



مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة الجزائر -

رت م د: 1112-4040، رت م د إ: X204-2588

المجلد: 34 العدد: 01 السنة: 2020 الصفحة: 1373-1401 تاريخ النشر: 2020-08-05

مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية

- الصكوك نموذجاً -

Curricula and challenges of developing Islamic financial engineering products - sukuk model -

د. عبد القادر مطاي

profmettai@gmail.com

جامعة الشلف

تاريخ القبول: 2020-02-19

تاريخ الإرسال: 2018-07-13

الملخص:

تهدف من خلال هذه الورقة البحثية إلى معرفة مختلف المناهج والتحديات التي تؤدي إلى تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية متطرقين إلى أهم منتج ألا وهو الصكوك الإسلامية وقد توصلنا إلى النتائج التالية:

- توسع رقعة الحلول والمنتجات المالية الإسلامية التي تواكب احتياجات قطاعات واسعة من المستثمرين سواء الحكومات أو الشركات.

- الدعم الحكومي سواء بالتشجيع من خلال القوانين المنظمة للصكوك الإسلامية أو من خلال إصدارها بواسطة البنوك المركزية والمساهمة في تغطيتها (مثال صكوك السلم بمملكة البحرين) وذلك لكونها أحد أدوات تطوير أسواق المال بهذه الدول.

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية الإسلامية ؛ مناهج الهندسة المالية الإسلامية ؛

الصكوك الإسلامية؛



Abstract:

In this paper, we aim to identify the various approaches and challenges that lead to the development of Islamic financial engineering products, and are concerned with the most important product, namely Islamic Sukuk. We have reached the following results:

- Expanding the scope of Islamic financial solutions and products that meet the needs of large sectors of investors, whether governments or companies.
- Government support, either through encouragement of laws regulating Islamic sukuk or through issuing it by central banks and contributing to its coverage (eg Sukuk Al-Salam in the Kingdom of Bahrain) as it is one of the tools for developing the capital markets in these countries.

Keywords: Islamic financial engineering; Islamic financial engineering curricula; Islamic sukuk;

المقدمة:

من أبرز ما تحقق من خلال الهندسة المالية الإسلامية نجد فكرة الصكوك كبداية للسندات القائمة على السندات التقليدية (المحرمة شرعا)، والتصكيك أو التوريق الإسلامي يشير إلى عملية إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون)، قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه. وتختلف عن التوريق التقليدي في أن الصكوك التقليدية تعني تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة قابلة للتداول، وهذه السندات تمثل ديناً بفائدة لحاملها في ذمة مصدرها، ووفق جمهور العلماء وفتاوى عدد من المؤسسات الدينية المعتبرة في العالم الإسلامي، ومن بينها مجمع الفقه الإسلامي في منظمة



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

المؤتمر الإسلامي فإنه لا يجوز إصدار هذه السندات ولا تداولها شرعا، بسبب احتوائها على فائدة ربوية.

1.1. إشكالية البحث: للصكوك الإسلامية دور لا يمكن الاستهانة به في عمليات التنمية داخل البلدان الإسلامية، التي بدأ الكثير منها يعتمد على أدوات الاقتصاد الإسلامي، فالتنمية من المنظور الإسلامي تعني عملية تطوير وتغيير الواقع القائم نحو الأفضل، وهي عملية مستمرة وشاملة لقدرات الإنسان والمجتمع، وتقوم التنمية وفق المنظور الإسلامي على مجموعة من الأسس والأركان على رأسها الاعتماد على القيم الإسلامية، وتحقيق مفهوم الاقتصاد الحقيقي القائم على أساس المشروعات المقامة على أرض الواقع، كما تتميز بعدد من السمات من بينها الاستمرارية والشمولية والوعي والتكامل بين مختلف أجزاء الجسد المسلم، من هذا المنطلق يمكن طرح التساؤل الرئيسي التالي: ماهي أهم مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية وخاصة الصكوك الإسلامية؟

2.1. الفرضية العامة للبحث: لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية عدة مداخل ومناهج، وهي تتعدد تبعاً للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية .

3.1. منهج البحث: حتى نتمكن من الإجابة على الإشكالية الرئيسية ومحاوّل إثبات صحة الفرضية المتبناة، اعتماداً على المنهج الاستنباطي من خلال أداتيه الوصف والتحليل الذي يساعدنا في إقامة الحجة والبرهان على ما نقدمه من معطيات ومعلومات خاصة بموضوعنا، بالإضافة إلى الاعتماد على المنهج الاستقرائي من خلال استقراء النتائج وتحويلها.

2. مناهج تطوير المنتجات المالية الإسلامية: نبين هذه المناهج في:



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

1.2. المنهج الأول "المحاكاة": والذي يعني أن يتم سلفاً تحديد النتيجة المطلوبة

من منتج الصناعة المالية الإسلامية، وهي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي. و بغض النظر عن الحكم الشرعي لهذه المنتجات حيث تثير الكثير من الجدل فإن المنهجية التي تتبعها قائمة على المحاكاة والتقليد للمنتجات المالية التقليدية. وإذا كان من أبرز مزاياها السهولة والسرعة في تطوير المنتجات، إذ أنها لا تتطلب الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها من خلال توسيط السلع، فإن سلباتها كثيرة منها:

- أن تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها. وهذا ما يضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة، بل وتصبح تلك الضوابط عبئاً وعائقاً أمام المؤسسات المالية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية. ومن الطبيعي في هذه الحالة أن تحمّل المؤسسات المالية هذه التكلفة على العميل، لتكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات التقليدية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها.

حيث إن المنتجات التقليدية تناسب الصناعة التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها ومخاطرها، فإن محاكاة هذه المنتجات تستلزم التعرض لنفس المشكلات، وهذا بدوره يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية بحيث تصبح الصناعة المالية الإسلامية في النهاية تعاني من نفس الأمراض والأزمات التي تعاني منها الصناعة المالية التقليدية.

أي منتج لصناعة الهندسة المالية التقليدية هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة. فمحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها، يجر الصناعة الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة وعناصرها، وهو ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بأن تفقد شخصيتها وتصبح تابعة بالجملة



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

للصناعة التقليدية، وبذلك فإن كل الأمراض والمشكلات التي تعاني منها الصناعة التقليدية ستنتقل بدورها إلى الصناعة المالية الإسلامية. فبدلاً من أن يكون التمويل الإسلامي هو الحل للمشكلات الاقتصادية التي يعاني منها العالم اليوم، يصبح للأسف مجرد صدى وانعكاس لهذه المشكلات.

وما سبق لا يعني أن جميع المنتجات التي تقدمها الصناعة المالية التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي، فالحكمة ضالة المؤمن أنى وجدها فهو أحق بها، ولكن يجب التمييز بين اقتباس ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه، وبين محاكاة الأساس الذي تقوم عليه المنظومة التقليدية.

2.2. المنهج الثاني "الأصالة والابتكار": المدخل الثاني لتطوير المنتجات المالية

الإسلامية هو البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي. وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة مالية إسلامية مستقلة عن الصناعة المالية التقليدية. ولا ريب أن هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية (التكلفة غالباً تكون مرتفعة في بداية التطبيق، ثم بعد ذلك تنخفض)، هذا من جهة. ومن جهة ثانية فإن هذا المنهج يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية، كما يسمح لها بالاستفادة من منتجات الصناعة المالية التقليدية ما دامت تفي بمتطلبات المصادقية الشرعية، كما يساعد ذلك على استكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية.

ولضمان نجاح هذين المنهجين في تطوير منتجات الصناعة المالية الإسلامية ينبغي الاجتهاد في تقوية وسلامة البنية التحتية لها، من خلال العمل على تنفيذ عدد من



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

المشاريع التي تعود بالنفع والفائدة على المنتجات المالية الإسلامية بشكل عام، منها تأسيس مراكز مختلفة داخل المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، ومن هذه المراكز، مركز الرصد والتواصل المالي الإسلامي (مع العملاء والجمهور)، ومركز اعتماد التدريب المالي الإسلامي، ومركز المنتجات المالية الإسلامية، ومركز المعلومات والدراسات المالية، بالإضافة إلى تأسيس الهيئة الشرعية لتكون المرجعية العليا. وسيساهم ذلك في نمو هذه الصناعة المالية الإسلامية من خلال تشجيع خدمات البحوث والتطوير وتسجيل المنتجات وضمان جودتها الفنية والشرعية. وحمايتها والحفاظ على سلامة منهجها ومسيرتها على الصعيدين النظري والتطبيقي، إلى جانب التعريف بخدمات هذه الصناعة، ونشر المفاهيم والقواعد والأحكام والمعلومات المتعلقة بها.

3. تحديات تطوير المنتجات المالية الإسلامية: رغم تطور التمويل الإسلامي في كثير من النواحي، إلا أن هناك مناطق عدة تفرض تحديات لتطوير صناعة الهندسة المالية الإسلامية (المنتجات المالية الإسلامية)، في البلدان المسلمة وعلى النطاق العالمي. ومن بين هذه التحديات ما يلي:

1.3. التوافق الشرعي: هو الذي يقترح خلاله الكثيرون إيجاد معيار موحد للقرارات الشرعية عبر تأسيس مجلس استشاري شرعي مركزي للصناعة. لكن علماء الشريعة يقولون أن المعيار الموحد قد يخلق الكثير من الصلابة ويكتفم مبادرات نمو تطوير المنتجات.

2.3. تطوير المنتج والابتكار: وفي هذا النطاق، توفر الأسواق المالية الناجحة للاعبين في السوق ضمن عوامل أخرى، سلسلة واسعة من المنتجات للاستثمار فيها. الأمر الذي يوفر مرونة ملائمة للمستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية. والأمر ذاته ينطبق على الأسواق المالية الإسلامية لتصبح ناجحة، إذ يجب أن توفر هي الأخرى لاعبي



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

سوق مع سلسلة من المنتجات التي قد تلبي احتياجات المستثمرين. وهذا تحد آخر يواجه الصناعة، لأن عملية تطوير المنتج في التمويل الإسلامي يجب أن تمر خلال عملية مشددة جداً من المراجعة الشرعية وتأييد علماء الشريعة¹.

3.3. نظام سوق فعال: إذ أن البنوك الإسلامية تعمل بالطريقة ذاتها التي تعمل بها البنوك التقليدية وبالتالي تعتمد هي الأخرى على السيولة، والتزامات الاستحقاق ذات الأجل القصير لتمويل نمو الأصول، وهذا ما يجبر البنوك الإسلامية على أن يكون لديها أصول سائلة كبيرة واحتياطات متزايدة. وهذا بدوره يعيق الوساطة المالية وتعميق السوق.

4.3. المصادقية والثقة: وهذان التحديان في التمويل الإسلامي يبرزان ضمن جملة من القضايا الواقعية المندجة بمجموعة معتقدات مسيئة لفهم الإسلام. فهناك من يرون في صناعة التمويل الإسلامي قناة لتمويل الإرهاب وموطناً لغسل الأموال وهو أمر عار عن الصحة. إضافة إلى المشاكل المحيطة بعدم وجود شفافية، والصعوبة في قياس القضايا، ومهارات الإدارة الضعيفة التي تعتبر من ضمن القضايا التي سيسعى التمويل الإسلامي لمعالجتها وذلك لتعزيز مصداقيته.

5.3. المنافسة وكفاءة التكلفة: يمثل هذان العاملان تحدياً مهماً للمؤسسات المالية الإسلامية من حيث الخبرة الكبيرة والشبكات الأوسع والحجم الاقتصادي في السوق العالمي للمؤسسات المالية التقليدية، وهي مميزات تنافسية مهمة تتفوق بها التقليدية على الإسلامية، إضافة إلى هذا، تعاني المؤسسات التقليدية التي لديها نوافذ إسلامية

¹ - رزان عدنان، سبعة تحديات للتمويل الإسلامي، القبس الاقتصادي، العدد 12664، السنة 37،

30 أغسطس 2008، ص: 28



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

والمؤسسات المالية الإسلامية على حد سواء من مشكلة أخرى، هي تكلفة عمليات التشغيل العالية للمعاملات المالية الإسلامية.

6.3. الموارد البشرية: وهي واحدة من أكثر المسائل الإدارية المزعجة لمنتجات التمويل الإسلامي بسبب فقدان الخبرات المدربة والمؤهلة من حيث المعرفة الضرورية بالصيرفة، والصيرفة الإسلامية والتوافق مع الشريعة، وقد تنامي عددهم إلى نحو 250 ألف موظف نصفهم في منطقة الشرق الأوسط، ومنهم 85 في المائة خلفيتهم المالية من المصرفية التقليدية. وأعاقت هذه المسألة الجهود الحثيثة الرامية لتطوير هذه المنتجات، ونتج عنها في مرات عدة خسائر تشغيلية. ويمكن النظر للموارد البشرية من جهة كمسألة مخاطر تشغيلية، ومن جهة أخرى، كمنافسة جوهرية للمصرف. ومما لاشك فيه أن القوة العاملة الضعيفة ستفرض تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية، وتعيق في الوقت ذاته إمكانية نمو البنك.

7.3. التسويق: يعتبر تسويق المنتجات المصرفية الإسلامية تحدياً آخر، خاصة بالنسبة لنمو قاعدة عملاء المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية. ومن غير المستغرب أن تجد إقبال المسلمين على المنتجات المالية الإسلامية في البلدان ذات الأغلبية المسلمة ضعيفاً، بسبب عدم فهم الصناعة والافتقار لمعرفة المنتجات، ومن دون تثقيف وتعليم العملاء بمبادئ وآلية عمل التمويل الإسلامي، سيبقى العملاء بعيدون عن تناول منتجات الصناعة.

4. الصكوك الإسلامية: تعريفها، نشأتها: نتطرق فيه إلى مختلف التعاريف الخاصة بالهيئات الإسلامية.

1.4. تعريفها: تعددت التعاريف التي أعطيت للصكوك الإسلامية وفيما يلي أهمها:



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

• **تعريف مجلس الخدمات المالية الإسلامية:** هي شهادات يمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في الموجودات العينية، أو مجموعة مختلفة من الموجودات العينية، أو مجموعة مختلفة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثمار معين وفقا لأحكام الشريعة¹.

• **تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية:** هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدأ استخدامها فيها أصدرت من أجله².

كما عرفت على أنها "ورقة مالية ذات قيمة نقدية معينة تصدرها الشركة الإسلامية، كالتزام عليها تجاه كل من يسدد لها قيمتها نقدا وتتعهد بتبديدها والوفاء بكافة حقوقها وذلك وفق ما هو منصوص عليه في هذه الورقة"³

وعرفت كذلك على أنها تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول.

¹ - بدروني هدى دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية -دراسة تجارب دولية - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2016 ص 56.

² - بدروني هدى دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية -دراسة تجارب دولية - مرجع سبق ذكره ص 57

³ - بن ضيف محمد عدنان-مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية-دار النفائس للنشر والتوزيع، الشامل في معاملات وعمليات المضاريف الإسلامية دار النفائس للنشر والتوزيع، الاردن-الطبعة الأولى ص.233



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

● الصكوك جمع صك، ويشار لها عادة بـ "سندات إسلامية"، وهي شهادات، ويمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقا لأحكام الشريعة، وتختلف الصكوك عن الأوراق المالية التقليدية القائمة على الفائدة أو السندات لعدد من الأسباب من بينها¹:

- يجب أن يتم استخدام الأموال التي يتم جمعها من خلال إصدار الصكوك للاستثمار في موجودات محددة وليس لأغراض عامة غير محددة، ويدل هذا ضمنا على أن الموجودات المحددة يجب أن توفر أساسا للصكوك.

- حيث أن الصكوك قائمة على موجودات حقيقية، يجب أن يتم ربط الدخل الناتج عن الصكوك بالأغراض التي تم استخدام التمويل من أجلها.

- تمثل شهادة الصكوك ملكية نسبة شائعة في الموجودات التي تم استثمار الأموال فيها، وتكون هذه الملكية لفترة ثابتة تنتهي بتاريخ استحقاق الصكوك وتنتقل من المالك الأصلي (المنشئ) إلى مالكي الصكوك.

● التسييد أو التصكيك المقبول شرعا هو تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول، ويحتاج بعض القيود والإجراءات لتحقيق الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر أصولا دارة للدخل الذي يمثل عائد السند، كما أن هناك آلية مقبولة شرعا في المشاركات².

¹ - مجلس الخدمات المالية الإسلامية، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك، والاستثمارات العقارية، جانفي 2009، ص 3-4.

² - عبد الستار أبو غدة، المصرفية الإسلامية خصائصها وآلياتها وتطويرها، المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، 2006، ص 13.



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

● ويمثل الصك أداة ملكية لأصحابه الحق في الأرباح إن وجدت ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المنشأة له.

● يعني التصكيك عموماً إجراءات إصدار الصكوك وتتضمن الخطوات التالية:

- إنشاء موجودات: في التمويل التقليدي تكون عادة عبارة عن قروض أو ذمم مدينة أخرى، بينما في التمويل الإسلامي تكون عبارة عن موجودات قابلة للتصكيك حسب أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها كالموجودات موضوع عقد الإجارة.
- نقل ملكية الموجودات إلى كيان ذي غرض خاص يتصرف بصفة المصدر وذلك بوضعها في شكل أوراق مالية (صكوك).

- إصدار الأوراق المالية (الصكوك) إلى المستثمرين.

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

2.4. نبذة تاريخية عن نشأة الصكوك الإسلامية: تعود فكرة طرح صكوك

إسلامية بعد ذلك الاهتمام الذي لاقته من طرف علماء الشريعة كبديل مناسب للسندات الربوية عندما طرحت للبحث في المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي عام 1976، ثم تبع ذلك عدة محاولات كانت أبرزها تلك الدراسة التي بلورت الصورة الأولية للصكوك الإسلامية والتي قدمها الدكتور سامي حمود في بحثه "سندات المقارضة"، الذي قدمه ضمن مشروع إنشاء البنك الإسلامي بالأردن عام 1987، وكان الهدف منها إيجاد البديل الإسلامي لسندات القرض التي تقوم على أساس الفائدة، وقد تطورت الفكرة



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

حينما عرضت على وزارة الأوقاف في الأردن للاستفادة منها في أعمار أراضي الأوقاف، وحينما عرضت على مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة بجمدة سنة 1988 الذي خرج بتصوير متكامل وبضوابط شرعية أصدر بموجبها القرار رقم 30 (4/5) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، الأمر الذي فتح الباب أمام الشركات والمؤسسات المالية الإسلامية لإصدار صكوك تبنى على هذه الصيغ الحديثة.

ويعود إنشاء الصكوك أو شهادات الاستثمار التي تم إصدارها سنة 1983 إلى أول بنك إسلامي بماليزيا، حيث عرف هذا الأخير على تملك سندات حكومية بمعدلات الفائدة المصدرة عن البنك المركزي وبدأ بعمليات إصدار لشهادات استثمار خالية من الفائدة الربوية، لتكون بذلك أول خطوة نحو التعامل بالصكوك الإسلامية في أولى مراحلها.

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

5. أنواع وخصائص الصكوك الإسلامية: نوضح من خلال دراسة هذا المحور

مختلف أنواع الصكوك الإسلامية مع توضيح خصائص كلا منها:

1.5. صكوك المقارضة (المضاربة): صيغة المقارضة أو المضاربة تعني اتفاقية بين

طرفين بموجبها يقدم أحد الأطراف رأس المال ويسمى رب المال، بينما يقدم الطرف



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

الآخر العمل، على أن يتم تقسيم الأرباح الناتجة عن هذا المشروع وفقا لنسب يتراضى عليها الطرفين ابتداء في مجلس العقد، وهي بذلك تختلف عن الربا في كون أن العائد غير محدد سلفا كنسبة من رأس المال، وإنما نسبة من الأرباح، وبالتالي فهي متغيرة وقد لا تتحقق، وصكوك المضاربة قابلة للتداول طالما أنها تمثل محلا لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مناف للشرع، ومن أهم خصائص صكوك المضاربة ما يلي:

- قابليتها للتداول في أسواق رأس المال.

- يمكن إصدار هذه الصكوك لتشمل كافة القطاعات الزراعية والصناعية والخدمية والعقارية.

- سهولة الرقابة عليها من الجهات المستفيدة من التمويل لارتباطها بموجودات عينية.

- يمكن عمل ترتيبات معينة لضمان هذه الصكوك من قبل طرف ثالث وذلك لتوفير الاطمئنان للمستثمرين¹.

وتطبق عند تداول صكوك المضاربة الأحكام التالية:

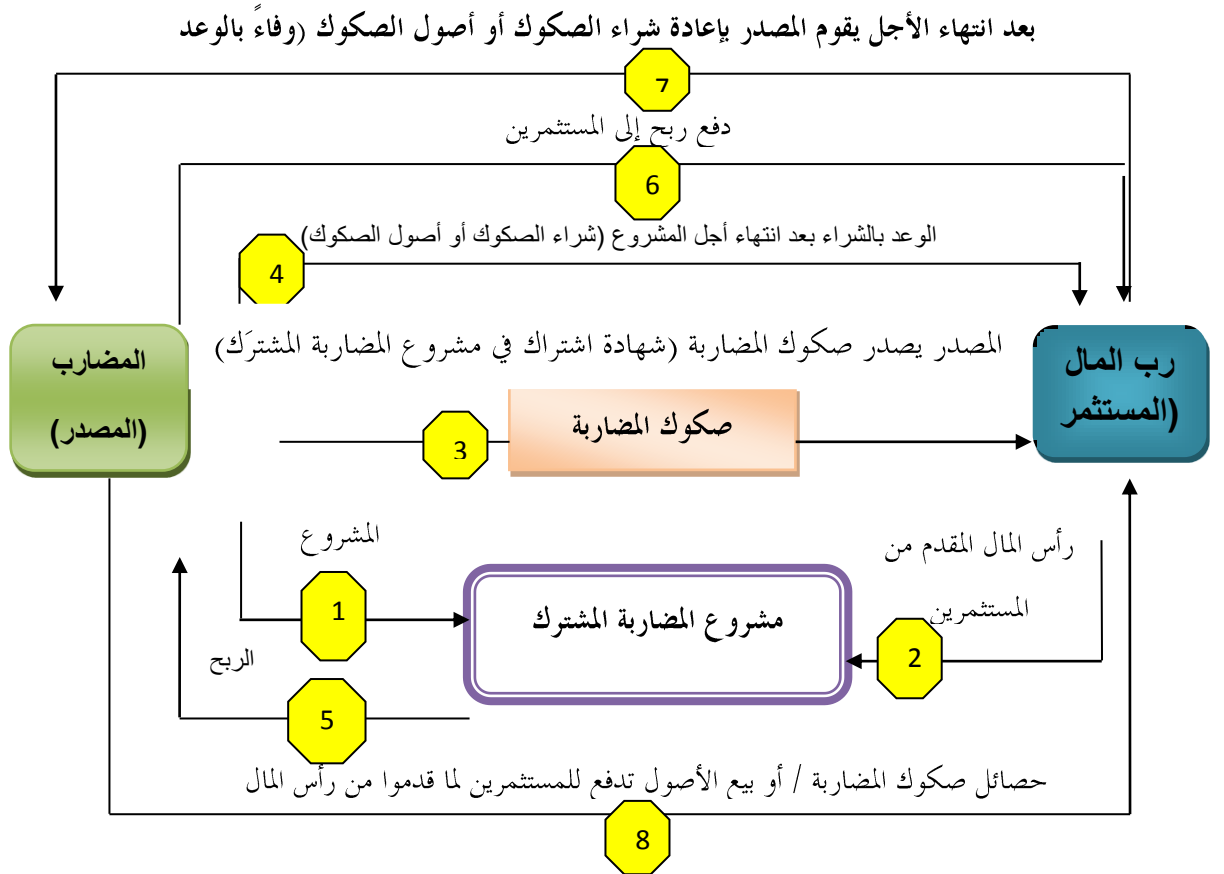
- إذا كان مال المضاربة المجتمع بعد الاكتتاب ما يزال نقودا، فإن تداول صكوك المضاربة يعتبر مبادلة نقد بنقد تطبق عليه أحكام الصرف.

- إذا أصبح مال المضاربة ديونا، يطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون.

- إذا صار مال المضاربة موجودات مختلطة بين النقود والمنافع، فإنه يجوز تداول صكوك المضاربة وفقا للسعر المتراضي عليه.

الشكل رقم (1): تنظيم صكوك المضاربة.

¹ - عثمان عبد القوي، الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة، المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، يونيو 2009.



المصدر: محمد أكرم لال الدين ونور الدين غادمون، الصكوك، الأكاديمية العالمية

للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية، ماليزيا، ص 30.

2.5. صكوك المشاركة: عبارة عن صكوك استثمارية تمثل ملكية رأس مال

المشاركة ولا تختلف عن صكوك المقارضة، إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية

للكوك وحملة الصكوك، وقد تشكل الجهة المنوط بها الإدارة لجنة للمشاركين يرجع

إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية.



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

من تطبيقات صكوك المشاركة أن تشترك فيها الدولة أو شركة مساهمة من طرف ومالكي الصكوك من طرف آخر، لتمويل شراء عقارات مثلا تديرها جهة مختصة وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم.

ومن أهم خصائص صكوك المشاركة ما يلي¹:

- ذات مخاطر استثمارية متدنية لأنها مسنودة بأصول اقتصادية تتميز بربحية عالية وإدارة كفؤة وتنوع في قطاعات اقتصادية مختلفة.

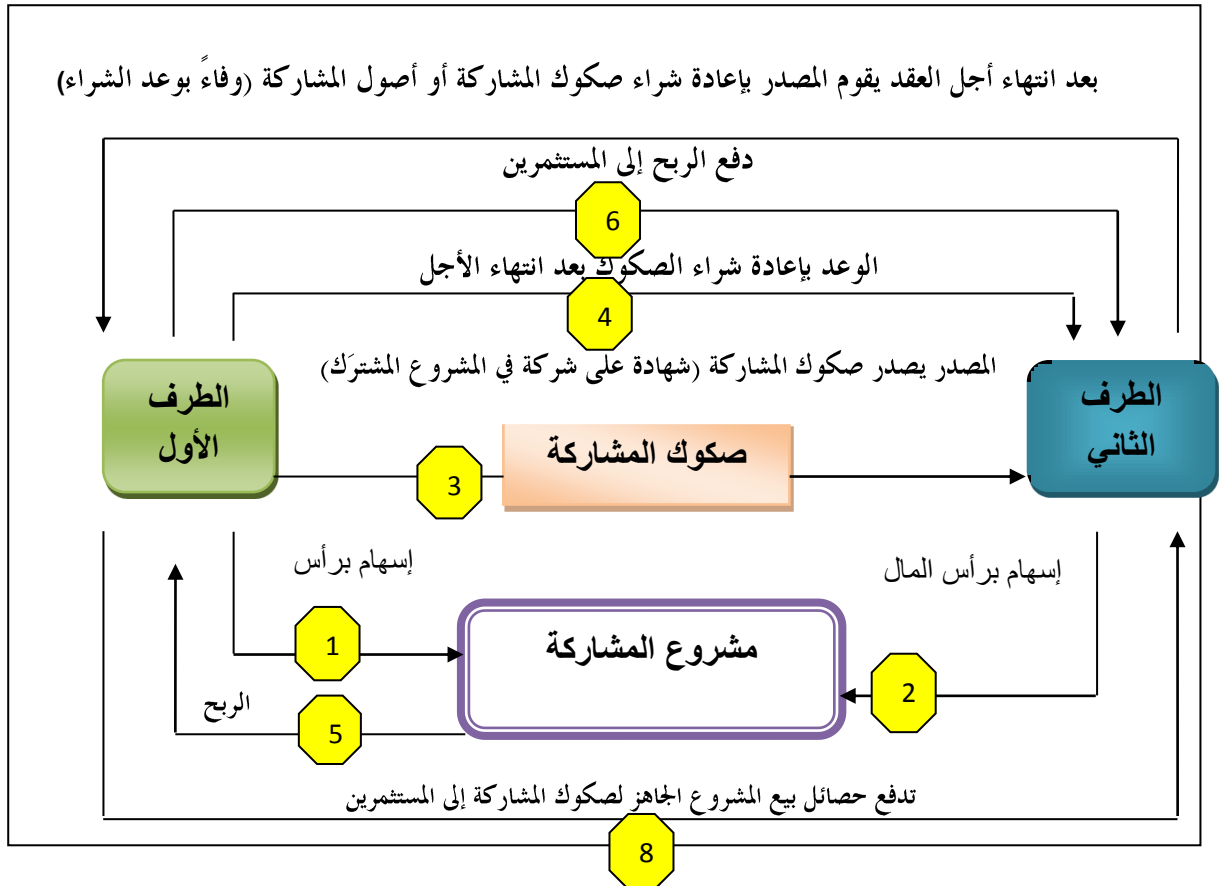
- يمكن تسيلها في أي لحظة في السوق المالي، كما يمكن استخدامها في تسوية المعاملات المالية كوسيلة دفع مضمونة السداد.

- ذات ربحية عالية مقارنة بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة.

¹ - هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، يومي 1-2 ديسمبر 2010، عمان - الأردن، ص 12-13.



الشكل رقم (2): هيكل صكوك المشاركة



المصدر: محمد أكرم لال الدين ونور الدين غادمون، مرجع سبق ذكره، ص 27.

3.5. صكوك المراجعة: المراجعة كصيغة إسلامية تعني بيع سلعة معلومة بسعر يغطي

التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع (البنك مثلاً) والمشتري.



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

إن إمكانية استصدار صكوك مربحة ممكنة فقط في حالة السوق الأولي، وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المراجعة (طائرة أو مشروع تنموي كبير)، بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفا للشريعة، لأن بيع المراجعة قد يكون مؤجلا وبالتالي فإنه يعتبر ديناً وبيع الدين لا يجوز شرعا، ولكن توجد بعض الآراء الفقهية التي تميز تداول صكوك المراجعة ولكن ضمن وعاء غالبية من الأصول الأخرى كتعاقدات الإجارة، أو المشاركة أو المقارضة مثلا.

وتتمثل خصائصها في:

- تكون بضاعة المراجعة في ملكية وحيازة مدير الإصدار (المؤسسة المالية) بصفته وكلا عن حملة الصكوك، من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تاريخ تسليمها لمشترياتها مربحة.

- يكون ربح حملة صكوك المراجعة هو الفرق بين شراء الصكوك وثن بيعها مطروحا منها مصروفات متعلقة بالشراء.

- تتميز صكوك المراجعة بأنها ذات مخاطر محدودة بالنسبة للمستثمرين، كما أنها ذات مرونة عالية في تحديد فترة السداد كما يمكن تحديد نسبة الربح عند التعاقد.

4.5. صكوك الإجارة: تعرف صكوك الإجارة على أنها صكوك متساوية القيمة

تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة، أو تمثل عددا من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي، فهذه الصكوك تمثل أعيان معمرة أو ملكية خدمات مستقبلية، ومن أنواعها: صكوك الأعيان المؤجرة، وصكوك الخدمات، وصكوك المنافع.

ومن أهم مميزات صكوك الإجارة ما يلي¹:

¹ - لخلو بخاري، وليد عايب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

- خضوعها لعوامل السوق: تتأثر قيمتها السوقية بعوامل العرض والطلب فيه، بحيث إذا ارتفعت القيمة السوقية لتلك الأعيان، فإن قيمة الصكوك ترتفع تبعاً لذلك، وتهدأ قيمتها إذا انخفضت القيمة السوقية للأعيان التي تمثلها.

- مرونتها: إذ لا يخفى أن هذه الصكوك تتمتع بمرونة كبيرة سواء من حيث المشروعات التي يمكن تمويلها بها، أو من حيث الجهات المستفيدة من التمويل، أو من حيث الوساطة المالية المتضمنة فيها، أو من حيث الخيارات المتعددة التي تتاح لطالب التمويل، ...

- استقرار السعر وثبات العائد: عند مقارنة صكوك الإجارة بغيرها من الأوراق المالية يظهر بجملة أن معظم صور هذه الصكوك تتمتع بدرجة عالية من الاستقرار في السعر والثبات في العائد وبدرجة عالية من العلم المسبق بمقدار ذلك العائد وقت شراء الصك.

- يمكن استخدامها من قبل البنوك المركزية في عمليات السوق المفتوحة مثلها مثل سندات الدين¹.

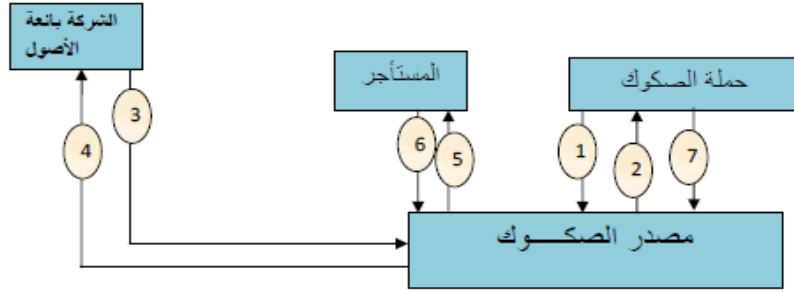
الشكل رقم (3): هيكل صكوك الإجارة

المالية على سوق الصكوك الإسلامية، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع ورهانات المستقبل، 23-24 فيفري 2011، غرداية، ص ص 5-6.

¹ - هناء محمد هلال الحنيطي، مرجع سبق ذكره، ص 14.



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي



1 استلام صكوك 2 نفود 3 شراء أصول 4 نفود 5 تأجير الأصول 6 عوائد 7 التوزيعات الدورية لحملة الصكوك

المصدر: Dubai International Financial Centre Sukuk Guidebook, Dubai, November 2009, p 14

5.5. صكوك السلم وصكوك الاستصناع: صكوك السلم هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة معجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة لا تزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، وهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق. تتميز صكوك السلم بما يلي¹:

- تشغيل أموال المستثمرين بربح جيد.
 - توفير التمويل اللازم للمنتجين ورجال الأعمال حسب الأحكام الشرعية.
 - ضمان الحصول على السلعة وقت احتياجها بسعر مناسب.
- أما صكوك الاستصناع فهي في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع

¹ - المرجع نفسه، ص 15.



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين (البائع أو المشتري).

أهم مميزات صكوك الاستصناع ما يلي¹:

- توفر هذه الصيغة تمويلا متوسط الأجل لتلبية الاحتياجات التمويلية لتصنيع سلع محددة أو سد الحاجة منها أو بيعها.

- يمكن استعمال هذه الصيغة لتمويل رأس المال العامل للمشروعات الاستثمارية ذات الجدوى، وهي بذلك تختلف عن صيغتي الإجارة أو البيع لأجل.

- تسمح هذه الصيغة بتمويل مشروعات البنية التحتية مثل الطرق والمجاري وما شابهها.

- تشجع هذه الصيغة وتساعد في الاستغلال الأمثل للمواهب والقدرات التكنولوجية.

6.5. صكوك الصناديق الاستثمارية: يعرف الصندوق الاستثماري أنه تجميع الأموال عبر الاكتتاب في صكوكه، بغرض استثمارها في مجال استثماري معرف بدقة في نشرة الإصدار، وتتعدد مجالات استخدامها حيث يمكن أن تشمل كافة فروع الاقتصاد وبالطبع منها المجالات المالية.

تصدر الصناديق بآجال وأحجام معينة (الصناديق المغلقة) أو بآجال وأحجام غير محددة (الصناديق المفتوحة)، تُكيف شرعا على أساس صيغة المضاربة المقيدة وهذه الصناديق تمثل الصيغة الأم لكل أنواع الصكوك الأخرى التي يتم تداولها في سوق النقد الإسلامي.

¹ - هناء محمد هلال الحنيطي، مرجع سبق ذكره، ص 15.



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

7.5. صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

ومن بين خصائص صكوك المزارعة مايلي:

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

- قد يكون المصدر هو المزارع (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين تم شراء الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.

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

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

10.5. صكوك الوكالة: هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

الجدول رقم 01: يبين المقارنة بين أنواع الصكوك الإسلامية:

نوع الصك	الهدف من الصك	مصدر الصك	المكتتب في الصك	حصيلة الاكتتاب	ملكية حامل الصك
----------	---------------	-----------	-----------------	----------------	-----------------



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

صكوك المراجعة	تمويل شراء سلعة المراجعة	البائع لبضاعة المراجعة	المشترون لبضاعة المراجعة	تكلفة شراء البضاعة	سلعة المراجعة
صكوك السلم	تحصيل رأس مال السلم	البائع لسلعة السلم	المشترون للسلعة	ثمن شراء السلعة (رأس مال السلم)	سلعة السلم
صكوك الاستصناع	تمويل تصنيع سلعة	الصانع (البائع)	المشترون للعين المراد صنعها	تكلفة المصنوع	العين المصنوعة
صكوك الإجارة	بيع العين المؤجرة	بائع عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها	مشترون لها	ثمن الشراء	الموجودات على الشيوخ بغنمها وغرمها وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم
صكوك مشاركة	إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة	الجهة التي تنشأ وتدير المشروع	المشاركون في المشروع	تمويل المشروع	المشروع أو موجودات النشاط
صكوك المضاربة	مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة	المضارب	أرباب المال	رأس مال المضاربة	موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت					
ما تمثله الصكوك من موجودات بغرمها وغرمها ويستحقون ربح المشاركة إن وجد	المبلغ الموكّل في استثماره	الموكلون	الوكيل بالاستثمار	الاستثمار	صكوك الوكالة بالاستثمار
حصة في المحصول مما أنتجته الأرض وفق ما حدده العقد	تكاليف الزراعة	المزارعون (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)	صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) ¹	تمويل مشروع على أساس المزارعة	صكوك المزارعة
حصة من الثمرة مما أنتجته الأشجار وفق ما حدده العقد	تكاليف العناية بالشجر	المساقون	صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) ²	سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة	صكوك المساقاة

¹ - قد يكون المصدر هو المزارع (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون).

² - قد يكون المصدر هو المساقى (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون).



حصّة متفق عليها في الأرض والغرس	تكاليف غرس الشجر	المغارسون	مالك أرض صالحة لغرس الأشجار ¹	غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة	صكوك المغارسة

6. الضوابط الشرعية لإصدار للصكوك الإسلامية: من أجل أن تتم عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية كان لابد من وجود جملة من الضوابط الشرعية يجب توفرها فيها، ليتسنى لها أن تؤدي الدور الذي أصدرت من أجله، ولأجل ذلك قدم مجمع الفقه الإسلامي الدولي جملة من الضوابط الأساسية التي تحكم عمليات إصدار وتداول الصكوك الاستثمارية الإسلامية حسب القرار رقم 30(3/4)، نذكر منها:

- يمثل الصك ملكية معلومة ومعروفة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنجازه وتمويله، وملكية حامل الصك ملكية شائعة محددة وتستمر هذه الملكية مدة تواجد المشروع، من بدايته إلى نهايته ويترتب عليها جميع الحقوق والواجبات المقررة شرعاً للمالك من بيع وهبة ورهن وإرث ووقف وغيرها من الأمور المشروعة.

- أن يكون إصدار الصكوك الإسلامية على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامي ما ينتج عنه تحمل الصكوك المصدرة كافة الآثار المترتبة عن الصيغة الاستثمارية التي صدرت على أساسها الصكوك، وهذا بعد قفل باب الاكتتاب وبداية العمل في المشروع.

- يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددها نشرة الإصدار، وأن الإيجاب يعبر عنه بالاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول يعبر عنه بموافقة الجهة

¹ - قد يكون المصدر هو المغارس (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون).



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

المصدرة، إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجاب ويكون الإكتتاب قبولاً.

- يجوز للمؤسسة المالية ممثلة عادة بالبنوك الإسلامية والتقليدية - المتعهد بالاكتتاب - أن تتعهد بشراء ما بقي من الصكوك التي لم يكتب فيها، ويكون الإلتزام من متعهد الاكتتاب مبنياً على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يتحصل المتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل ذلك التعهد.

- يمكن إصدار الصكوك لآجال قصيرة، متوسطة أو طويلة بالضوابط الشرعية، أو بدون تحديد الآجال وذلك بحسب طبيعة الصيغة التي تصدر الصكوك وفقها وطبيعة المشروع الممول بحصيلة الصكوك¹، فلا مانع شرعاً على النص في نشرة الاكتتاب على اقتطاع نسبة معينة من العائد المحقق عند نهاية كل دورة، إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح المحققة في حالة وجود تنضيض دوري، أو من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة ووضعها في حساب احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال أو التقلبات في العوائد الموزعة مسبقاً، على اعتبار أن هذا الشرط يرضي الطرفين.

- بالإضافة إلى الضوابط السالفة الذكر، لابد من مراعاة الضوابط التالية في نشرة الإصدار:

أ- أن يعلن في نشرة الإصدار تحديد مجال الاستثمار، وتحديد صيغ التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها كالإجارة أو المراجعة أو المضاربة أو المشاركة أو السلم أو الاستصناع.

¹ - حسين حامد حسان، صكوك الاستثمار الإسلامي، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة "الصكوك الإسلامية (التوريق)"، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009، على الموقع www.hussein-hamed.com/pages.aspx?type=research



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

- ب- أن تجتمع جميع أركان الصيغة التي أصدر الصك على أساسها، وأن لا تحتوي على شروط تنافي مقتضاها أو تخالف أحكامها.
- ج- أن ينص في النشرة صراحةً على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى توفر هيئة رقابة شرعية تعتمد وتوافق على آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت من الإصدار إلى الإطفاء.
- د- أن يصرح في نشرة الإصدار على مشاركة مالك كل صك في الغنم (الربح المحقق) وأن يتحمل من الغرم (الخسارة المحتملة) بنسبة ما يملكه من الصكوك.
- ه- أن تتضمن النشرة شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في عملة الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وذلك مثل وكيل الإصدار ومدير الإصدار ووكيل الدفع وغيرهم، كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم.
- و- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على نص يؤدي إلى احتمال دفع الشركة للأرباح، فإن وقع كان الشرط باطلاً ويصح العقد، وتوزيع الأرباح بحسب نسبة التملك في رؤوس الأموال إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع.
- ي- لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار أي نص أو بند صراحةً أو ضمناً، يلتزم فيه المصدر على ضمان القيمة الاسمية اتجاه حملة الصكوك في غير حالات التعدي والتقصير من طرفه، غير أنه لا يوجد ما يمنع شرعاً من وجود نص على وعد من الغير (طرف ثالث) منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بدفع مبلغ مخصص غير محدد لمواجهة الخسائر المحتملة للمشروع، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد، أي قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في تحقق العقد وترتب أحكامه عليه بين



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

أطرافه، في حين لمصدر الصك إمكانية تقديم ضمانات عينية أو شخصية لضمان مسؤوليته في حالات تعديه أو تقصيره لحملة الصكوك¹.

7. خلاصة: تساهم صيغة التمويل بالصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الحكومية وغيرها دونما أي عبء على الموازنة كما تساهم في علاج مشكلة المديونية والعجز ولقد طبقتها العديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية كبديل تمويلي بدلا من نظام السندات بفائدة، فالمستقبل لصيغة التمويل بنظام الصكوك الاستثمارية.

وتعود أسباب زيادة الاعتماد على الصكوك الإسلامية بصورة متزايدة لتمويل المشروعات التنموية لعدة أسباب منها:

- توسع رقعة الحلول والمنتجات المالية الإسلامية التي تواكب احتياجات قطاعات واسعة من المستثمرين سواء الحكومات أو الشركات.

- الدعم الحكومي سواء بالتشجيع من خلال القوانين المنظمة للصكوك الإسلامية أو من خلال إصدارها بواسطة البنوك المركزية والمساهمة في تغطيتها (مثال صكوك السلم بمملكة البحرين) وذلك لكونها أحد أدوات تطوير أسواق المال بهذه الدول.

- زيادة حجم الطلب على الصكوك الإسلامية نتيجة لنموها بمعدلات تتجاوز 45% سنويا.

- وجود الضوابط الشرعية والمحاسبية والممارسات ذات الطبيعة المنمطة التي تنظم إصدار هذه الصكوك والتعامل فيها.

¹ - المعيار رقم 17، كتاب المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2010، ص 243.



مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

قائمة المراجع:

- 1- بدروني هدى دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الاسواق المالية -دراسة تجارب دولية - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2016 .
- 2- بن ضيف محمد عدنان-مقومات الاستثمار في سوق الاوراق المالية-دار النفائس للنشر والتوزيع، الشامل في معاملات وعمليات المصاريف الإسلامية دار النفائس للنشر والتوزيع، الاردن-الطبعة الأولى .
- 3- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك، والاستثمارات العقارية، جانفي 2009.
- 4- عبد الستار أبو غدة، المصرفية الإسلامية خصائصها وآلياتها وتطويرها، المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، 2006.
- 5- عثمان عبد القوي، الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة، المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، يونيو 2009.
- 6- رزان عدنان، سبعة تحديات للتمويل الإسلامي، القبس الاقتصادي، العدد 12664، السنة 37، 30 أغسطس 2008.
- 7- هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، يومي 1-2 ديسمبر 2010، عمان - الأردن.
- 8- لخلو بخاري، وليد عايب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع ورهانات المستقبل، 23-24 فيفري 2011، غرداية.



مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة الجزائر -

ر ت م د: 1112-4040، ر ت م د إ: X204-2588

المجلد: 34 العدد: 01 السنة: 2020 الصفحة: 1373-1401 تاريخ النشر: 2020-08-05

مناهج وتحديات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية ----- د. عبد القادر مطاي

- 9- حسين حامد حسان، صكوك الاستثمار الإسلامي، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة "الصكوك الإسلامية (التوريق)"، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009، على الموقع www.hussein-hamed.com/pages.aspx?type=reseach
- 10- المعيار رقم 17، كتاب المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2010 .