع للأصول التي تستند لها هذه الصكوك ، فهي تعطي لحامليها جميع الحقوق القانونية التي يتمتع بها المالك في حدود الحصة المشاعة لكل مستثمر في هذه الصكوك.

- **المادة 715مكرر 134**:إذا كانت الأصول المصككة تتشكل كلها أو معظمها من أملاك عقارية ، فإن عقود الإصدار المتعلقة بها يجب أن تخضع لعملية إشهار لدى المحافظة العقارية طبقا للأحكام المتعلقة بالدفتر العقاري

- **المادة 715مكرر 135**:يمكن أن تكون مكافأة الصكوك ثابتة (حالة صكوك الإجارة مثلا) أو متغيرة حسب العوائد التي تدرها الأصول المصككة.

- **المادة 715مكرر136**: مع مراعاة الخصوصيات المبينة في الفقرة الأولى، فإن أحكام المادتين 715 مكرر 82 و 715 مكرر 109 تنطبق على الصكوك.

- **تعديلات تتعلق بإنشاء شركة ذات الغرض الخاص:**

تتطلب عملية إصدار الصكوك الإسلامية إنشاء شركة ذات الغرض الخاص فهي تلعب دور الوسيط بينهم وبين المصدر، إلى جانب ذلك فمن صلاحياتها تقسيم الأصول إلى قيم متساوية مشاعة يتم تداولها في السوق المالية وفق ضوابط شرعية، إن هذا الإجراء لا يعترف به القانون الجزائري في المادة 02 من القانون05/06 المتضمن توريق القروض الرهنية أين حصر عملية التوريق في تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية، ما يفرض ضرورة استحداث مادة قانونية تنظم العمليات المتعلقة بالصكوك الإسلامية وتراعي خصوصيتها كأداة مالية إسلامية بعيدا عن السندات الربوية.

- **تعديلات تتعلق بقانون البورصة:**

رفضت لجنة مراقبة عمليات COSOB طلب إدراج صكوك إسلامية لصالح أحد البنوك الإسلامية سنة ،2010 وذلك نظرا لغياب الإطار القانوني للصكوك الإسلامية في القانون التجاري وذلك لطبيعتها التي تختلف عن السندات التقليدية والأسهم.

مما سبق وعلى الرغم من إصدار النظام 20-02 الخاص بالصيرفة الإسلامية إلا أنه لم يواكب التطورات الحاصلة في الصناعة المالية الإسلامية في العالم، لتبقى الجزائر متأخرة في تبني الصكوك الإسلامية بسبب غياب الإرادة السياسية في تهيئة البيئة المناسبة لاستيعاب هذه الأداة المالية الإسلامية.

المطلب الثاني: مشاريع مقترحة للتمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر

من خلال عرضنا لمختلف تجارب الدول في مجال استخدام الصكوك الإسلامية ووفقا لمتطلبات شروط تفعيل التعامل بهذا المنتج الذي تم استبعاده رغم اعتراف نظام الصيرفة

الإسلامية 20-02 بجملة من الصيغ التمويلية التي تعتبر أساسا له يمكن اقتراح مجموعة من المشاريع التي يمكن تصور تمويلها باستخدام الصكوك الإسلامية نذكر منها:

1. الاستثمار في القطاع الفلاحي:

فالقطاع الزراعي من القطاعات الهامة في تحقيق التنمية الاقتصادية، من خلال تحقيق الاكتفاء الذاتي ورفع حجم الصادرات، حيث تشير الإحصائيات أن الجزائر استوردت ما قيمته 2.415 مليار دولار من المواد الغذائية سنة ،2020 وتلعب الصكوك الإسلامية دورا هاما في تعبئة المدخرات المالية المكتنزة والغير مستغلة بدافع الخوف من الاستثمار الربوي، وتوجيهها للقطاع الفلاحي عن طريق تشجيع الشباب على استصلاح الأراضي غير المستغلة، وتقديم تحفي ازت ضريبية، وامتيا ازت أخرى خاصة في المناطق ذات المناخ القاسي والصعبة، ما يسهم بشكل كبير في القضاء على البطالة وتحقيق الاكتفاء الذاتي، والتوجه نحو التصدير وهو ما يتناسب مع صكوك ذات الطابع الزراعي(صكوك المزارعة، المساقاة....).

2. الاستثمار في القطاع السياحي:

يحتل قطاع السياحة مكانة هامة في العديد من الدول وذلك من خلال ما يحققه من إيرادات ضخمة تدعم خزينة الدولة، وبالنظر إلى الإمكانيات الطبيعية الهائلة التي تزخر بها الجزائر وكبر مساحتها وفي هذا الإطار يمكن استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل مختلف المشاريع السياحية المتعلقة ببناء الفنادق، وتشجيع السياحة الحموية والتسويق لها بغرض التعريف بالمناطق السياحية، وفتح المجال للاستثمار الأجنبي وجلب العملة الصعبة.

3. الاستثمار في القطاع الصناعي:

وذلك بإصدار صكوك استصناع لما لها من خصائص تجعلها الأنسب للمشاريع التي تتطلب أموالا ضخمة، مثل منشآت تدوير النفايات ورسكلتها وإعادة تدويرها، ومشاريع الألواح الشمسية، ما يسهم بشكل كبير في توفير مناصب الشغل والقضاء على مشكل البطالة.

4. الاستثمار في القطاع الاستخراجي (إنشاء مؤسسات للتنقيب):

يكتسي هذا القطاع أهمية بالغة بالنسبة للدولة، خاصة إذا علمنا ثراء جنوبنا الكبير بثروات معدنية ضخمة، ما يسهم في توفير مناصب للشغل وخلق للثروة وتعتبر صكوك السلم بديل مناسب ملائم لمثل هذا النوع من المشاريع الاستراتيجية.

بالإضافة إلى ما سبق للجزائر أن تستفيد من تجارب دول عديدة استخدمت الصكوك الإسلامية في دعم قطاع التعليم العالي، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلى جانب دعم صغار المدخرين والحرفيين بإشراكهم في العملية الاستثمارية.

المطلب الثالث: تحديات وأفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

يشكل غياب الإطار قانوني والتشريعي الذي ينظم العمل بالصكوك الإسلامية في الجزائر عائقا وتحديا كبيرا في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية حيث لم يتضمن القانون المصرفي الجزائري متمثلا في قانون النقد والقرض أحكاما تراعي الضوابط الشرعية لمعمل المالي الإسلامي وخاصة منيا الصكوك الإسلامية ورغم وجود عوائق وتحديات لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر إلا أن هناك أفاق تقوم بصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

1. تحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر

من أبرز التحديات التي تواجه تبني وتطوير الصكوك الإسلامية في الجزائر نجد ما يلي:

قانون النقد والقرض:

غياب تام لعقود التمويل الإسلامي والتي تصدر الصكوك الإسلامية عمى أساسيا وذلك بالرجوع إلى القانون رقم 10/90 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعمق بنظام النقد والقرض، والأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعمق بالنقد والقرض والأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المتعمق بالنقد والقرض والقانون رقم 10 – 17الصادر في ، /2017 11 /10 وجوهر التعديل الذي مس قانون النقد والقرض، يظهر من خلال إدراج المادة 45 مكرر، والتي تنص على أنه بغض النظر عن كل حكم مخالف، يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم الحيز التنفيذي بشكل استثنائي. بشراء مباشر عن الخزينة لمسندات المالية التي تصدر هذه الاخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة.
- تمويل الدين العمومي الداخلي.
- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.[1]

- **بورصة الجزائر:**

رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى (السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني يجيز ذلك، بالإضافة إلى عدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص التي تقوم عليها هذه الأدوات.[2]

[1] المادة ،45 مكرر- قانون رقم 17-10المؤرخ ص 2017/10/11يتم الأمر 03-11المؤرخ في 26/08/2003 المتعمق بالنقد والقرض.

[2] حفوظة الأمير عبد القادر، زبيدي البشير: استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية تجربتي السودان وماليزيا نموذجا، مجلة البحوث في العموم المالية والمحاسبية، العدد ،04كمية العموم الاقتصادية والتجارية وعموم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، 2017 ص 81.

- **قانون الضرائب** :إن اصدار صكوك إسلامية قائمة عمى صيغ البيوع كالبيع الآجل والسلم وفقا لقواعد الشرعية بصفتها صيغ ناقمة لمكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية

مجحفة بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنضرتيها التقليدية، أي إذا عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع والذي سوف يطبق عمى ثمن البيع أو الاستصناع فإنه سيؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغرامتها التقليدية[1].

2. أفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر:

هناك العديد من الحمول الممكن اقتراحيا لتفعيل الاصدار والتعامل بالصكوك الإسلامية في السوق المالية في الجزائر نورد أهمها فيما يلي:

– ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي خاص ينظم عملية إصدار وتداول واطفاء الصكوك الإسلامية.

– إضافة بند في قانون النقد والقرض يتم فيه الاعتراف بعقود التمويل الإسلامية (عقود المشاركة والمضاربة .....وغيرها).

[1] أنور سيكو، وآخرون : واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية وأفاق تطبيقيا في الجزائر تجربة السودان نموذجا، اليوم الدراسي الأول حول صيغ التمويل الإسلامي بدائل لطرق التمويل التقميدي، كمية العموم الاقتصادية والتجارية وعموم التسيير، المركز الجامعيلعين تموشنت، الجزائر، ص.18.

– إدراج مادة في قانون الضرائب توضح وتحدد الوعاء الضريبي المطبق عمى الصكوك الإسلامية مع إمكانية إعفائها من أجل تشجيع التعامل بالصكوك الإسلامية إصدارا وتداولا[1].

– التحديد الدقيق للطبيعة القانونية للصكوك كأدوات ملكية وليس دين.

– تحديد مصادر القانون المطبق عمى ىذه الصكوك (القانون الخاص بالصكوك ثم الشريعة الإسلامية).

– تعديل التنظيم المتعمق بالشروط المصرفية (أسعار الخدمات المالية الإسلامية) بالسماح بإدراج العوائد المتغيرة للصكوك الإسلامية مع استبعاد ضمان القيمة الإسمية للصكوك و العائد.[2]

[1] رحماني سناء، ديلمي فتيحة: الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل، الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، كمية العموم الاقتصادية والتجارية وعموم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، يومي 04و 05فيفري ،2019ص14-15.

[2] أنور سيكو، وآخرون : مرجع سابق، ص19.

خلاصة الفصل الثالث

من خلال دراسة هذا البحث، نستخلص مكانة الصكوك الإسلامية في توفير تمويل المشروعات الاقتصادية، وذلك عبر تطبيق تجارب عالمية ناجحة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، من بينها التجربة الماليزية والتجربة الإماراتية، باعتبارهما دولتين رائدتين في هذا المجال. كما تم تسليط الضوء على أبرز التحديات والآفاق لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر. ومن أهم النتائج التي توصلنا إليها ما يلي:

- تعد التجربة الماليزية رائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، حيث تمكنت ماليزيا من تصدر هذا المجال على مستوى العالم لعدة سنوات، مما ساهم في تمويل العديد من المشروعات الاقتصادية بنجاح.
- تعتبر تجربة الإمارات العربية المتحدة تجربة متميزة في صناعة الصكوك الإسلامية، حيث ركزت الإمارات على تعبئة موارد تمويل المشروعات الحكومية وتمويل العجز في الموازنة، وذلك بما يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.
- من أهم آفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر هو ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي ينظم عملية إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية، لتعزيز دور هذه الأداة المالية في دعم الاقتصاد الجزائري.

خاتمة

خاتمـة

خاتمة

لقد تم تطوير الصكوك الإسلامية كبديل للسندات المحرمة بموجب الشريعة الإسلامية، هذه الأدوات المالية لها فترة محددة ويتم إصدارها وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، يتمتع المستثمرون بفرصة تحقيق الأرباح وتحمل تكاليف البحث في المشاريع المحلية، يتم إصدار الصكوك بناء على نتائج دراسات الجدوى الاقتصادية وتهدف إلى الحصول على تمويل لأهداف اقتصادية محددة.

وتعتبر الصكوك الإسلامية من الأدوات المالية الإسلامية المهمة، حيث تلعب دورا هاما في تسهيل السيولة وتعبئة المدخرات وجذب الأموال اللازمة في إطار يسترشد بمبادئ الشريعة الإسلامية. وتحرم هذه المبادئ المعاملات المالية الربوية، بهدف تحقيق مقاصد الشريعة والحفاظ على السلامة المالية. علاوة على ذلك، فإن الأشكال المتنوعة للصكوك الإسلامية تعمل على تحفيز الأسواق المالية وتعزيز كفاءتها من خلال توسيع قاعدة المستثمرين، وبالتالي تشجيع الاستثمار في مشاريع التنمية الاقتصادية المختلفة، ويتجلى ذلك من خلال التجارب الدولية، خاصة في دول الشرق الأوسط، حيث شهدت صناعة التمويل الإسلامي نموا ملحوظا، حيث استفادت مشاريع البنية التحتية والخدمات العامة والمشاريع ذات المنفعة العامة.

وقد ساهمت مشاركة الصكوك الإسلامية في ماليزيا والإمارات العربية المتحدة والجزائر في تعزيز أثرها التنموي من خلال تمويل مبادرات التنمية الاقتصادية المختلفة. وقد أدى ذلك إلى ظهور أسواق مالية أكثر نشاطا وتنافسية وكفاءة، مما وضعها بين الأسواق الدولية في العالم. ونتيجة لذلك، شهدت هذه البلدان ازدهاراً اقتصادياً وتحسناً في مستويات المعيشة، ونجحت في تحقيق أهدافها التنموية الاقتصادية.

خاتمـة

نتائج اختبار الفرضيات:

تشير الفرضية الأولى إلى أن التنوع في إصدارات الصكوك الإسلامية يلعب دورا كبيرا في تعبئة المدخرات والحصول على السيولة اللازمة لتمويل مشاريع التنمية المختلفة. ويسيطر السوق المالي الماليزي على أكثر من 50% من الحجم العالمي لإصدارات الصكوك الإسلامية، مما يشير إلى هيمنتها. وبالإضافة إلى ذلك، فإن نسبة الرسملة في السوق المالية الإسلامية في ماليزيا تتجاوز 50%، مما يشير إلى وجود سوق نشطة وعالية الكفاءة مقارنة بدولة الإمارات العربية المتحدة.

وتؤكد الفرضية الثانية أن الصكوك الإسلامية هي أدوات مالية إسلامية بالغة الأهمية تحكمها مبادئ الشريعة الإسلامية. ويعتمد نجاحها كأداة تمويل على احترام هذه المبادئ للحفاظ على مصداقيتها الشرعية. كما يسلط الضوء على أهمية وجود بيئة تشريعية واقتصادية واجتماعية داعمة لضمان فاعليتها في تحقيق الاستقرار المالي والتنمية الاقتصادية بما يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

أيضا تؤكد الفرضية الثالثة على مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في ماليزيا والإمارات العربية المتحدة، حيث كانت للصكوك السيادية دور فعال في تلبية الاحتياجات التمويلية لمختلف مشاريع البنية التحتية والمرافق العامة والنقل في هذه البلدان.

يمكن استخلاص الاستنتاجات التالية مما سبق:

- الصكوك الإسلامية هي أدوات تمويل خالية من الربا، وتعمل على توجيه الأموال والمدخرات لدعم احتياجات التنمية الاقتصادية من خلال الاستثمار المباشر في مختلف القطاعات الاقتصادية، مما يساهم بشكل كبير في التخفيف من مشاكل الفقر والبطالة،

خاتمـة

إن تنويع صيغ التمويل الإسلامي بما يتوافق مع مختلف المشاريع الاستثمارية والتنموية يساهم بشكل كبير في تنشيط الأسواق المالية وتعزيز كفاءتها، وهو ما ينعكس على مستويات التنمية الاقتصادية في كل دولة.

- تلعب الصكوك الإسلامية دوراً هاماً في تعزيز نسبة كفاية رأس المال كأداة تمويل من خارج الميزانية. على سبيل المثال، في صكوك الإجارة، يلتزم مصدر الصكوك بالدفع لحامل الصكوك مقابل استخدام الأصل المؤجر.
- قد أثبتت التجارب العالمية أن الصكوك الإسلامية تشكل أداة مالية فعالة لتمويل البنية التحتية والمشاريع الكبرى، خاصة تلك التي لا تستطيع المؤسسات المالية القيام بها بشكل مستقل، وهذا أمر بالغ الأهمية بشكل خاص في مواجهة انخفاض أسعار النفط، وانخفاض الدخل في القطاعات الاستراتيجية، وارتفاع العجز المالي، وتناقص السيولة.
- تعتبر تجربة دولة الإمارات العربية المتحدة واحدة من أهم التجارب في دول مجلس التعاون الخليجي، نظراً لتنوع مجموعة الصكوك الصادرة خلال هذه الفترة. ويعكس ذلك نجاح جهود دولة الإمارات العربية المتحدة في ترسيخ مكانتها كمركز عالمي للصكوك من خلال مبادرة «دبي عاصمة التمويل الإسلامي».
- قد أظهرت الصكوك الإسلامية تأثيراً إيجابياً على مختلف المؤشرات الاقتصادية، مما يؤكد دورها الحاسم في تمويل التنمية الاقتصادية.
- إن تعزيز الأنشطة المصرفية في الجزائر يتطلب وجود سوق مالية نشطة. ينبغي على البنوك التقليدية والإسلامية في الجزائر تنويع أساليب التمويل الإسلامي والاستعداد لإصدار الصكوك الإسلامية.
- إن استيعاب الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري، مع وضع قانون خاص يعتبر خصوصيتها كأداة مالية إسلامية تخضع لضوابط الشريعة، أمر ضروري، ويشمل ذلك خلق البيئة التشريعية والاقتصادية اللازمة.

- ومن المنتظر أن تستفيد الجزائر من تجارب الدول قيد الدراسة من خلال مختلف مشاريع البنية التحتية والاستثمارات في القطاع الفلاحي، خاصة في استصلاح الأراضي غير المستغلة. وفي القطاع الصناعي، يمكن للجزائر الاستفادة من سندات الاستصناع وسندات المضاربة العقارية لتمويل المشاريع العقارية. وبالإضافة إلى ذلك، يمكن توجيه السندات الخضراء نحو المشاريع الصديقة للبيئة، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ودعم الحرفيين وصغار المدخرين، بما يتناسب مع احتياجاتهم وقدراتهم التمويلية.

التوصيات والاقتراحات:

في معرض تناول أثر الصكوك الإسلامية على التنمية الاقتصادية ومساهمتها في المؤشرات الاقتصادية الرئيسية، نقترح التوصيات التالية:

- مركزية عملية اتخاذ القرارات المتعلقة بإصدار وتداول واسترداد الصكوك الإسلامية في إطار هيئات شرعية موحدة لضمان الالتزام بالمعايير الشرعية حسب قرارات مجمع الفقه الإسلامي.
- تعزيز آليات الإفصاح عن تقارير الصكوك الإسلامية لغرس الثقة لدى المستثمرين الذين يسعون إلى مواءمة استثماراتهم مع مبادئ الشريعة الإسلامية.
- تدريب العاملين في البنوك التقليدية على الأدوات المالية الإسلامية وعقد الندوات والمؤتمرات في التمويل الإسلامي.
- وضع إطار تشريعي لقانون موحد للصكوك الإسلامية في الجزائر.
- الاستفادة من الأدوات الإسلامية المتنوعة لتمويل مشاريع التنمية في الجزائر بما يتناسب مع احتياجات كل قطاع.
- تبني مفهوم الصكوك لتنشيط البورصة الجزائرية وتوسيع المؤسسات المدرجة.
- تعزيز دور إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية والتقليدية.

خاتـمـة

آفاق الدراسة:

من خلال دراستنا لموضوع الصكوك الإسلامية كوسيلة لتمويل التنمية الاقتصادية، حددنا مجالات البحث المستقبلية المحتملة، بما في ذلك:

- تقييم أثر الحاكمية الشرعية على الصكوك الإسلامية وتأثيرها على كفاءة الأسواق المالية.

- استكشاف استخدامات الصكوك الإسلامية للتمويل في دول المغرب العربي.

- التعرف على متطلبات إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري.

قائمة المصادر والمراجع

قـائـمــة المـصــادر والمـراجـــع

قائمة المراجع :

I. باللغة العربية:

أولا- الكتب:

1- القرآن الكريم.

2- أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية، ط 1، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، القاهرة، 2014.

3- براهيم بن صالح العمر، النقود الائتمانية دورها وآثارها في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار العاصمة للنشر والتوزيع، الرياض.

4- حسني عبد العزيز جرادات، الصيغ الإسلامية للاستثمار في رأس المال العامل، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.

5- زياد جلال الدماغ: الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الثقافة، عمان، الأردن، 2012.

6- عادل عبد الفضيل عيد، الصكوك الاستثمارية: دراسة مقارنة، دار التعليم العالي، الإسكندرية، 2003م.

7- عبد العزيز مصطفى عبد الكريم ، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، دار النشر والتوزيع ، الطبعة الاولى ، الأردن،2004 ن

8- عمر مصطفى جبر إسماعيل: سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة تطبيقية، الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان، الأردن، 2006.

9- محمد عبد الفتاح العشماوي ، "دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية مع نمادج علمية " منشورات المنظمة العربية للتنمية الادارية ، 2007.

10- مدحت القريشي: دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية، الطبعة الثانية، دار وائل، عمان، الأردن، 2012.

11- مصطفى يوسف كافي: إدارة حاضنات الأعمال للمشاريع الصغيرة، الطبعة الأولى، دار الحامد، عمان، الأردن، 2017.

12- موسى أحمد خير الدين: إدارة المشاريع المعاصرة، منهج متكامل في إدارة المشاريع، الطبعة الثانية، دار وائل، عمان، الأردن، 2014.

13-النووي، يحي بن شرف، صحيح مسلم بشرح النووي، ط 2، ج 10، دار إحياء التراث العربي، بيروت.

14- وفاء محمد عزت الشريف: نظام الديون بين الفقه الإسلامي والقوانين الوضعية أسباب الركود الاقتصادي ودور المصارف الإسلامية في تنشيط الاقتصاد، الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان، الأردن، 2009.

15- حسين بلعجوز: مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية والبنوك الكلاسيكية دراسة مقارنة، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، القاهرة، 2009.

16- حكيم براضية، جعفر هني محمد: دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية، دار اليازوري، عمان، الأردن.

17-ز

18- ياد جلال الدماغ: الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، الطبعة 1، دار الثقافة، عمان، الأردن، 2012.

19- عبد الملك منصور: العمل بالصكوك الاستثمارية الاسلامية والحاجة الى تشريعات جديدة. مؤتمر: المصارف الاسلامية بين الواقع والمأمول، 31 ماي 2009.

20- سامح كامل الغزالي: معوقات اصدار الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية. غزة، فلسطين،2015.

ثانيا- المذكرات والأطروحات :

1- أسامة عبد الحميد الجورية: صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، المعهد الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، لبنان، 2009

2- بن مسعود نصر الدين، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية مع دراسة حالة شركة الاسمنت ببني صاف ،S.Cl.BSرسالة ماجستر في العلوم الاقتصادية غير منشورة ، جامعة تلمسان، 2010/2009

3- بوخاري فاطنة, دور الصكوك الإسلامية كآلية لتفعيل السوق المالي التجربة الماليزية في السوق المالية الإسلامية, مجلة اقتصاد المال والأعمال, المجلد الثاني, العدد الثاني, جامعة الشهيد حمه لخضر, الوادي, الجزائر, ديسمبر 2017

4- حمو زعبي، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بالصكوك الإسلامية تجربة بعض الدول الإسلامية والغربية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه، تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3' الجزائر

5- خالد سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 2013

6- عطى الله خير الدين، قشريا رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، ملتقى دولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالمة، ديسمبر، 2012.

7- قوادر إيمان, مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي, أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الاقتصادية (دراسة حالة النوافذ الإسلامية لبنك الفلاحة والتنمية الريفية),جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريريج, جوان 2023.

8- محمد يوسف حسن شلايل: مقترح تمويلي لدعم المشاريع الاقتصادية الفلسطينية من خلال نموذج صكوك المشاركة، رسالة ماجستير، تحت إشراف محمد إبراهيم مقداد، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015

9- نزار سناء: دور ألية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس مال، دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة (2001-2015)، أطروحة دكتوراه الطور الثالث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015-2016

10-بدروني هدى: دور الصكوك الاسلامية في تنشيط الاسواق المالية. الشلف الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة شلف، 2016/2017

11-غربي حمزة، وفاء جبلاحي: الصكوك الإسلامية أنواعها وإدارة مخاطرها، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 03، كمية العلوم الاقتصادية والتجارية ، جامعة المسيلة، الجزائر، مارس 2018.

12-قوريش نصيرة + أ.بدروني هدى, أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة - بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية - جامعة الشلف - الجزائر.

13-محمد إبراهيم نقاسي، الصكوك الوقفية ودورها في التنمية الاقتصادية من خلال تمويل برامج التأهيل وأصحاب المهن والحرف جامعة العلوم الإسلامية الماليزية، ماليزيا.

14-محمد توفيق ماضي ، "إدارة وجدولة المشاريع" ، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع ، الاسكندرية 2000.

15-نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالية للبحرين، مجلة الباحث، العدد 2011/09، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.

16-سليمان ناصر، ربيعة بن زيد: الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، ملتقى دولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة.

ثالثا- المجلات والمقالات:

1-شكري رجب العشماوي, الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية, ج 2.

2-عبد الله منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي - 03 جوان 2009.

3-محسن بن الحبيب, مجلة جامعة الأمير عبد القدر للعلوم الإسلامية -قسنطينة الجزائر- المجلد 33, العدد 02, 2019 .

4-مريم خليفة المخمري، الإطار النظري للصكوك الإسلامية، ج 1.

5- نوال بن عمارة: الصكوك الاسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الاسلامية. مجلة الباحث ، 2011.

II باللغة الأجنبية:

6- Bridie. M , Michailof.S , « Pratique d'analyse de projet : évaluation et choix des projetd'investissement » Economica , Paris , France ,1995.

7- Djuatio.E ," Management des Projets Technique d'évaluation :analyse choix et planification", Harmattan innoval , Paris , France , 2004.

8- Rymone.S , « le management de projet » , Édition D'organisation , paris , 1996 .

9-Corbel.J-C, « management de projet fondamentaux méthodes outils», Éditons d'organisation, Paris, 2003.