



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



عنوان المذكرة

الدور التمويلي لصناعة الصكوك الإسلامية في العالم دراسة تحليلية لتجارب دولية

مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف الأستاذ:

- أ.د. شرون عزالدين

من إعداد الطالبة:

- عميرة ريان

أعضاء لجنة المناقشة:

| الاسم واللقب | الرتبة | الجامعة | الصفة |
|--------------|-----------------|--------------------------|--------|
| ضياف علية | أستاذ محاضر "أ" | جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة | رئيسا |
| شرون عزالدين | أستاذ | جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة | مشرفا |
| قصاص شريفة | أستاذ | جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة | ممتحنا |

السنة الجامعية: 2024/2023



السنة الجامعية: 2023 / 2024

تعهد

أنا الممضي أسفله الطالب (ة): عصيرة رياض؛
تاريخ الميلاد: 1998/04/30 مكان الميلاد: وادي العمانة صلالة
عنوان الإقامة: ع. 276 مسكن عمارة رقم 18 حمامي كروم
الكلية: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
القسم: قسم العلوم الاقتصادية؛
التخصص: اقتصاد نقدي ونقابي

أصرح بأن مذكرة الماستر الموسومة بـ:

"الدور المتحولي لريادة الأعمال الإسلامية في العالم: دراسة تحليلية
لتجارب دولتي"

والمودعة بعنوان السنة الجامعية: 2023 / 2024؛

تحت إشراف (ة) الأستاذ (ة): للثروت عن الدين

أقر بأنها عمل أصيل لي وحدي، ولم يسبق تقديمها في أي عمل بأي شكل من الأشكال كاملة أو جزء منها، وأنها خالية من كل أشكال السرقات العملية وأتحمل كامل المسؤولية القانونية والأخلاقية لما ورد في المذكرة، كما أتعهد أنني التزمت في إنجازها بأساليب التوثيق المعتمدة والسليمة الضامنة لكافة حقوق الملكية الفكرية لأصحابها الأصليين. وفي حالة الإخلال بأي شرط من شروط هذا التعهد، ألتزم بكل العقوبات والإجراءات التي ستتخذها إدارة الكلية بحقي.

أطلب للمرسوم رقم 77/41 المتضمن
التصديق على الترخيص بها المادة 2
أعدادت شهرين ابتداء من تاريخ
مظفر للمصادقة الإجماع
على منضمون الوثيقة (9)
السيد رياض
موسم
شكرا
19 JUN 2024

اسم ولقب وتوقيع الطالب (ة)

عصيرة رياض
وادي سكيكدة
جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة

ملاحظة هامة: لا تقبل أي شهادة من دون توقيع ومصادقة.



السنة الجامعية: 2023 / 2024

استمارة إيداع مذكرة ماستر أكاديمي

أنا الممضي أسفله الأستاذ: ..ليق. يوسف.. بن.. الدين؛ الرتبة العلمية: أستاذ.....
المشرف على مذكرة ماستر أكاديمي والموسومة ب:
"الدور التمويلي لخدمات البنوك الإسلامية في العالم: دراسة
تحليلية لتجارب دولتي.....
من إنجاز الطالب: عميرة ريان.....
القسم: علوم اقتصاديات.....
التخصص: اقتصاد نقدي ونبكي.....

أوافق على إيداع المذكرة لدى القسم وذلك لاستيفائها جميع الشروط العلمية والمنهجية التي تسمح بالمناقشة العلمية.

سكيكدة في: 06/06/2024

اسم ولقب وتوقيع الطالب (ة)
عميرة ريان

تأشير الأستاذ (ة) المشرف (ة)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



عنوان المذكرة

الدور التمويلي لصناعة الصكوك الإسلامية في العالم دراسة تحليلية لتجارب دولية

مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف الأستاذ:

- أ.د. شرون عزالدين

من إعداد الطالبة:

- عميرة ريان

أعضاء لجنة المناقشة:

| الاسم واللقب | الرتبة | الجامعة | الصفة |
|--------------|-----------------|--------------------------|--------|
| ضياف علية | أستاذ محاضر "أ" | جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة | رئيسا |
| شرون عزالدين | أستاذ | جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة | مشرفا |
| قصاص شريفة | أستاذ | جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة | ممتحنا |

السنة الجامعية: 2024/2023

إِهْدَاء

الحمد لله رب العالمين
والصلاة والسلام على مبعوثه الأمين رحمة للعالمين
سيدنا وحبينا وقائدنا
محمد عليه أزكى الصلاة وأفضل التسليم
أهدي هذا العمل المتواضع
إلى من ربنتي وأنارت دربي
إلى من بها تكتمل سعادتني وبهجتي
أمي الغالية
حفظها الله من كل سوء وأطال في عمرها
إلى أبي الغالي
إلى صديقتي الغالية إلى إخوتي وأخواتي الذين شجعوني
ولم يتوقفوا يوما عن تحفيزي والوقوف بجانبني

شكر وتقدير

أعوذ بالله من الشيطان الرجيم

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت عليّ وعلى والديّ وأن

أعمل صالحاً ترضاه وأصلح لي في ذريّتي﴾

نحمدك اللهم حمدا يليق بجلال وجهك الكريم وعظيم سلطانك على

توفيقك لنا في إنجاز هذا العمل المتواضع أما بعد، يقول رسولنا الكريم

عليه افضل الصلاة وازكى التسليم >> من لا يشكر الناس لا يشكر

الله << فمن منبرنا هذا نتقدم بأرقى عبارات الشكر والامتنان لأستاذنا

الفاضل "شرون عزالدين" على توجيهاته ونصائحه وإرشاداته طيلة

فترة إنجازنا لهذا العمل

ونتوجه مسبقا بالشكر لأعضاء اللجنة المناقشة الذين سيساهمون في

تقييم عملنا هذا وإثرائه بالملاحظات والتوجيهات

المُلخَص

المخلص:

الهدف من هذه الدراسة إبراز وتوضيح الجوانب النظرية للصكوك الإسلامية، وأنواعها، والضوابط التي تحكم إصدارها وتداولها، بالإضافة إلى تسليط الضوء على أهم مصادر التمويل الإسلامي لتعزيز التنمية الاقتصادية، كما ركزت الدراسة على دور الصكوك الإسلامية في التمويل، حيث تم تسليط الضوء على تجربة ماليزيا، بالإضافة إلى تجربة السودان، وأفاق اعتماد آلية التمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر، أظهرت التجربة الماليزية الناجحة أهمية الصكوك الإسلامية في تحقيق التطور الاقتصادي، في حين كانت تجربة السودان أكثر تواضعًا نظرًا للظروف الاقتصادية والسياسية والدينية التي تمر بها البلاد.

توصلنا من خلال الدراسة إلى أن للصكوك الإسلامية دور هام في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية على المستوى المحلي والدولي، من خلال قدرتها على تعبئة المدخرات وتوفير السيولة والاحتياجات التمويلية لمختلف المشاريع خاصة منها مشاريع البنى التحتية والتنمية المستدامة، وأوصت بضرورة استفادة الجزائر من تجارب النجاح في هذا المجال وتبني استخدام الصكوك الإسلامية كأداة لتعزيز التنمية الاقتصادية في البلاد.

الكلمات المفتاحية: تمويل الإسلامي، صكوك الإسلامية، تنمية الاقتصادية.

Abstract:

The aim of this study is to highlight and clarify the theoretical aspects of Islamic sukuk, their types, and the controls that govern their issuance and circulation, in addition to highlighting the most important sources of Islamic finance to promote economic development. The study also focused on the role of Islamic sukuk in financing, where the Malaysian experience was highlighted, In addition to the Sudan experience, and the prospects for adopting the financing mechanism with Islamic sukuk in Algeria, the successful Malaysian experience demonstrated the importance of Islamic sukuk in achieving economic development, while the Sudan experience was more modest given the economic, political and religious conditions that the country is going through.

Through the study, we concluded that Islamic sukuk have an important role in achieving economic and social development at the local and international levels, through their ability to mobilize savings and provide liquidity and financing needs for various projects, especially infrastructure and sustainable development projects, and recommended that Algeria should benefit from experiences of success in this field, And adopting the use of Islamic sukuk as a tool to enhance economic development in the country.

Keywords: Islamic Finance, Islamic Sukuk , Economic Development.

فهرس المحتويات

| الصفحة | المحتوى |
|--|---|
| I | الإهداء |
| II | شكر وتقدير |
| IV | الملخص |
| VI | فهرس المحتويات |
| VII | قائمة الجداول والأشكال |
| أ-هـ | مقدمة |
| الفصل الأول: الاطار النظري للصكوك الاسلامية ودورها التمويلي | |
| 07 | تمهيد |
| 08 | المبحث الأول: مدخل للصكوك الاسلامية. |
| 08 | المطلب الأول: ماهية الصكوك الاسلامية. |
| 18 | المطلب الثاني: التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية. |
| 23 | المبحث الثاني: الدور التمويلي للصكوك الإسلامية. |
| 23 | المطلب الأول: الصكوك كأداة للتمويل. |
| 26 | المطلب الثاني: الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية. |
| 28 | المطلب الثالث: استخدامات الصكوك المالية الإسلامية. |
| 32 | المبحث الثالث: الدراسات السابقة. |
| 32 | المطلب الأول: دراسات محلية. |
| 34 | المطلب الثاني: دراسات اجنبية. |
| 36 | المطلب الثالث: القيمة المضافة |
| 39 | خلاصة الفصل الاول |
| الفصل الثاني: تجارب دولية للتمويل بالصكوك الاسلامية. | |
| 41 | تمهيد |
| 42 | المبحث الاول: التجربة الماليزية في التمويل بالصكوك الاسلامية. |

| | |
|----|---|
| 42 | المطلب الأول: صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا. |
| 48 | المطلب الثاني: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا. |
| 51 | المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية في ماليزيا. |
| 64 | المبحث الثاني: التجربة السودانية في التمويل بالصكوك الإسلامية. |
| 65 | المطلب الأول: لمحة تعريفية عن التجربة السودانية. |
| 64 | المطلب الثاني: صناعة الصكوك الإسلامية في السودان. |
| 69 | المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان. |
| 78 | المبحث الثالث: أفاق اعتماد آلية التمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر |
| 78 | المطلب الأول: واقع إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر. |
| 80 | المطلب الثاني: التحديات والعوائق اعتماد التمويل بالصكوك الإسلامية بالجزائر. |
| 82 | المطلب الثالث: عوامل نجاح صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر. |
| 85 | خلاصة الفصل الثاني |
| 85 | الخاتمة |
| 89 | قائمة المراجع |

قائمة الجداول
والأشكال

قائمة الجداول:

| الصفحة | العنوان | رقم الجدول |
|--------|--|-----------------|
| 43 | أنواع الصكوك الإسلامية المتداولة في ماليزيا | الجدول رقم (01) |
| 46 | نسبة إصدار الصكوك حسب النوع في ماليزيا خلال (2010-2020) | الجدول رقم (02) |
| 48 | تطور إصدار الصكوك للفترة (2010 - 2016) | الجدول رقم (03) |
| 50 | مقارنة بين حجم الإصدار الماليزي والعالمى في الفترة (2001 - 2017) | الجدول رقم (04) |
| 51 | مشاريع التنمية الاقتصادية الممولة بالصكوك الإسلامية بماليزيا خلال الفترة (1996-2012) | الجدول رقم (05) |
| 54 | أداء الصكوك الحكومية في تغطية عجز الموازنة العامة في ماليزيا في الفترة (2008-2017) | الجدول رقم (06) |
| 56 | أثر حجم إصدارات الصكوك الإسلامية على الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا | الجدول رقم (07) |
| 58 | أهم المشروعات البنية التحتية الكبرى تم تمويلها بالصكوك الإسلامية | الجدول رقم (08) |
| 66 | توزيع شهادة صرح حسب نوع العميل خلال الفترة: 2017-2021. | الجدول رقم (09) |
| 68 | توزيع شهادة المشاركة الحكومية (شهادة) حسب نوع العميل خلال الفترة: 2017-2021 | الجدول رقم (10) |
| 69 | أنواع الصكوك التي تصدرها شركة السودان للخدمات المالية | الجدول رقم (11) |
| 71 | مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية | الجدول رقم (12) |
| 72 | مساهمة الصكوك في سد عجز الموازنة خلال الفترة: 2010-2015 | الجدول رقم (13) |
| 74 | دور الصكوك في زيادة الناتج المحلي الإجمالي في السودان للفترة (2013-2018) | الجدول رقم (14) |
| 75 | إصدارات صكوك الاستثمارات الحكومية (صرح) خلال الفترة: 2011-2015 | الجدول رقم (15) |
| 76 | تخصيص موارد إصدارات شهادات صرح على القطاعات الاقتصادية والاجتماعية | الجدول رقم (16) |

قائمة الأشكال:

| الصفحة | العنوان | رقم الشكل |
|--------|---|----------------|
| 47 | حجم إصدارات الصكوك الاسلامية في ماليزيا | الشكل رقم (01) |
| 46 | المشاريع الممولة بالصكوك الاسلامية بماليزيا خلال الفترة (1996-2012) | الشكل رقم (02) |
| 57 | تطور مؤشر التنمية البشرية قبل وبعد إصدار الصكوك السيادية | الشكل رقم (03) |
| 60 | تطور الصكوك الصادرة بماليزيا خلال الفترة 2010-2018 | الشكل رقم (04) |
| 61 | تطور الصكوك الخضراء خلال الفترة 2017-2021 | الشكل رقم (05) |
| 72 | أدوات الدين الخارجي لسد عجز الموازنة خلال الفترة من 2010 الى 2015 | الشكل رقم (06) |

مقدمة

تُعتبر الصكوك الإسلامية إحدى الأدوات المالية الحيوية في النظام المالي العالمي المعاصر، حيث تلعب دورًا بارزًا في توفير التمويل اللازم للمشاريع التنموية والبنية التحتية، مع التزامها بمبادئ الشريعة الإسلامية. تتسم الصكوك بكونها أدوات استثمارية متوافقة مع الشريعة، تتجنب الفائدة الربوية المحرمة، وتعتمد بدلاً من ذلك على المشاركة في الربح والخسارة، مما يجعلها جاذبة للعديد من المستثمرين المسلمين وغير المسلمين الباحثين عن استثمارات أخلاقية ومستدامة.

منذ بداياتها في أواخر القرن العشرين، شهدت الصكوك الإسلامية نموًا مطردًا وانتشارًا واسعًا في مختلف أنحاء العالم، ليس فقط في الدول الإسلامية، بل أيضًا في الأسواق المالية العالمية الرئيسية مثل لندن، وهونغ كونغ، ولوكسمبورغ. هذا الانتشار يعكس الثقة المتزايدة في هذه الأداة المالية والاعتراف بقدرتها على تلبية الاحتياجات التمويلية بطرق مبتكرة ومتماشية مع القيم الدينية والأخلاقية.

في ظل التحديات الاقتصادية العالمية الحالية، تبرز الصكوك الإسلامية كأداة فعالة لدعم الاقتصادات الوطنية والعالمية، من خلال تقديم حلول تمويلية مبتكرة تتماشى مع المتطلبات الحديثة للاستثمار المستدام والمسؤول، ومع استمرار التوسع في إصدار الصكوك وتطويرها، يُتوقع أن تستمر في لعب دور محوري في هيكل النظام المالي العالمي وتعزيز التنمية الاقتصادية المتوازنة.

إلا أن التعامل بالصكوك الإسلامية في أسواق رأس المال ساهمت في تزويد هذه الأخيرة بمنتجات جديدة مبتكرة تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية. ساهم في نجاحها عالميا، ومن أبرز التجارب الجديرة بالتحليل تجربة الصكوك الإسلامية في ماليزيا، باعتبارها أول الدول التي سارت في مجال المالية الإسلامية. تعتبر أيضا السودان من بين الدول المنتهجة للتمويل الإسلامي الذي يتعامل بالصكوك، حيث تصدر هذه الأخيرة من طرف هيئة الأوراق المالية السودانية. وقد لاقت فكرة التمويل بالصكوك الإسلامية استحسانا وقبول طرف الجمهور.

أما في ما يخص الجزائر فقد سعت إلى الاهتمام بالصكوك إسلامية ومعالجة إدراجها في اقتصادها، وتعزيز هذه الأخيرة بتدابير تعمل على تشجيع التعامل بالصكوك الإسلامية.

• الإشكالية:

باعتبار الصكوك الإسلامية تمثل البديل التمويلي المستحدث والمكيف وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وكنتيجة حتمية لما تلعبه من دور مهم في معالجة مختلف المشكلات التمويلية والتحوط من مختلف المخاطر، وكان من الضروري اهتمام أكثر بهذه الصكوك والوقوف على الدور الحقيقي التمويلي الذي تلعبه في اقتصاديات العالم من المنظور الإسلامي.

وبناء عليه يمكننا طرح التساؤل الرئيسي التالي:

ما هو الدور التمويلي للصكوك الإسلامية في العالم؟ و ماهي آفاق تفعيل الصكوك الإسلامية في الجزائر؟

• الأسئلة الفرعية:

وتتدرج ضمن هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

- ماهي المجالات التمويلية لإستخدام الصكوك المالية الإسلامية؟
- هل يمكن أن تساهم الصكوك الإسلامية في تعزيز التنمية الإقتصادية؟
- كيف ساهمت الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية في كل من ماليزيا والسودان؟
- ماهو واقع الصكوك الإسلامية في الجزائر؟

الفرضيات:

وللإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية نطرح الفرضيات التالية:

- تستخدم الصكوك المالية الإسلامية في تمويل يدعم المجالات التنموية في الإقتصاد.
- تسهم الصكوك الإسلامية في توسيع مجالات التمويل على المستوى العالمي من خلال توفير بدائل للأدوات المالية التقليدية.
- ساهمت الصكوك المالية الإسلامية في حل مشكل التمويل في الدول التي طبقتها على غرار ماليزيا والسودان.

• أسباب اختيار الموضوع:

نذكر أهم أسباب اختيارنا لهذا الموضوع وهي:

- يمكن لدراسة دور الصكوك الإسلامية أن تسلط الضوء على الأثر الاقتصادي والمالي لهذه الأداة التمويلية على المستوى العالمي؛
- الرغبة في التعرف على مجالات التمويل بالصكوك المالية الإسلامية والدور الذي تلعبه في الإقتصاد؛
- في ظل التحديات البيئية والاقتصادية الحالية، يزداد الاهتمام بالتمويل المستدام، ويمكن للصكوك الإسلامية أن تسهم في تحقيق أهداف التنمية المستدامة.
- علاقة الموضوع بالتخصص.

• أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذا البحث في:

- محاولة إبراز الدور الذي تلعبه صناعة الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الإقتصادية وذلك من خلال مختلف صيغها التمويلية المستخدمة في دعم وتمويل مختلف المجالات الإقتصادية؛
- تقديم نماذج ناجحة للدول التي تعتمد على الصكوك الإسلامية في تمويلاتها ولتكن نموذجا للجزائر من أجل النهوض بالاقتصاد.

• أهداف الدراسة:

يهدف هذا البحث أساسا إلى:

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

• المنهج المتبع:

اعتمدنا في دراستنا لهذا الموضوع على المنهج الوصفي التحليلي، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي لإبراز وتوضيح الجوانب النظرية للصكوك الإسلامية، وذلك لتوفير فهم شامل للمفاهيم الأساسية والضوابط التي تنظم عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية بالإضافة إلى تمويل الاسلامي لتنمية الاقتصادية.

أما المنهج التحليلي، فاستخدم لدراسة التجارب التطبيقية في ماليزيا والسودان، وهو يهدف إلى فهم الظواهر والعلاقات بين المتغيرات وتحليلها بشكل أعمق، من خلال هذا المنهج، يمكن للدراسة استنتاج العوامل التي تؤثر على تجربة الصكوك الإسلامية في الدول المحددة، وتحليل النتائج والتوصيات بناءً على ذلك. باستخدام كل منهجين، تكمل الدراسة بين الجانب النظري والتطبيقي، مما يساعد في توفير فهم شامل وعميق لدور الصكوك الإسلامية في التمويل وتحقيق التنمية الاقتصادية.

• هيكل الدراسة:

للإحاطة بالموضوع ومن أجل الوصول إلى الإجابة على التساؤلات المطروحة قمنا بتقسيم بحثنا إلى فصلين، نظري وتطبيقي. بحيث كان الفصل الأول تحت عنوان ماهية الصكوك المالية الإسلامية ودورها التمويلي، وقد تناولنا فيه نظرة عامة عن الصكوك المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية.

أما الفصل الثاني فقد تطرقنا فيه إلى تجارب بعض الدول فيما يخص التمويل بالصكوك المالية الإسلامية، ومدى نجاحها في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية. بالإضافة إلى أفاق اعتماد آلية التمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر.

الفصل الأول:

الإطار النظري للصكوك الإسلامية ودورها التمويلي

تمهيد

المبحث الأول: مدخل للصكوك الإسلامية

المبحث الثاني: الدور التمويلي للصكوك الإسلامية

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

خلاصة الفصل الأول

تمهيد.

يعد الإستثمار في الأوراق المالية الإسلامية وتحديدًا الصكوك المالية الإسلامية من الأنشطة التي تزداد أهميتها يوما بعد يوم، نظرا لإنتشار التعامل بها في أوساط المستثمرين، وأيضا لضخامة الأموال المستثمرة فيها، فأصبح بذلك نشاطا إقتصاديا أساسيا، وله تأثيرا واضحا على الإقتصاديات المحلية والدولية التي تعتمد عليها في تمويلها وتعزيز نمو إقتصاديا، إن ظهور الصكوك الإسلامية كمصادر تمويلية إسلامية مر بعدة مراحل وأبحاث مختلفة جعلها تكتسب مجموعة من الخصائص التي تمتاز بها عن غيرها من الأدوات التمويلية في الإقتصاد الوضعي، ومن هذه الخصائص كان تنوع الصكوك الإسلامية وظهورها في صور مختلفة، وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى:

المبحث الأول: مدخل للصكوك الإسلامية.

المبحث الثاني: الدور التمويلي للصكوك الإسلامية.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

المبحث الأول: مدخل للصكوك الإسلامية.

سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى أهم المفاهيم الخاصة بعملية التصكيك والصكوك الإسلامية وذلك من خلال الحديث على التصكيك بصفة عامة ونشأته ومفهوم الصكوك الإسلامية وأنواعه وكذلك ماهية التمويل الإسلامي للتنمية الإقتصادية ومصادرها.

المطلب الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.

تعود فكرة طرح صكوك الإسلامية بعد ذلك الإهتمام الذي لاقته من طرف علماء الشريعة كبديل مناسب للسندات الربوية، وقد قسمنا هذا المطلب إلى فرعين وهما:

الفرع الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.

إن موضوع التوريق من الموضوعات الحديثة في الفكر والتطبيق المالي المعاصر وينتشر التعامل به في المؤسسات المالية التقليدية، ولقد بدأت المؤسسات المالية الإسلامية في تطبيقه تحت اسم التصكيك وذلك وفق ضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية.

أولاً: نشأة الصكوك الإسلامية.

لقد كان أول ظهور لفكرة التصكيك على الساحة العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1970م عندما قامت هيئة الوظيفة الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري.¹

تم طرح مشروع سندات المقارضة من قبل الدكتور سامي حمود كبديل إسلامي عن سندات القرض المحرمة وهي سندات تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة، لأنها تمثل حصص شائعة في رأس مال

¹ - علاء الدين زعتري، مداخله بعنوان: الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار، ورشة العمل التي قامت بها شركة BDO بعنوان الصكوك الإسلامية، تحديات تنمية، ممارسات دولية، عمان، 2010/07/19/18 ص 11.

المضاربة متساوية القيمة، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من إيجاب وقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح، ولا ضمان لرأس المال من قبل العامل بل يضمنه طرف ثالث من الدولة بحيث لا يتعرض لخسارة.¹

وقد عرضت هذه السندات في حينها على مجمع الفقه الإسلامي الذي أجازها من الناحية الفقهية، وبعد صدور قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (5) و88/08/4 الخاص بسندات المقارضة أصدر البنك الإسلامي للتنمية شهادات استثمار تمثل ملكية المستثمرين.²

وبدأت فكرة إصدار الصكوك الاستثمارية الإسلامية تتبلور في بعض الدول الإسلامية وهذا في سبيل مواجهة العجز في ميزانيتها، وتعزيز الإنفاق العام وتوفير الأموال اللازمة لبناء المنشآت الحيوية ومن بين هذه الدول كل من السودان، باكستان، البحرين، الإمارات، إندونيسيا وغيره، وعرف إصدار الصكوك تطوراً كمياً ونوعياً في السنوات الأخيرة في عدة دول إسلامية وغير إسلامية .

وقد عملت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAQIFI) من خلال إصدارها لكتاب المعايير الشرعية بتخصيص بند خاص بالصكوك الإسلامية (البند رقم 17) حيث حددت فيه المبادئ الأولية لإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك التي تم ابتكارها حتى تاريخ إصدار المعيار الخاص بالصكوك وبذلك وفرت (AAQIFI) ضوابط وأسس يتم اعتمادها كمرجع في عمليات إصدار الصكوك، كما قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية بإصدار معيار متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك، وهكذا حلت الصكوك رسمياً محل السندات الربوية التي لم تكن توافق أحكام الشريعة الإسلامية.³

ثانياً: تعريف الصكوك الإسلامية.

الصكوك: نشأت من أصل عربي؛ هو صيغة الجمع من مصطلح Sack "صك" الذي يعني الشهادة، يشار إلى الصكوك (Bصيغة الجمع) sukuk باسم "السندات الإسلامية" ولكن الترجمة الصحيحة للكلمة العربية للصكوك هي صكوك "الاستثمار الإسلامي".

¹ - أسامة عبد الحلیم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت لبنان، 2009، ص 26.

² - علاء الدين زعتري، مرجع سابق، ص 12.

³ - حسين حمديكن، محمد السعيد عماروش، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية (دراسة حالة السودان 2011-2017)، رسالة ماجستير، التخصص: إدارة مالية، جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعريج، 2022/2023، ص 8.

قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) بتعريف الصكوك بشكل رسمي على أنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة، في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكي موجودات مشروع معني أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله". عرفها مجمع الفقه الإسلامي: "بأنها أوراق مالية متساوية القيمة تمثل أعياناً ومنافع وخدمات معا أو إحداها مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً".¹

وعرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية: بأنها حق ملكية نسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات، أو في موجودات مشروع محدد أو نشاط استثماري.

كما عرفها بما يلي:²

- الصكوك الإستثمارية الإسلامية هي وثائق تمثل حصصاً شائعة متساوية القيمة في ملكية موجودات مشروع استثماري قد تكون أعياناً أو منافع أو خدمات تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الإكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله في إطار القواعد المالية الإسلامية.

- الصكوك أوراق مالية قابلة للتداول تثبت ملكية حاملها لأصل مولد لدخل دوري، تتسم بأنها ذات مخاطر متدنية وإيراد قابل للتوقع، ولا يضمن مصدر الورقة رأس مالها (القيمة الاسمية) ولا العائد إلا في حالة التعدي والتفريط..... والصك يشبه السهم من حيث كونه يمثل ملكية أصول مولدة لدخل، ويختلف عنه من ناحية ان المخاطر فيه متدنية وأن العائد قابل للتوقع مثل أن يكون ناتجاً من عقد إيجار لمدة طويلة ونحو ذلك.³

وعرفت الصكوك أيضاً بأنها " تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة هذه الأصول ثم بيعها في الأسواق المالي".⁴

¹- خالد سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والإستثمار بالصكوك الإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 2013، ص 35.

²- أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، الطبعة الأولى، القاهرة، 2009م، ص ص 16، 17.

³- المرجع نفسه، ص ص 18، 19.

⁴- مصطفى العرابي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد -ماليزيا نموذجاً-، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 1، مارس 2017، ص 69.

من التعاريف السابقة نجد انها تتفق في المسائل الرئيسية، والتي تعكس الجوهر الحقيقي للصكوك الإسلامية وهي "أن الصكوك الإسلامية تحدد كوثائق مالية، ذات قيمة متساوية كحصة مشتركة في ملكية العقارات والمزايا والخدمات والحقوق المالية التي تعدها، أو خليط من بعضها أو جميعها، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية وعلى أساس المشاركة في الغنم والغرم والإلتزام بالضوابط الشرعية".

الفرع الثاني: خصائص وأهمية الصكوك الإسلامية.

للصكوك الإسلامية مجموعة من الخصائص وكذلك أهمية يمكن إبرازهم فيما يلي:

أولاً: خصائص الصكوك الإسلامية.

للصكوك الإسلامية مجموعة من الخصائص يمكن إبرازها في النقاط التالية:¹

- الصكوك حصة شائعة في الأصول: أي وثيقة تبرز حق الملكية لحاملها لحصص شائعة في أصول لها دخل سواء كانت أعيانا أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ولا تعتبر الصكوك ديناً في ذمة مصدرها لحاملها، عكس ما هو حاصل في حالة السندات التقليدية؛
- لها قيمة إسمية محددة وموضحة في نشرة الإصدار؛
- تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة حتى يسهل شراؤها وتداولها في الأسواق المالية؛
- يمكن تداول الصكوك ما دامت تمثل سلعة ما، أما اذا تحولت الى دين في ذمة الغير فلا يصح تداولها؛
- الصك غير قابل للتجزئة: بمعنى أن الصك لا يتجزأ في مواجهة الشركة، وفي حال إمتلاك الصك الواحد لشخصين أو أكثر بسبب الإرث او نحوه، فإنه لا بد من الإتفاق على شخص واحد يمثلهم أمام الشركة.
- على حامل الصك أن يتحمل مختلف الأعباء المترتبة عن ملكيته للأصول الممثلة بالصك سواء تعلق الأمر بالمصاريف الاستثمارية أو هبوط القيمة.
- مبدأ الغنم بالغرم: أي إستحقاق الربح وتحمل الخسارة حسب نسبة إمتلاكه لكمية الصكوك.

¹- يوسف تبيري، الصكوك الإسلامية مخاطرها وآليات معالجتها، مجلة الإقتصاد الجديد، العدد 13، المجلد(02)، 2015، ص 318،319.

- تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي: والذي تختلف أحكامه تبعاً لاختلاف أحكام العقود الشرعية التي تمثلها.

ثانياً: أهمية الصكوك الإسلامية.

تبرز أهمية التصكيك الإسلامي في عدة نقاط نذكر أهمها فيما يلي:¹

- تساهم في إنعاش الاقتصاد وذلك بالإستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربوياً؛

- أتاحت للحكومات والشركات الحصول على تمويلات مشروعة تساعدها في التوسع في نشاطاتها ومشاريعها وتمويل العجز في الموازنة؛

- بديل شرعي لشهادات الإستثمار والسندات؛

- المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الإقتصاد الكلي؛

- المساعدة في تطوير أسواق المال الإسلامية المحلية والعالمية من خلال إيجاد أوراق مالية إسلامية؛

- توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الإقتصادية مما يقلل من آثار التضخمية؛

- حلول مبتكرة لإشكالات تمويلية؛

الفرع الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية.

تتنوع الصكوك وفقاً لإعتبارات مختلفة، منها ما يكون وفقاً للإستمرارية أو للجهة التي أصدرتها أو للتخصيص أو إستثمار حصيلتها أو للصيغة أو من حيث آجالها ويكمن التمييز بين أنواع الصكوك الإستثمارية إذن وفقاً للتقسيمات التالية:²

¹- فريدة تلي، زهرة بن بركة، فعالية إصدار الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية (دراسة ميدانية للأسواق المالية الإسلامية في ماليزيا، إندونيسيا، باكستان فترة 2009-2001، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 02، العدد 1، 2020، ص ص 23، 24.

²- حياة بن زارع، منير خروف، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية المجلد، 90 العدد 94 - ديسمبر 2019، ص ص 420، 421.

- **تقسيم الصكوك وفقا لإستمرار:** يمكن أن تكون الصكوك ذات أجل محدد (سنة أو سنتين أو أكثر)، وصكوك دائمة حيث يتصف النشاط الاستثماري بالاستمرارية، ويمكن أن تكون الصكوك متناقصة، بمعنى أنه يتم استرداد جزء من قيمة الصك سنويا، ويمكن أن تكون صكوكا متزايدة حيث يعاد استثمار العائد.
- **تقسيم الصكوك وفقا للقطاع الاقتصادي:** حيث يمكن أن تستثمر في القطاع الزراعي أو القطاع الصناعي أو في القطاع التجاري أو الخدمي.
- **تقسيم الصكوك وفقا للجهة المصدرة:** وفقا لجهة الإصدار تكون حكومية أو صكوك للشركات أو صكوك للبنوك.
- **تقسيم الصكوك وفقا للتخصيص (استثمار حصيلتها):** حيث أن مرونة الصكوك تتيح لها تعدد الجهات والمشروعات التي يمكن إستثمار حصيلتها فيها، فمنها ما يكون بمشروع أو نشاط معين ومنها ما يكون عاما يمكن إستثمار حصيلتها في أي نشاط إستثماري حسب ما تحدده نشرة الإصدار، حيث تنقسم وفقا لتخصصها إلى صكوك عامة وأخرى صكوك مخصصة، والصكوك العامة توزع حصيلتها على جميع الإستثمارات التي تقوم بها الجهة المصدرة والصكوك المخصصة هي التي تصدر لتمويل مشروع معين.
- **تقسيم الصكوك وفقا للصيغة:** حيث تنتوع الصكوك تبعا إلى العقود المالية في الفقه الإسلامي كالآتي:

✓ الصكوك القائمة على عقود الشركات: وتشمل:¹

- 1- **صكوك المشاركة:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو أصول النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم وتدار الصكوك على أساس الشراكة، وذلك بتعيين أحد الشركاء لإدارتها أو غيرهم بصيغة الوكالة بالاستثمار.
- 2- **صكوك المضاربة:** تمثل صكوك المضاربة أوراق مالية قابلة للتداول تعرض على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة، ويمثل فيها الملاك أصحاب رأس المال بينما المستثمر يمثل عامل المضاربة ويحصل مالكوها على نسبة شائعة من الربح .

¹- مصطفى العرابي، سعدية حمو، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الإقتصاد -ماليزيا نموذجاً-، مجلة البشائر الإقتصادية المجلد الثالث، العدد 1، مارس 2017، ص70.

- 3- **صكوك المزارعة:** هي وثائق يصدرها مالك أرض يرغب في تمويل زراعتها على أساس عقد المزارعة الشرعية واقتسام المحصول بين مالك الأرض ومن يقوم بزراعتها بأمواله حسب الاتفاق.¹
- 4- **صكوك المساقاة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها وإستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها، ويصبح لحامل الصك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.
- 5- **صكوك المغارسة:** وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك الأرض محل التعاقد لتمويل تكاليف الغرس بموجب عقد المغارسة ويتشارك حملة الصكوك في الأشجار التي تم غرسها، وفي الأرض التي تم الغرس عليها وفقا للعقد ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.
- ✓ **الصكوك القائمة على عقود البيوع:**

وتتمثل الصكوك القائمة على عقود البيوع فيما يلي:²

- 1- **صكوك المرابحة:** هي صكوك متساوية القيمة تصدر لأجل تمويل سلعة مرابحة، بحيث تصبح هذه الأخيرة مملوكة لحامل الصكوك، وتعتبر عملية استصدارها ممكنا فقط في حالة السوق الأولي، بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفا للشريعة لأن بيع المرابحة قد يكون مؤجلا.
- 2- **صكوك السلم:** وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك ويكون بتقديم كامل قيمة السلعة المتفق عليها حال استلامها مستقبلا وفقا لوقت ومواصفات متفق عليها.
- 3- **صكوك الإستصناع:** وهي تشكل رأس مال الاستصناع سلع ثم تكون هذه السلع المستنعة دينا في ذمة البائع لصالح المستصنع وهو حامل الصكوك كما يمكن اعتبارها شهادات أو عقود يتم إصدارها باسم المكتتب مقابل المبلغ الذي اكتتب فيه في شركة معينة وفقا لشروط معينة.
- ✓ **الصكوك القائمة على عقود الإجارة:**

هي الأكثر شيوعا وتعرف بأنها وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود بإستئجارها أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها وإستيفاء ثمنها من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك، والمصدر لتلك الصكوك بائع عين مؤجرة أو عين موعود بإستئجارها،

¹ - الأمير عبد القادر حفوظة، البشير زبيدي، إستفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كألية لتمويل التنمية الإقتصادية (تجربتي السودان وماليزيا أنموذجا)، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 02، العدد 04، ص 68.

² - مرجع نفسه، ص 68.

والمكتتبون فيها مشتركون لها، وحصيلة الإكتتاب ثمن الشراء، ويملك حملة الصكوك تلك الموجودات على الشيوع بغنمها وغرمها وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.¹

✓ الصكوك القائمة على عقود الوكالة (الوكالة بالإستثمار):

صكوك الوكالة بالإستثمار: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الوكالة بالإستثمار، ويعين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها.

✓ الصكوك القائمة على عقود التبرعات (الوقف):

وهي التي تقوم بإصدارها هيئة الأوقاف ويمكن تصنيفها إلى صكوك أهلية، صكوك خيرية أو صكوك استثمارية.

✓ تقسيم الصكوك وفقا للأجل:

تنقسم الصكوك وفقا لأجلها إلى صكوك قصيرة الأجل لمدة ثلاثة شهور أو ستة أشهر أو سنة أو لتتعداها، وصكوك متوسطة الأجل لمدة أكثر من سنة وحتى ثلاث سنوات، وصكوك طويلة الأجل لمدة أكثر من ثلاث سنوات فأكثر.²

الفرع الرابع: ضوابط إصدار وتداول الصكوك الإسلامية.

إن كفاءة الصكوك الإسلامية في توفير السيولة اللازمة لتمويل مختلف المشاريع شرط أساسي لنجاحها، وهذا لن يتحقق إذا كانت مجرد محاكاة الأدوات المالية التقليدية لذلك وجب إحاطتها بالشرعية التي تكفل مصداقيتها وأداءها الفعال في الأسواق المالية الإسلامية .

¹ - أحمد عزوز، عبد الكريم عبيدات، الصكوك المالية الإسلامية بين الضوابط الشرعية وتحديات التطبيق، مجلة الدراسات التجارية والإقتصادية المعاصرة، الطبعة 04 رقم 01، جانفي 2020، ص 153.

² - حياة بن زارع، منير خروف، مرجع سابق، ص 422.

أولاً: ضوابط شرعية متعلقة بالإصدار والتداول.

يتم إصدار الصكوك الإسلامية في السوق الأولية أما تداولها أي بيعها يتطلب سوقاً ثانوية وفق ضوابط شرعية نذكرها كالتالي:¹

1- أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك إنشائها تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع، العينية والمعنوية وديونها.

2- يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحدها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه (الإكتتاب) في هذه الصكوك، وأن (القبول) تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجابياً ويكون الإكتتاب مقبول.

3- أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد إنتهاء الفترة المحددة للإكتتاب بإعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط التالية:

- إذا كان رأس مال المشروع المتجمع بعد الإكتتاب، وقبل مباشرة العمل ما يزال نقوداً فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد تطبق عليه أحكام الصرف، من تقابض البلدين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلة عن الخيار، والتماثل، إذا بيع أحد النقدين بجنسه، أي أن القيمة الإسمية المدفوعة هي الأساس، حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان؛

- إذا صار رأس المال ديوناً تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون؛

- إذا صار رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع.

ثانياً: ضوابط شرعية متعلقة بنشرة الإصدار.

يراعي في نشرة الإصدار ما يلي:²

¹ - يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها (الإستثمار، الصناديق الإستثمارية، الأوراق المالية والتجارية)، دار التعليم الجامعي، القاهرة، 2014، ص ص 41، 42.

² - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي 17، النص كامل للمعايير الشرعية التي تم اعتمادها حتى صفر 1439هـ، نوفمبر 2017، ص ص 477، 478.

- أن تتضمن نشرة الإصدار شروط التعاقد البيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وذلك مثل وكيل الإصدار، ومدير الإصدار، ومنظم الإصدار، وأمين الإستثمار، ومتعهد التغطية، ووكيل، الدفع وغيرهم، كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم؛
- أن تتضمن نشرة إصدار الصكوك تحديد العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه، كبيع العين المؤجرة، أو الإجارة، أو المرابحة، أو الاستصناع، أو السلم، أو المضاربة، أو المشاركة، أو الوكالة، أو المزارعة، أو المغارسة، أو المساقاة؛
- أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفيا أركانه وشروطه، وألا يتضمن شرطا ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه؛
- أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته؛
- أن تنص النشرة على أن يتم إستثمار حصيلة الصكوك وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات بصيغة من صيغ الإستثمار الشرعية؛
- مع مراعاة مع ما جاء في المعيار الشرعي رقم "12" بشأن الشركة " المشاركة" والشركات الحديثة البند 5/3/1 يجب أن تنص النشرة على المشاركة للمالك كل صك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ماتمثلة صكوكه من حقوق مالية؛
- ألا تشمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكة قسمة الصك الإسمية في غير حالات التعدي والتقصير، وقدرا معيناً من الربح، لكن يجوز أن يتبرع بالضمان طرف ثالث مستقل، مع مراعاة ما جاء في المعيار الشرعي رقم "5" بشأن الضمانات البند؛
- كما يجوز أن يتقدم مصدر الصك لمالكة بعض الضمانات العينية أو الشخصية لضمان مسؤوليته في حالات تعديه أو تقصيره مع مراعاة البند 4/3/1، من المعيار الشرعي رقم "12" بشأن الشركة "المشاركة" والشركات الحديثة والعقود الواردة فيه؛
- يجوز أن تتعهد مؤسسة بشراء ما لم يكتتب فيه من الصكوك، ويكون الالتزام من متعهد الاكتتاب مبني على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل ذلك التعهد مع مراعاة البند 2/4/4/1 من المعيار الشرعي رقم "12" بشأن الشركة " المشاركة" والشركات الحديثة؛

• يجوز أن تصدر الصكوك لأجال قصيرة، أو متوسطة، أو طويلة بالضوابط الشرعية وقد تصدر دون تحديد أجل، وذلك بحسب طبيعة العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه؛

• يجوز أن ينظم مصدر الصكوك أو حملة الصكوك طريقة العوائد الموزعة "احتياطي معدل التوزيع"، مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك أو الإشتراك في تأمين إسلامي "تكافلي" بأقساط تدفع من حصة حملة الصكوك في العائد أو من تبرعات حملة الصكوك، لا مانع شرعا من اقتطاع نسب معينة من العائد.¹

المطلب الثاني: التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية.

ظهرت بوادر التمويل الإسلامي في سنة 1965 م حين أصدر مجمع البحوث الإسلامية فتوى تقضي بتحريم فوائد البنوك، وأوصى بضرورة إتباع المنهج الإسلامي فيما يتعلق بجميع المعاملات المالية، وبعد المؤتمر بسبع سنوات عرضت كل من مصر وباكستان مشروعاً لهذا البديل وقدمته لمؤتمر وزراء خارجية الدول الإسلامية الذي أقر مشروع إقامة بنك إسلامي، وهذا ما تحقق فعال سنة 1975 م أين تم إنشاء أول بنك إسلامي وهو بنك التنمية الإسلامي، مما فسح المجال لظهور وانتشار مؤسسات مالية إسلامية أخرى في العديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية.

الفرع الأول: ماهية التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية.

يختص التمويل الإسلامي كونه يولي عناية استخدام المال وفق ضوابط شرعية، إضافة إلى أنه لا يستهدف الربح فقط بل عن جوانب اجتماعية أساسها التكافل الاجتماعي من خلال التمويل التبرعي والخيري.

أولاً: مفهوم التنمية الاقتصادية في الإسلام.

يقوم النسق الإسلامي للتنمية الاقتصادية على إستمرارية عملية التنمية والجمع بينها وبين التنمية الاجتماعية حتى يمكن في الأخير من توفير مختلف الإحتياجات المعيشية لسائر أفراد المجتمع بما يتناسب مع كل عصر ويتفق مع مفهوم الإسلام للرفاهية الاقتصادية والعدالة الاجتماعية مقترنا بتقوى الله وشكره وإقامة المجتمع الإسلامي المتناسك، فمفهوم التنمية الاقتصادية في الإسلام يبدأ من حقيقة مفادها أن كل الموارد هي

¹ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 479-478.

في السماوات والأرض فهي مال الله ونحن مستخلفون فيه وأنها مسخرة لخدمة الإنسان،¹ وهذا مصداقا لقوله تعالى: "له ما في السماوات وما في الأرض وما بينهما وما تحت الثرى".²

كما تعرف التنمية الاقتصادية في الإسلام على أنها "فريضة وعبادة لأن الإنسان خلق ليؤدي رسالة وهو أن يكون خليفة الله في هذه الأرض".³

بالإضافة إلى كل هذا فالتنمية الاقتصادية في الإسلام هي تنمية شاملة فالإسلام لا يؤيد التنمية الرأسمالية التي تضمن حرية الرأي ولا تضمن قوت اليوم، ولا يؤيد التنمية الاشتراكية التي تضمن قوت اليوم والتي تضمن حرية الرأي.

عليه فإنه إنطلاقاً من مجمل هذه التعاريف يمكن أن نلخص مفهوم التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي بأنها تلك العملية التي يمكن من خلالها إستغلال أقصى للطاقات المتوفرة، مادية فيها وبشرية في دائرة المشروع الحلال من أجل النهوض والرقى بمستوى الإنسان المادي والأخلاقي والروحي، كما تكفل تحقيق حد الكفاية الذي يعد معياراً أساسياً للحكم على رفاهية المجتمع وعدالة التوزيع وأنها تنمية مستمرة مادامت الحياة قائمة أي بمعنى آخر التنمية في الإسلام تعمل على ضمان حق الأجيال القادمة.⁴

ثانياً: مفهوم التمويل الإسلامي.

قصد الإمام بمفهوم التمويل الإسلامي نورد التعاريف التي جاء بها الباحثون فيما يلي:

عرفه محمد عبد الحليم عمر بأنه: " نقل القدرة التمويلية من فئات الفائض المالي إلى فئات العجز المالي".⁵

ويعرف أيضاً بأنه: "تقديم خدمات مالية وفقاً للمبادئ الأخلاقية والشريعة الإسلامية، هذه الأخيرة التي تقتضي توجيه المعاملات المالية ودعم الأنشطة الاقتصادية الإنتاجية وأن بتقاسم مقدم والتمويل كلا من

¹ - محمود حسين الوادي وآخرون، الاقتصاد الإسلامي، طبعة أولى، دار المسيرة، عمان، ، 2010، ص269.

² - سورة طه، الآية 06.

³ - محمود سحنون، الاقتصاد الإسلامي الوقائع والأفكار الاقتصادية، طبعة أولى، دار الفجر، القاهرة، 2006، ص209.

⁴ - عبد الحميد محسن، الإسلام والتنمية الاجتماعية، دار الشروق، بيروت، 2006، ص 18.

⁵ - حياة سليمان، عبد اللطيف دحية، دور صندوق النقد الدولي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة أم البواقي، مجلد 07، عدد 02، جوان، 2020، ص 676.

المخاطر والأرباح في الاستثمارات التي يمولونها، ويحظر التمويل الإسلامي دفع فائدة والمنتجات المالية التي تتضمن قدرا مفرطا من عدم اليقين كما يستبعد تمويل الأنشطة الضارة للمجتمع".¹

الفرع الثاني: مصادر التمويل الاسلامي للتنمية الاقتصادية.

أخذت الموارد المالية في الاقتصاد الإسلامي أكثر تعددا وتنوعا، وهو ما أعطى مجال واسعا لحل المشكلات الاقتصادية وتحقيق التنمية الاقتصادية بمعناها الحقيقي من المنظور الإسلامي وذلك بالاعتماد على هذه الموارد كمصدر أساسي من مصادر التمويل الإسلامي والتي تنقسم بدورها إلى مصادر التمويل الدورية ومصادر التمويل غير الدورية.

أولاً: مصادر التمويل الدورية.

تشمل مصادر التمويل الإسلامي الدورية كل من الزكاة وإيرادات أملاك الدولة الإسلامية إضافة إلى الضرائب في الإسلام.

1- الزكاة:

لغة: الزَّكَاةُ صَفْوَةُ الشَّيْءِ، وَزَكَاهُ إِذَا أَخَذَ زَكَاتَهُ، وَتَزَكَّى أَي تَصَدَّقَ،² وهي الركن الثالث من أركان الإسلام ووجوب فرضها ورد في آيات القرآن الحكيم لقوله تعالى "وأقيموا وأوتوا الزكاة وأطيعوا الرسول لعلمكم ترحمون"،³ وفرض الزكاة على المسلمين له فوائد عديدة منها:

- تجارب الإكتناز من خلال معالجة نفس المسلم من الشح والبخل؛

- تثبتت أو أصر المودة والرحمة بين الغني والفقير؛

- الزكاة عبادة مالية وهي تصون المال وتحصنه.

تجب الزكاة على المسلم الحر المالك للنصاب، حتى وإن لم يكن بالغا ولا عاقلا، ويشترط في المال حتى يجب فيه الزكاة أو يكون مملوكا ملكا تاما لصاحبه، ويكون قابل للنماء كالزيادة في النقود بسبب التجارة والزيادة في المواشي بسبب التنازل، ويكون المال بلغ نصابا حدده الشرع في كل نوع من الأموال الخاضعة للزكاة

¹- أنانثا كريشان براساد، **تطلعات عالمية**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر، 2015، ص 51.

²- محمد بن مكرم بن علي، أبو الفضل واخرون، **معجم لسان العرب**، دار صادر، الطبعة الثالثة، بيروت، 1414هـ، ص 358.

³- سورة النور، الآية 03.

وكذلك أن يحول الحول على المال وإذا كان على صاحب المال ديون فيستخدم ماله لقضاء حوائجه أولاً فهنا لا زكاة عليه.¹

2- إيرادات أملاك الدولة الإسلامية:

هي الإيرادات التي تدخل الخزينة العامة وهي:²

أ - **الدومين العام (أملاك الدولة العامة):** تعرف أملاك الدولة العامة بأنها: الأراضي العامة، الثروة الغابية، الثروة البحرية، الثروة المعدنية، الثروة المنجمية، ومشاكلها من العقارات العامة التي يملك الحاكم أمر التصرف فيها، ويطلق مصطلح الدومين العام على جميع الأملاك والأموال التي تمتلكها الدولة أو هيئاتها العامة والمعدة للنفع العام.

ب- **إيرادات المشروعات العامة (أملاك الدولة الخاصة):** هناك مشروعات التي يمكن أن تقوم بها إلى الدولة، وتحتاج إلى نفقات دائمة كالمشاريع المياه، الغاز والكهرباء، وجميع إيرادات هذه المشاريع ترجع إلى الخزينة العامة للدولة الإسلامية.

3- الضرائب في الإسلام:

تتضمن الضرائب في الإسلام كل من:³

أ- **الجزية:** في اللغة؛ قال: بُنِيَّةٌ وَبُنْيٌ وَبُنْيَةٌ وَبُنْيٌ، بِكَسْرِ النَّبَاءِ مَقْصُورٌ، مِثْلُ جِزْيَةٍ وَجِزَى، وَفُلَانٌ صَحِيحُ الْبِنْيَةِ أَيِ الْفِطْرَةِ.⁴ أما اصطلاحاً؛ فالجزية ضريبة تفرض على رؤوس أهل الذمة ولا توضع على عبده الأوثان من العرب ولا المرتدين لأن هؤلاء لا يقبل منهم غير الإسلام والجزية مبلغ معين من المال على رؤوس الكفار وتسقط بالإسلام فمن اسلم فهو حر ومسلم وترفع الجزية عن رأسه.

¹ - مريم هرامزة، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، 2013-2012، ص ص 22، 23.

² - الطيب دواوي، الاستراتيجية الذاتية لتمويل التنمية الاقتصادية، طبعة أولى، دار الفجر، القاهرة، 2008، ص 103.

³ - مريم هرامزة، مرجع سابق، ص 23.

⁴ - محمد بن مكرم بن علي، أبو الفضل وآخرون، معجم لسان العرب، دار صادر، الطبعة الثالثة، بيروت، 1414هـ، ص 94.

ب- الخراج: لغة؛ في حديث الحجاج: كَمْ ضَرْبِيَّتْكَ؟ الضَّرْبِيَّة: مَا يُوَدِّي العَبْدُ إِلَى سَيِّدِهِ مِنَ الخَرَاجِ المُقَرَّرِ عَلَيْهِ؛ وَهِيَ فَعِيلَةٌ بِمَعْنَى مَفْعُولَةٌ، وَتُجْمَعُ عَلَى ضَرَائِبٍ.¹ أما اصطلاحاً؛ فهو ضريبة الأرض أي معنى الضريبة التي تفرضها الدولة الإسلامية على الأرض التي غنمت من الكفار وفتحها المسلمون وأصبحت في حيازتهم والخراج نوعان هما:

خراج الوظيفة: يتم فرضه على الأرض الزراعية من حيث مساحتها ونوع الزراعة التي تزرع فيها، وتتم جبايته مرة واحدة في العام.

- خراج المقاسمة: يتعلق بما تنتجه الأرض حيث تم تحديد قدر معين من الأشياء التي تنتجها الأرض بقدر الخمس أو ما شابهه، ويتكرر أخذه خلال العام الواحد حسب ما تنتجه الأرض وذلك بتكرار الإنتاج.

ج- العشور: ضريبة العشور هي ما يؤخذ على التجارات التي تمر بحدود الدولة المسلمة داخلية وخارجية، سواء مر بها مسلم أو معاهد أو ذمي بواسطة الدولة وهي تفرض لتغطية نفقات الدولة الإسلامية وليس حاجاتها وهي تشبه الضرائب الجمركية في الوقت الحاضر ولقد عرفها العرب في الجاهلية وكانوا يأخذون من التجار عشر أموالهم إذا مروا ببلادهم، إلى أن جاء الإسلام وأبطلها الرسول صلى هلا عليه وسلم بالنسبة للمسلم والذمي.

ثانياً: مصادر التمويل غير الدورية.

تتمثل مصادر التمويل غير الدورية في:²

1- الغنائم والفيء:

أ- الغنائم: هي تلك الأموال المنقولة التي يستولي عليها المسلمون من أهل الحرب (الكفار) بالقتال ويأخذونها عنوة وقهراً، وتشمل الأسلاب والسياح والماشية وغيرها.

ب- الفيء: هي الأموال التي يحصل عليها المسلمون من المشركين (أهل الحرب) عفواً من غير قتال، أي ما أخذ من الكفار بعد استسلامهم دون قتال.

¹ - مرجع نفسه، ص 62.

² - عناية غازي، وظائف السياسة الاقتصادية العامة في الاقتصاد الإسلامي، طبعة أولى، دار المناهج، عمان، 2008، ص 165.

2- الوقف: المعنى الشرعي للوقف هو حبس عين عن التملك على وجه التصدق بالمنفعة على الفقراء أو على وجه من وجوه البر والخير وهو عقد التزام تبرع صادر عن إرادة منفردة، فالوقف كما هو معروف عند علماء الإسلام منبثق من أحكام الشريعة الإسلامية ليس ملك لأشخاص طبيعيين ولا اعتباريين، والوقف قسمين هما:

أ-الوقف العام: وهو مال قابل للتقويم/ ممنوع من التملك والتصرف، نفعه موجه للمصلحة العامة.

ب-الوقف الخاص: وهو ما يحبسه الواقف على عقبه من الذكور والإناث أو أشخاص معينين ثم يؤول إلى الجهة يعينها الواقف بعد انقطاع الموقوف عليهم.

المبحث الثاني: الدور التمويلي للصكوك الإسلامية.

يسعى التمويل الإسلامي لتقديم مختلف الأدوات المالية التي تحقق المقاصد الشرعية التي تدعو إلى حفظ المال وتنميته وعدم حبسه، والصكوك الإسلامية باعتبارها منتجا ماليا إسلاميا أصيلا تقدم الكثير من الميزات للمستثمرين في إطار الشريعة الإسلامية بما تتميز به بمبادئها المناقضة لتحصيل المنفعة بالمقابل، بل تقوم على أساس المشاركة في الغنم والغرم، وتسعى للاستثمار في المشاريع الموجهة الأغراض حلال قصد تنمية المال بشكل يخدم الفرد والمجتمع ويسهم في التنمية الاقتصادية.

المطلب الأول: الصكوك كأداة للتمويل.

قسمنا هذا المطلب الى فرعين اساسين هما:

الفرع الأول: آليات التمويل بالصكوك القابلة للتداول.

حيث تنقسم الصكوك القابلة للتداول إلى ثلاثة أصناف وهي:

أولاً: صكوك المضاربة.

حيث تتم عملية التمويل بصكوك المضاربة بين طرفين رئيسيين هما رب المال وكذا المضارب، وتنقسم هذه العملية إلى عدة مراحل وهي:¹

أ. تقديم المتعامل (المضارب) ملف قصد الحصول على تمويل بالمضاربة لتحقيق موضوع المضاربة والذي لا يملك الإمكانيات اللازمة لتحقيقه.

ب. توقيع عقد المضاربة بين رب المال والمضارب يحدد فيه مدة المضاربة ونسبة الربح بين طرفي العقد.

ج. تسليم المبلغ للمضارب من طرف رب المال والاتفاق على بعض الشروط في حال المضاربة المقيدة .

د. تصفية المضاربة ببيع أصولها أو شراء المضارب لها.

ثانياً: صكوك الإجارة.

حيث تتم عملية التمويل بالإجارة بين كل من المؤجر والمستأجر وكذا المورد بائع العين المؤجرة.

¹- فاطيمة ساجي، آليات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 06 العدد 02، جامعة تيسمسيلت، الجزائر، سبتمبر، 2022، ص 109.

و تنقسم إلى:¹

- 1- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة: وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصصه الاكتتاب ، وتصبح العين بعد ذلك مملوكة لحملة الصكوك .
- 2- صكوك ملكية المنافع : وهي على قسمين:
 - صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة ، يصدرها مالك عين مؤجرة بغرض إجازة منافعها وتستوفى أجرتها من الاكتتاب ، ومنفعتها مملوكة لحملة الصكوك.
 - صكوك ملكية الأعيان الموصوفة في الذمة ، تصدر بغرض إجازة أعيان موصوفة بالذمة وتستوفى الأجرة من الاكتتاب ، وتصبح العين الموصوفة ، مملوكة لحملة الصكوك .

ثالثا: صكوك المشاركة:

تصدر لإنشاء مشروع أو تطويره ، ويصبح المشروع ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم،² حيث تتم عملية التمويل بالمشاركة بين كل من الشريك (أ) المصرف شريك وكذا شركاء المصرف، وتنقسم هذه العملية وفقا للخطوات التالية:³

أ. طلب تمويل بالمشاركة .

ب. بعد دراسة تقديرية للمشروع يقوم المصرف بمنح التمويل والذي يمثل اشتراكه في رأس مال المشروع لمدة متفق عليها مسبقا .

ج. يتم توقيع عقد المشاركة المتناقصة أو الدائمة مع الوعد بالبيع .

د. عمليات المشاركة يتم تقييدها في حساب المشاركة.

الفرع الثاني: آليات التمويل بالصكوك الغير قابلة للتداول.

وتنقسم الصكوك الغير قابلة للتداول إلى ثلاثة أصناف رئيسية وهي:

¹- محمد سامي عبيد، عدنان هادي جعاز، الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك) تجربة ماليزية، الناشر

جامعة البصرة كلية الإدارة و الاقتصاد، العدد الثامن و العشرون، المجلد 10، 2015، ص ص 113،112.

²- المرجع نفسه، ص 113.

³- فاطيمة ساجي، مرجع سابق، ص 111.

أولاً: صكوك المرابحة.

تلجأ الحكومة إلى استخدام صكوك المرابحة بغرض توفير مستلزمات الإنتاج من آلات ومعدات وأجهزة وسلع وسيطه ومواد خام لدعم وتطوير الكفاءة الإنتاجية للاقتصاد وتسهيل تمويل بنود الموازنة العامة المتعلقة بشراء السلع والمعدات ووسائل النقل عن طريق المرابحة مع المصارف، كذلك تعتبر المرابحة أداة تمويل رئيسية واسعة الانتشار، ويتم التمويل بصكوك المرابحة من خلال بيع الدولة أصولاً أو سلعا وتسليمها فوراً مع تأجيل تحصيل الثمن إلى أجل أو آجال يتم الاتفاق عليها.¹

ثانياً: صكوك الاستصناع.

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحامل الصكوك.²

ثالثاً: صكوك السلم.

تهدف إلى توفير التمويل للمشاريع التي يتم فيها سداد المدفوعات قبل المعاملة، هذه العقود قابلة للتطبيق على نطاق واسع في صناعات الزراعة والتعدين، حيث تقوم المؤسسة المالية بالدفع مقدماً لشراء الأصول، والتي من المفترض أن يزودها البائع في تاريخ متفق عليه مسبقاً، و بالنسبة للدفع مقدماً تحدد الأطراف المتقاعدة تاريخاً مستقبلياً لتوريد السلع ذات الكمية والنوعية المحددة.³

¹ هبة الله أحمد سليمان، أثر الصكوك الإسلامية على النمو الإقتصادي، مجلة التنمية والسياسات الإقتصادية، المجلد الثالث والعشرون، العدد 02، 2021، ص 49.

² فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، (ورقة عمل مقدمة لمنندى الصيرفة العربية - اتحاد المصارف العربية)، بيروت، 2008، ص 16.

³ هبة الله أحمد سليمان، مرجع سابق، ص 50.

المطلب الثاني: الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية.

يمكن إجمالاً صياغة دور الصكوك في تحقيق العديد من المتطلبات الاقتصادية في ما يلي:

1- تجميع وحشد المدخرات.

تعتبر الصكوك أداة تساعد في جمع رأس المال لتمويل المشروعات الاستثمارية، من خلال تعبئة مواردها من المستثمرين، فتتعدد إصداراتها من حيث آجالها، مما يجعلها قادرة على تعبئة المدخرات من مختلف هذه الفئات وإبرز مثال على هذا صكوك صناديق الاستثمار.¹

2- إحداث التوازن بين الاقتصاد الحقيقي والمالي.

إن آلية الفوائد المسبقة (الربا) في الإقتصاد الوضعي تؤدي إلى تراكم الديون بوتيرة أكبر بكثير من زيادة الثروة، وهذا ما يجعل الإقتصاد المالي يطغى على الإقتصاد الحقيقي، أما في الإقتصاد الإسلامي فإن صيغ المشاركات المتنوعة تضمن النمو المستدام لهرم التوازن الإقتصادي بين الإقتصاد الحقيقي والإقتصاد المالي والنقدي، وتعتبر الصكوك مثالا حيا في تحقيق التوازن المنشود، نظرا لأن إصدارها يشترط وجود الأصول قبل التصكيك، بالإضافة إلى ابتعادها عن الربا وإعتمادها على الربح.²

3- مصدر لتمويل المشاريع:

تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل مختلف المشاريع، سواء كانت استثمارية أو ذات النفع العام:³

¹ ربيعة بن زيد، سليمان بن ناصر، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5 و6 ماي 2013، ص 11.

² أحمد طرطار، دور الصكوك الإسلامية في تقديم بدائل الإقراض والتمويل لتحقيق التنمية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5 و6 ماي 2013، ص 13.

³ خير الدين معطى الله، رفيق شرياق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، بحث مقدم إلى الملقى الدولي بقائمة حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الإقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة يومي 03 و04 ديسمبر 2012، ص 253.

أ- تمويل المشاريع الاستثمارية: إن تنوع الصكوك يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، وتعتبر صكوك المشاركة هي الأكثر ملاءمة لتمويل كافة أنواع الاستثمارات، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية.

ب- تمويل مشاريع ذات النفع العام: حيث تلبى الصكوك احتياجات الحكومة، من حيث تمويل المشاريع الضخمة ذات النفع العام، والتي لا ترغب الحكومة في إقامتها على أساس الربح.

4- الرفع من كفاءة السوق المالي:

إن استخدام الصكوك والتوسع في التعامل بها من قبل المستثمرين والمدخرين والحكومات؛ يؤدي إلى تدعيم دور السوق المالية، من خلال:¹

- توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق؛
- توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في السوق المالي والتي تتعامل في الصكوك إصداراً وتداولاً؛
- رفع كفاءة السوق المالي من خلال إكسابه ميزتي العمق والسيولة؛
- تساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق.

5- تمويل عجز الموازنة العامة:

بالرغم من أن الأدوات المالية التقليدية تعطي حلول مؤقتة لإشكالية عجز الموازنة العامة، إلا أنها تتسبب لاحقاً في زيادة نفقاتها وإحداث آثار تضخمية، وزيادة الأعباء العامة على الأجيال الحالية والقادمة، نتيجة طبيعتها الربوية والتضخمية؛ وتعتبر الصكوك الإسلامية أحد أهم الابتكارات، القادرة على أن تكون البديل الأنسب لهذه الأدوات، في تمويل عجز الموازنة العامة.²

6- التحوط من المخاطر: تمكن الصكوك عند استخدامها من تخفيف درجة المخاطر التي تواجه البنوك والمؤسسات المالية، بمعنى تدنيهاا والتعامل معها بكفاءة، وذلك عن طريق التنوع في آجال واستخدامات الصكوك.³

¹ - مسعودة نصبة، نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال تجربة ماليزيا نموذجاً، اطروحة دكتوراه، علوم اقتصاد، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة-الجزائر-، 2012-2013، ص ص 129-133.

² - زواق الحواس، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5 و 6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف، ص 20.

³ - أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص 38.

7- القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة:

يقوم الاستثمار الإسلامي على مبدأ "ساهم غيرك بالمال والعمل ليكون القضاء على البطالة أمراً مكتملاً"، وهذا هو حال الصكوك الإسلامية والتي تساهم في القضاء على مشكلة البطالة.¹

المطلب الثالث: استخدامات الصكوك المالية الإسلامية.

وفرت الصكوك الإسلامية تمويلاً مستقراً وحقيقياً للدولة من موارد موجودة فعلاً في الدورة الإقتصادية، ويتجلى دور الصكوك الإسلامية في الاقتصاد من خلال ما يلي:

أولاً: دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة.

فيما يلي نبين دور الصكوك الإسلامية في تمويل العجز في الموازنة العامة لدولة، ويمكن تصنيف الأدوات المالية المشروعة إلى صنفين عريضين هما:²

1- الأدوات المالية القائمة على الملكية:

تقوم فكرة الأدوات المالية المنبثقة من مبدأ الملكية، على تداول وثائق أو مستندات التملك، فهذه الأخيرة تمثل ملكية أعيان محددة ومعروفة وتخضع هذه الأعيان لعوامل السوق في تحديد أسعارها لذلك يمكن بيع هذه المستندات بأسعار السوق سواء قمت أم زادت عن ثمن شرائها، أو إصدارها للمرة الأولى أما العائد الذي ينشأ عن هذه المستندات يسمى بالعائد الرأسمالي ينشأ عن التغيرات السوقية في أسعار الأعيان نفسها، وأما درجة المخاطرة فتتفاوت على حسب نوع الأعيان نفسها، والأحوال الاقتصادية والسياسية والأمنية السائدة في البلد طيلة مدة التمويل بالتملك.

ومن أهم الأدوات القائمة على التملك صكوك الإجارة، وأسهم المشاركة وأسهم المضاربة وحصص الإنتاج.

2- الأدوات القائمة على أسلوب المداينات (مديونية الدولة للممول):

أ- التمويل بالشراء بالأجل (تسهيلات الموردين).

¹ خيرالدين معطى الله، رفيق شرياق، مرجع سابق، ص 255.

² زينب إيمان حرواش، الطاهر شليحي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل العجز الموازني - دراسة حالة الجزائر-، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 08، العدد 02، ديسمبر 2021، ص ص 610، 611.

ب- سندات المرابحة

ت- التمويل بالسلم

ج- التمويل بالاستصناع

3- الأدوات المالية القائمة على أسلوب التبرعات.

و تتمثل الأدوات المالية القائمة على أسلوب التبرعات فيما يلي:¹

- أ- **التبرعات المباشرة:** وتتمثل في التبرعات النقدية التي يقدمها بعض الأفراد أو الجهات إلى الحكومة مباشرة لغرض معين، وهذا الأسلوب في التمويل جائز شرعا فهو الأسلوب الذي قامت عليه مالية الدولة الإسلامية بكاملها في بداية الدعوة وقبل أن تفرض الزكاة أو غيرها من الموارد العامة.
- ت- **صكوك الوقف:** هو أسلوب إسلامي معروف ساهم على مر التاريخ الإسلامي في تمويل العديد من المرافق العامة ويمكن استخدام الوقف في التمويل الحكومي طبقا للإجراءات التالية:
- أن تحدد الدولة بعض المشروعات العامة الخدمية كإنشاء طريق أو مجموعة من المستشفيات وتحدد تكاليف هذا المشروع بناء على دراسة معين؛
 - أن تطبع صكوك وقف بمبالغ صغيرة لكل صك ويكون مبلغ مجموع هذه الصكوك مساوي للمبلغ الكمي المطلوب لإنشاء المشروعات؛
 - أن تطرح هذه الصكوك على جمهور للإكتتاب فيها بحسب قدرة كل شخص؛
 - بعد تجميع المال اللازم تبدأ عملية إنشاء المشروع الذي يتمثل الوقف ويمكن أن يتبقى مبلغ منه يستثمر للإنفاق من عائدته على عمليات الإحلال والتجديد والمصروفات الجارية.

ثانيا: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنمية.

الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر، فالصكوك الإسلامية تلبى احتياجات الدول في تمويل تلك المشاريع بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام والتي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية

¹ - مرجع نفسه ص 615.

التحتية حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة ثم تقوم الحكومة - بصفقتها مستأجرا - بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لإستخدامها والإنتفاع بها، كما يمكن أيضا استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية، فالصيرفة الإسلامية بأدواتها المتنوعة قادرة على قيادة برامج تمويل المشاريع الحكومية بكفاءة عالية وبتكلفة منخفضة وبأجال مختلفة.¹

ثالثا: تمويل الصكوك الحكومية للقطاعات الاقتصادية الكبرى.

تتعدد أنواع وأجال صكوك التمويل الحكومية فيمكن إصدار صكوك على حسب القطاع الذي يوجد فيه المشروع حيث يمكن استخدامها لتمويل المشاريع في القطاعات الزراعية، الصناعية، التجارية... إلخ، وسنركز هنا على القطاعات الكبرى سألقة الذكر: ²

أ- **تمويل القطاع الزراعي:** قد لا يعد القطاع الزراعي أكرب القطاعات التي تدر عائدات على الدولة والفرد، إلا أنه يعتبر ركنا أساسيا لتحقيق التنمية الاقتصادية المتوازنة ويمكن للدولة استخدام الصكوك الإسلامية كآلية تمويل جديدة للعديد من المشاريع الزراعية، ومن بين الصكوك التي يمكن أن تصدر في هذا المجال نجد:

- التمويل بصكوك السلم؛

- التمويل بالصكوك الزراعية؛

- التمويل المتكامل للزراعة بواسطة الصكوك.

ب- **تمويل القطاع الصناعي:** يعد قطاع الصناعة ركيزة هامة من ركائز استراتيجية التنمية، سواء كأحد أهم تنويع مصادر الدخل القومي واحد من الاعتماد على النفط من ناحية، أو لقدرة الإسهام في سد جانب كبري ما احتياجات المجتمع وتحقيق قيمة مضافة أكرب للموارد الوطنية من ناحية أخرى، ويمكن الشركات الصناعية أن تستفيد من أصولها وملاءتها المالية في إصدار صكوك إسلامية لتمويل مشاريعها كآلية لتنويع مصادر التمويل، حيث يمكن أن تستخدم العديد من أنواع الصكوك منها:

- التمويل بصكوك الاستصناع؛

¹- أمنة محمدي بوزينة، نحو استراتيجية بديلة لتمويل التنمية المحلية في الجزائر(الوقف والزكاة والصكوك الإسلامية نموذجا)، دراسات في التنمية والمجتمع كلية الحقوق والعلوم السياسية، المجلد 03، العدد 03، جامعة حسيبة بن بوعلي- الشلف، 2016، ص81.

²- محمد الطاهر دربوش، حسينة مهدي، يزيد تفرارت، الصكوك الإسلامية البديل الأنسب في تمويل الإقتصاد، مجلة البحوث الإدارية والإقتصادية، المجلد 02، العدد 2018، 02، جامعة محمد بوضياف المسيلة، ص 252.

- التمويل بصكوك المضاربة الصناعية؛

- التمويل بصكوك المشاركة الحكومية.

ت- تمويل قطاع التجارة والخدمات: تعد التجارة نشاط اقتصادي يقوم على أساس ربط الصلة بني مناطق الإنتاج ومناطق الاستهلاك (البائع والمشتري)، أما الخدمات فهي أنشطة تتعلق ببيع مواد استهلاكية وإنتاجية غير ملموسة غالبا ما تسهلك في نفس الوقت الذي تنتج فيه، ويمكن تمويل العمليات التجارية والخدمية بصكوك التمويل الشرعية التي يمكن أن نذكر من بينها:

- التمويل بصكوك المرابحة؛

- التمويل بصكوك المضاربة؛

- التمويل بصكوك الاجارة.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

تناول موضوع الصكوك الإسلامية ودورها التمويلي الكثير من المفكرين والباحثين والمختصين، وذلك لما له أهمية للتنمية الاقتصادية الدول، لهذا سيتم عرض البعض من الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع.

المطلب الأول: دراسات محلية.

من بين الدراسات التي تناولت الدور التمويلي للصكوك الإسلامية، والتي تناولها الباحثون العربيون عموماً والجزائريون خصوصاً نجد:

1- دراسة مصطفى العرابي، سعدية حمو، بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد -ماليزيا أنموذجاً-، مقال علمي في مجلة البشائر الاقتصادية، مجلد03، عدد02، مارس 2015.

إشكالية الدراسة: إلى أي مدى يمكن للصكوك الإسلامية المساهمة في تمويل الاقتصاد؟ وباعتبار أن ماليزيا تجربة رائدة في التمويل الإسلامي وإصدار الصكوك، فما هو الدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي؟

الهدف من الدراسة: التعريف بالصكوك الإسلامية كأداة تمويلية وعرض واقعها في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية، وفي الأخير تبيان الدور الذي تلعبه هذه الصكوك في تمويل الاقتصاد الماليزي، وذلك من خلال عرض و تحليل التجربة الماليزية في الصكوك الإسلامية باعتبار ماليزيا قاطرة أسواق رأس المال الإسلامية و الهندسة المالية الإسلامية

توصلت الدراسة إلى :

-للصكوك الإسلامية دور كبير في تمويل الإقتصاد وتحقيق تنميته وذلك من خلال قدرتها على تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الإستثمارية؛

- تساهم الصكوك الإسلامية بشكل كبير في تمويل الإقتصاد الماليزي، وقد تم الإعتماد عليها في تمويل مختلف القطاعات خاصة قطاع البنية التحتية؛

- استطاعت الصكوك الإسلامية أن تؤثر بشكل ايجابي على أهم المؤشرات الاقتصادية في ماليزيا من بينها الناتج المحلي الإجمالي، وميزانية الدولة.

2- دراسة حياة بن زارع، منيرة خروف، بعنوان: الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مقال علمي في مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية مجلد، 06 عدد 04 ديسمبر، 2019، جامعة أم البواقي.

إشكالية الدراسة: ما هو دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية ؟

الهدف من الدراسة سليلط الضوء على موضوع الصكوك الاستثمارية الإسلامية كأدوات مالية مبتكرة حققت انتشارا عالميا واسعا في العقدين الماضيين ، وذلك من خلال توضيح مفهومها، أنواعها و دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية و أخيرا توضيح مختلف التحديات و المعوقات التي تواجه تطور صناعة الصكوك الإسلامية.

توصلت الدراسة إلى :

-شهدت صناعة الصكوك الإسلامية انتشارا وتطورا واسعا خاصة في دولة ماليزيا وهذا ما يعكس أهمية الأداة.

-تنوع صيغ الصكوك الإسلامية يعكس مرونتها وقدرتها على توفير التمويل اللازم .

- نجاح تجربة الصكوك الإسلامية يعتمد على نشر ثقافة التعامل بها وكذا الحفاظ على شرعيتها وتعزيز الإفصاح والرقابة.

3- دراسة الشيخ بن قايد بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية ماليزيا نموذجا"، رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه علوم، تخصص: علوم اقتصادية، جامعة غرداية، 2019-2020.

إشكالية الدراسة: ما هو دور الصكوك الإسلامية في دعم و تطوير الصناعة المالية الإسلامية باعتبارها أداة تمويلية، وكيف ساهمت في تحقيق التنمية في دولة ماليزيا؟

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 والإستفادة 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، إلى 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.

4- ملاك سلوى، أطروحة دكتوراه بعنوان: الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية-دراسة تجارب دولية-، لسنة 2023/2022، جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعريج -.

إشكالية الدراسة: ما مدى مساهمة الصكوك الإسلامية كأداة مالية إسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية؟ هدفت هذه الدراسة إلى معرفة عدة عناصر من بينها: التعريف بالصكوك الإسلامية، هيكلتها، أنواعها، خصائصها، وطرق إدارة مخاطرها والعمليات المتعلقة بإنشائها، إبراز الدور التنموي للصكوك الإسلامية، عرض تجارب دولية في استخدام الصكوك الإسلامية لتحقيق التنمية الاقتصادية، واستخلاص الدروس المستفادة منها بالنسبة للجزائر، تحديد أثر إصدارات الصكوك الإسلامية على أهم مؤشرات التنمية الاقتصادية.

توصلت الدراسة إلى:

- يعتبر التوريق أحد الآليات لتحويل الأصل إلى أوراق مالية، نشأت بغرض الحصول على التمويل لمشروع ما وفق ضوابط متساوية القيمة قابلة للتداول في السوق المالية، شرعية فالصكوك الإسلامية تنتج في الأساس عن تقسيم رأس مال المقارضة إلى أجزاء متساوية القيمة صدر بشأنها أوراق مالية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أصول أو منافع أو كليهما؛

-الصكوك الإسلامية من الأدوات التمويلية التي تتميز بخلوها من الربا، والتي تعمل على توجيه الأموال والمدخرات لدعم احتياجات التنمية الاقتصادية، تساهم الصكوك الإسلامية في تحسين نسبة كفاية رأس المال؛

-أثبتت التجارب الدولية الدور التنموي للصكوك الإسلامية باعتبارها أداة مالية إسلامية فعالة في تمويل مختلف مشاريع البنية التحتية والمشاريع الكبرى التي لا تستطيع المؤسسات المالية تحملها لوحدها؛

- أظهرت الصكوك الإسلامية أثراً إيجابياً على مختلف المؤشرات الاقتصادية مما يثبت دورها الهام في المساهمة في تمويل التنمية الاقتصادية؛

-تدعيم العمل المصرفي في الجزائر يتطلب سوقاً مالية نشطة لذلك ينبغي على المصارف التقليدية والإسلامية في الجزائر تنويع صيغ التمويل الإسلامية والتحصير لإصدار صكوك إسلامية؛

-يمكن للجزائر الاستفادة من تجارب الدول محل الدراسة من خلال العديد من مشاريع البنية التحتية والاستثمار في القطاع الفلاحي من خلال استصلاح الأراضي غير المستغلة، أما القطاع الصناعي فمن خلال استخدام صكوك الاستصناع، واستخدام صكوك المضاربة العقارية في تمويل مشاريع القطاع العقاري، بالإضافة إلى إمكانية التوجه للصكوك الخضراء من خلال مشاريع صديقة للبيئة، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودعم الحرفيين وصغار المدخرين بما يتلاءم واحتياجاتهم التمويلية وقدراتهم.

المطلب الثاني: دراسات أجنبية.

1- دراسة Mustapha Abniaz، مقال بعنوان **L'impact d'émission des Sukuk Sur Le Malaisienne Développent économique focus sur l'expérience**، مجلة **Recherche et Applications en Finance Islamique** 246-260 P 2019 Juil 2N 3، دراسة تحليلية لتجربة ماليزيا خلال الفترة (2013-2017).

إشكالية الدراسة: ما تأثير إصدار الصكوك بشأن التنمية الاقتصادية في ماليزيا؟

الهدف من الدراسة تحديد أثر طرح الصكوك السيادية على التنمية الاقتصادية على ضوء تجربة ماليزيا وسبل الاستفادة منها في المغرب، حيث تم استخدام مجموعة من البيانات الرقمية والتي تشمل مجموعة من مؤشرات التنمية الاقتصادية (مؤشرات مالية، مؤشرات اجتماعية ومؤشرات اقتصادية).

توصلت الدراسة إلى:

- إصدار ماليزيا لصكوك سيادية ساهم بشكل كبير في تمويل التنمية الاقتصادية .
- يمكن للمغرب الاستفادة من إصدار صكوك سيادية لتمويل مشاريع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .
- ضرورة تحسين اللوائح والقوانين التشريعية للصكوك مع التركيز على نشر ثقافة التمويل بالصكوك الإسلامية في المغرب.

2- دراسة Sirojiddin Abrorov ، مقال علمي بعنوان: **The importance Of Sukuk In the Devlopément of Economy As An Exemple Of it's Impact On the Incom of the Malaysian Population**, JOrnale of critical Reviews ,volume 7, خلال الفترة 2006-2018.

إشكالية الدراسة: ما هو أثر الصكوك الإسلامية على الاقتصاد الماليزي؟

الهدف من الدراسة تحديد العالقة بين حجم الصكوك المتداول والدخل القومي الإجمالي لدولة ماليزيا.

توصلت الدراسة إلى:

- توجد علاقة قوية بين حجم الصكوك المتداول ودخل الفرد القومي بنسبة 97% كما ساهمت الزيادة في إصدارات الصكوك بمقدار 1 مليار رينجيت ماليزي خلال فترة 2006-2018 إلى زيادة الدخل القومي الإجمالي للفرد ب 17.9 مليار للفرد رينجيت ماليزي.
 - نموذج الانحدار المستخدم كان موثوقا وغاب الارتباط التلقائي وكل متغيرات النموذج كانت ذات دلالات إحصائية .
 - أكدت الدراسة التأثير الإيجابي للصكوك على الاقتصاد مما يجعل من هاته الأداة دورا فعال في السوق المالية الإسلامية.
- 3- دراسة محمد عوض عودة النعيمي، بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاستثمار طويل الأجل - دراسة حالة البحرين والإمارات وماليزيا-، أطروحة دكتوراه في تخصص المصارف الإسلامية، قسم المصارف الإسلامية، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، 2015/6/7م.

هدفت الدراسة الى: التعرف على دور الصكوك الإسلامية في تمويل الإستثمار طويل الأجل و اعتمدت في تحقيق ذلك على الاسلوب الوصفي التحليلي خلال الفترة 2009-2013م، وذلك بإستعراض التجارب البحرينية والإماراتية والماليزية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، وكذلك التعرف على دور ومجالات الصكوك الإسلامية طويلة الأجل في تمويل الاحتياجات الرسمية للدولة وإستثمارات القطاع الخاص، وسبل التخلص من مشكلة السيولة النقدية الزائدة لدى المصارف الإسلامية .

توصلت الدراسة إلى:

وجود دور للصكوك الإسلامية في تمويل الإستثمار الطويل الأجل لمشاريع القطاع العام والخاص من خلال صيغ التمويل من صكوك المشاركة والإجارة والمضاربة وغيرها، وجود اثر معنوي لنسبة الصكوك إلى إجمالي الموجودات على المضاربة إلى إجمالي الموجودات، وهذا مؤشر على أن الصكوك توفر الإحتياجات من الأموال للمنظمات الحكومية غير الربحية والمنظمات الربحية، وذلك لمزايا الصكوك في عملية التمويل تقوم على تجزئة رأسمال المضاربة من خلال إصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها، وجود أثر معنوي لنسبة الصكوك إلى إجمالي الموجودات على المرابحة إلى إجمالي الموجودات، وهذا مؤشر على الدور الذي تلعبه الصكوك في تسهيل عمليات المرابحة في المصارف الإسلامية.

المطلب الثالث: القيمة المضافة.

خلال هذا المطلب سنقوم بمقارنة الدراسات السابقة بالدراسات الحالية .

• الدراسة 01: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية- التجربة الماليزية.-

- اهداف الدراسة: بيان دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية مع التطرق للتجربة الماليزية التي كانت سبابة بشكل كبير في هذا النوع من التمويل.

- النتائج المتوصل إليها:

- تزايد الاعتماد على الصكوك الإسلامية من قبل العديد من الدول كأسلوب لتمويل المشاريع التنموية خاصة في ظل تزايد أعباء الميزانية العامة.

- الاستفادة من التجربة الناجحة والرائدة التي حققتها ماليزيا في التمويل الإسلامي خاصة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية والعمل على نقل هذه التجربة لكل الدول العربية والإسلامية.

• الدراسة 02: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق أهداف التنمية المستدامة-تجربة السودان.-

- اهداف الدراسة:

بيان دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية مع التطرق للتجربة الماليزية التي كانت سبابة بشكل كبير في هذا النوع من التمويل.

- النتائج المتوصل إليها:

تركز الإصدارات في البنوك وقلّة مساهمات الأفراد كما تركزت معظم الاستخدامات في الخدمات الأساسية بينما لم تحظ المشروعات الصغيرة و المتوسطة بقدر مناسب من الموارد كما اظهرت الدراسة بعض القصور في فهم الجوانب الشرعية لدى المتعاملين مع الصكوك.

• الدراسة الحالية: الدور التمويلي لصناعة الصكوك الإسلامية في العالم.

- اهداف الدراسة:

إبراز وتوضيح الجوانب النظرية للصكوك الإسلامية، وأنواعها، والضوابط التي تحكم إصدارها وتداولها، بالإضافة إلى تسليط الضوء على أهم مصادر التمويل الإسلامي لتعزيز التنمية الإقتصادية، كما ركزت الدراسة على صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا والسودان و تأثيرها على التنمية الإقتصادية و الإجتماعية.

- النتائج المتوصل إليها:

- الصكوك الإسلامية أداة مالية حديثة تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية يمكن إعتماها في التمويل.
- تبين أن هناك عدة أنواع للصكوك منها القابلة للتداول والغير قابلة للتداول.
- تبين أن الصكوك الإسلامية من أبرز الأدوات المالية الحديثة المستخدمة لتمويل التنمية الاقتصادية.
- التنمية الاقتصادية من أهم الأهداف المسطرة التي تسعى لتحقيقها كل الدول.
- تساهم الصكوك الإسلامية بشكل كبير في تمويل الإقتصاد الماليزي، وقد تم الإعتماد عليها في تمويل مختلف القطاعات خاصة قطاع البنية التحتية.
- تعتبر ماليزيا من أوائل الدول التي اعتمدت على الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل، وهي رائدة وتتربع على عرش إصدار الصكوك الإسلامية من سنوات.
- توصلنا إلى أن الصكوك الإسلامية في السودان تعمل بشكل رئيسي على تمويل مشاريع البنى التحتية وتمويل عجز الموازنة وكذا تطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- من أهم أفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي ينظم عملية إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية.

خلاصة الفصل الأول:

نستخلص أن الصكوك الإسلامية هي أوراق مالية إسلامية متساوية القيمة، تعتبر من الأدوات المالية الحديثة و تتميز هذه الصكوك عن باقي الأدوات المالية بمجموعة من الخصائص فهي تجمع بين الكفاءة الإقتصادية والمصداقية الشرعية، كما أن لها عدة أنواع فمنها القابلة للتداول والغير قابلة للتداول.

وتعتبر الصكوك الإسلامية أحد أبرز الأدوات المالية المستخدمة لتمويل التنمية الإقتصادية وكل نوع من أنواعها له طريقته الخاصة في توفير السيولة اللازمة لتمويل التنمية الاقتصادية، تصدر وفق أحكام الشريعة الإسلامية، جاءت لتحل محل الأدوات المالية التقليدية التي تتعامل بالفوائد الربوية، بعدما تناولنا الفصل الأول، سننتقل الآن إلى مناقشة الفصل الثاني تحت عنوان تجارب دولية للتمويل بالصكوك الإسلامية.

الفصل الثاني:

تجارب دولية للتمويل بالصكوك الإسلامية

تمهيد

المبحث الأول: : التجربة الماليزية في التمويل بالصكوك الإسلامية

المبحث الثاني: التجربة السودانية في التمويل بالصكوك الإسلامية

المبحث الثالث: أفاق اعتماد آلية التمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر

خلاصة الفصل الثاني

تمهيد.

في ظل التطورات العالمية والأزمات الصحية والسياسية التي شهدتها معظم الدول، إستفاق بعض منها خصوصا الدول الإسلامية لأهمية بناء وتأسيس السوق المالي الإسلامي، الذي يعاني من التهميش والتأخر في اعتماده وذلك في ظل ضرورة التكامل المؤسساتي، خصوصا وأن هذا الأخير يحمل في جعبته العديد من الأدوات المالية الضرورية لنشاط باقي المؤسسات ولعل أهمها الصكوك المالية الإسلامية.

يعتبر الدور التمويلي للصكوك الإسلامية موضوعًا هامًا يتم دراسته في العديد من البلدان الإسلامية، بما في ذلك ماليزيا والسودان، في هذا الفصل سوف يتم التركيز على دراسة تحليلية لتجربة ماليزيا والسودان، إضافة الى آفاق اعتماد آلية التمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر، وعليه تم تقسيم ها الفصل الي:

المبحث الأول: التجربة الماليزية في التمويل بالصكوك الإسلامية.

المبحث الثاني: التجربة السودانية في التمويل بالصكوك الإسلامية.

المبحث الثالث: آفاق اعتماد آلية التمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر.

المبحث الأول: التجربة الماليزية في التمويل بالصكوك الإسلامية.

تعتبر التجربة الماليزية في التمويل بالصكوك الإسلامية واحدة من الأمثلة البارزة على كيفية استخدام الأسواق المالية الإسلامية لتلبية إحتياجات التمويل في إطار شرعي يعتمد هذا النموذج على مجموعة من الصكوك التي تتماشى مع الشريعة الإسلامية وتقوم بتوفير حلول تمويلية بديلة.

المطلب الأول: صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

وقد قمنا في مطلبنا هذا بتقديم تعريف للصكوك الإسلامية الماليزية وكذا أهم أنواع اصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا وحجمها.

الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية الماليزية.

وفقا لمصادر سندات الدين الماليزية وسوق الصكوك، قد تكون الصكوك في عام 2011 يتم تعريفها على أنها شهادات ذات قيمة متساوية تمثل مصلحة غير مقسمة (متناسبة مع مصلحة المستثمر) في ملكية الأصول الأساسية (سواء الملموسة أو غير الملموسة)، حق الانتفاع أو الخدمات أو الاستثمارات في مشروعات معينة أو أنشطة إستثمارية خاصة ومن خلال هذا المفهوم، تتمتع الصكوك بميزة كونها مدعومة بالأصول، وبالتالي توفرها حامل الصكوك أو المستثمر مستوى من الحماية قد لا يتوفر منه سندات الدين التقليدية، رغم أنها نقطة بداية مشتركة.¹

من خلال الإستراتيجية الموضوعة من طرف السلطات في ماليزيا، وفي سبيل جعلها مركزا دوليا للمالية الإسلامية ومركزا لإصدار الصكوك في السوق المحلية، كان لماليزيا السبق في عدة إصدارات للصكوك ومختلف الأنواع وهذا بفضل ما تملكه من قدرات بشرية جعلها الرائدة في إصدار الصكوك الإسلامية، غير أنها كانت محتشمة في بداية الأمر حيث شهدت عدم إستقرار في إصدار الصكوك وهذا لحدائتها في السوق المالي الماليزي، إلا أنه سرعان ما شهدت نموا مضطرا من ناحية الحجم والقيمة وكذا من ناحية الأنواع المبتكرة من الصكوك خاصة بعد سنة 2011 عندما صدرت شركة KUMPULAN GUTHRIE Bhd أول نوع من

¹– Nurul Wajhi Ahmad, NorazlinaRipain, Nor FadilahBahari, & Wan Shahdila Shah

Shahar ,**GROWTH ANDPROSPECT OF SUKUK IN MALAYSIAN MARKET: A REVIEW**,Department of Banking & Finance Faculty of Management and Muamalah,Proceeding of the 2nd International Conference on Management and Muamalah 2015 (2ndICoMM) 16th – 17th November 2015,p 255.

صكوك الاجارة بمبلغ 150 مليون دولار أمريكي، وتمثل أولى الصكوك من بين أولى صكوك الاجارة التي كونت إصدار ما قيمته 395 مليون دولار أمريكي.¹

الفرع الثاني: إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

تتوعد إصدارات الصكوك الإسلامية المتداولة في ماليزيا والجدول الموالية توضح مختلف أنواع الصكوك الإسلامية المتداولة.

الجدول رقم(01): أنواع الصكوك الإسلامية المتداولة في ماليزيا.

| مدة الإستحقاق | قيمة أول إصدار | جهة الإصدار | تاريخ أول إصدار | أنواع الصكوك الإسلامية | |
|-------------------------|------------------|--------------------------|-----------------|-------------------------|-----------------------|
| بعد الانتهاء من المشروع | 80 مليون رينجيت | PG Municipal BND | 2005 | صكوك المضاربة | القائمة |
| سنتين | 250 مليار رينجيت | Musarakh one capital Bhd | 2005 | صكوك المشاركة | على عقد |
| - | - | شركة غولف للاستثمار | 2011 | صكوك الوكالة بالإستثمار | الشراكة |
| خمس سنوات | - | الحكومة الماليزية | 1994 | صكوك المرابحة | القائمة على عقد البيع |
| من 3 أشهر إلى سنة | - | | | صكوك البيع بثمن آجل | |
| من 05 إلى 09 سنوات | 5,6 مليار رينجيت | Sks power sdnBhd | 2003 | صكوك الإصنناع | |
| تستحق سنة 2007 | 600 مليون دولار | الحكومة الماليزية | 2002 | الإجارة الدولية | القائمة على عقد |
| - | 160 مليون رينجيت | Ingress Corporation Bhd | 2004 | الإجارة المحلية | الإجارة |

المصدر: الأمير عبد القادر حفوطة، البشير زبيدي، استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية ، (تجربتي السودان وماليزيا نموذجا)، Revue Des Recherches En Sciences Financieres Et Comptable العدد04، 2017، ص79.

¹- International Islamic Financial Market , **Sukuk Report: a comprehensive study of international Sukuk market**, first edition ,Bahrain, 2010,p08.

يحتوي الجدول رقم(01) على مجموعة من إصدارات الصكوك المالية الإسلامية المختلفة التي استخدمت في تمويل مشاريع مختلفة وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية في ماليزيا، الجدول يظهر تنوعاً كبيراً في الصكوك الإسلامية المستخدمة، وهي:

- الصكوك الإسلامية القائمة على عقد الشراكة:

• **صكوك المضاربة** التي أصدرت عام 2005 من قبل PG Municipal BND تمثل أداة تمويل إسلامية تستخدم لتمويل مشاريع محددة ، صادرة من جهة حكومية محلية أو مؤسسة تابعة للحكومة، تبلغ قيمة الصكوك 80 مليون رينجيت، وهذا يعكس الحجم المالي الذي تم توفيره للمشروع ، هذه الصكوك تعتمد على نموذج المشاركة، الذي يعني أن المستثمر والمشارك في المشروع يشاركان في الأرباح والخسائر بنسبة معينة، وفقاً للجدول يتم تقسيط التمويل بعد الانتهاء من المشروع. هذا يعني أن العائدات من المشروع ستستخدم لسداد تكاليف التمويل بما يتوافق مع نسبة المشاركة التي تم الاتفاق عليها، يتم استخدام هذه الصكوك لتمويل مشروع محدد أو مجموعة من المشاريع التي تخدم المجتمع المحلي أو البلدية، مثل مشاريع البنية التحتية أو الخدمات العامة.

• **صكوك المشاركة** التي أصدرت عام 2005 تقوم على مبدأ المشاركة بين المستثمر والشركة المصدرة، يتم تقديم التمويل بواسطة المستثمر ويتم استخدام الأموال في مشروع معين أو لأغراض محددة تمتد صكوك المشاركة لمدة سنتين، مما يعني أن المستثمر سيكون مشاركاً في الأرباح والخسائر لهذه الفترة الزمنية، Musarakh one capital Bhd هي الجهة التي تقوم بإصدار الصكوك بقيمة 250 مليون رينجيت، مما يعكس حجم التمويل المتوفر للمشروعات أو الأغراض التي تم تحديدها.

• **صكوك الوكالة بالاستثمار** تُستخدم لتمويل النشاطات الاستثمارية للشركات، حيث يتم جمع رأس المال من خلال تقديم وكالة استثمارية لإدارة هذه الأموال بأفضلية معينة، شركة غولف للاستثمار هي الجهة المصدرة للصكوك، مما يعني أنها تقوم بتنظيم الصفقة وجمع الأموال من المستثمرين لصالح الشركة أو المشروع المستهدف، يعتمد تحديد القيمة المالية والشروط على تفاصيل الصفقة المحددة من قبل الشركة المصدرة، ويمكن أن تتفاوت هذه الشروط بناءً على إحتياجات التمويل وظروف السوق في الوقت الذي تم فيه إصدار الصكوك.

- القائمة على عقد البيع:

• **صكوك المرابحة** هي أداة تمويل إسلامية تستخدم لتمويل مشاريع أو إحتياجات مالية معينة، تختلف عن الديون التقليدية بما فيها من عدم الإلتزام بالفوائد (الربا) وتشارك الأرباح والخسائر، الحكومة الماليزية هي الجهة المصدرة للصكوك، مما يعكس استخدام هذه الأداة كوسيلة لتمويل مشروعات البنية التحتية أو البرامج

الحكومية الأخرى، تمتد لمدة خمس سنوات، مما يعني أن القرض أو التمويل الذي تقدمه الحكومة سيكون مستحقاً للسداد خلال هذه الفترة الزمنية، يتم تحديد مبلغ العائد المتوقع مسبقاً بناءً على عوائد المشروعات.

• **صكوك البيع بثمن أجل** يتم تقديمها من خلال عقود البيع المؤجلة، حيث يتفق المشتري والبائع على الثمن والجدول الزمني للسداد، هذه الصكوك توفر للمشتري (المتعاملين) القدرة على شراء المنتجات أو السلع اللازمة لهم بأسعار محددة مسبقاً ودفعها على دفعات، يمتد مدى صكوك البيع بثمن أجل من 3 أشهر إلى سنة، مما يعكس طبيعة العقود المؤجلة التي يتم فيها دفع الثمن على مراحل بعد إتمام الصفقة.

• **صكوك الاستصناع** تتيح للشركات جمع الأموال للقيام بمشاريع جديدة أو توسيع مشاريع موجودة Sks power sdnBhd هي الشركة المصدرة للصكوك، وهي المسؤولة عن استخدام الأموال لتمويل أنشطتها التصنيعية والمشاريع الخاصة بها، قيمة التمويل المستقطعة من خلال صكوك الإستصناع تبلغ 5.6 مليار رينجيت، مما يوضح حجم الاستثمار الكبير المتوقع للمشروعات المقترحة، تراوح مدة التمويل لصكوك الاستصناع بين 5 إلى 9 سنوات، مما يتيح للشركة المصدرة فترة زمنية كافية لتنفيذ وإكمال المشاريع بناءً على التمويل المتاح.

- القائمة على عقداالإجارة:

• **صكوك الإجارة الدولية** هي أداة تمويل إسلامية تعتمد على عقود الإجارة، حيث يتم استخدام الأموال لشراء أصول معينة مثل العقارات أو المعدات، وتوَجُر هذه الأصول للشركات أو الحكومات بأجر ثابت يتم دفعه على فترات منتظمة، قيمة صكوك الإجارة الدولية بلغت 600 مليون دولار، مما يظهر حجم التمويل الكبير الذي تم جمعه لدعم الأنشطة والمشاريع الحكومية، شير إلى الوقت الذي يتم فيه سداد الديون أو الاستحقاق للصكوك، وفي هذه الحالة هو سنة 2007، مما يعني أنه تم تصميم الصكوك ليتم سدادها في هذا التاريخ.

• **صكوك الإجارة المحلية** هي أداة تمويل إسلامية تقوم على عقود الإجارة، حيث يتم استخدام الأموال لشراء أصول معينة من قبل شركة Ingress Corporation Bhd وتوَجُر هذه الأصول للحصول على عائد ثابت، قيمة صكوك الإجارة المحلية بلغت 160 مليون رينجيت، وهي القيمة التي تم جمعها من خلال هذه الأداة لدعم أنشطة الشركة أو مشروعاتها.

الجدول رقم(02): نسبة إصدار الصكوك حسب النوع في ماليزيا خلال (2010-2020)

الوحدة: %

| 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | البيان |
|-------|-------|-------|------|------|------|-------|------|------|------|------|---------------------|
| 3.12 | 6.72 | 11.99 | - | 1 | 12 | 8.42 | 30 | 19 | 64 | 42.1 | صكوك المشاركة |
| 0.62 | 0.12 | - | - | - | 7 | 1.31 | 4 | 9 | 13 | 34 | صكوك الاجارة |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | صكوك الاستصناع |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 2 | صكوك البيع بثمن اجل |
| 54.96 | 39.4 | 25.41 | - | 85 | 66 | 79.49 | 32 | 55 | 9 | 8.2 | صكوك المرابحة |
| 6.81 | 12.23 | 8.99 | - | - | - | 2.63 | - | 2 | 5 | 0.6 | صكوك المضاربة |

المصدر: ملاك سلوى، الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية دراسة تجارب دولية، أطروحة دكتوراه، ميدان: علوم الاقتصادية والتسيير وعلوم تجارية، تخصص: مالية وبنوك إسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريبيج، 2022-2023، ص147.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ما يلي:

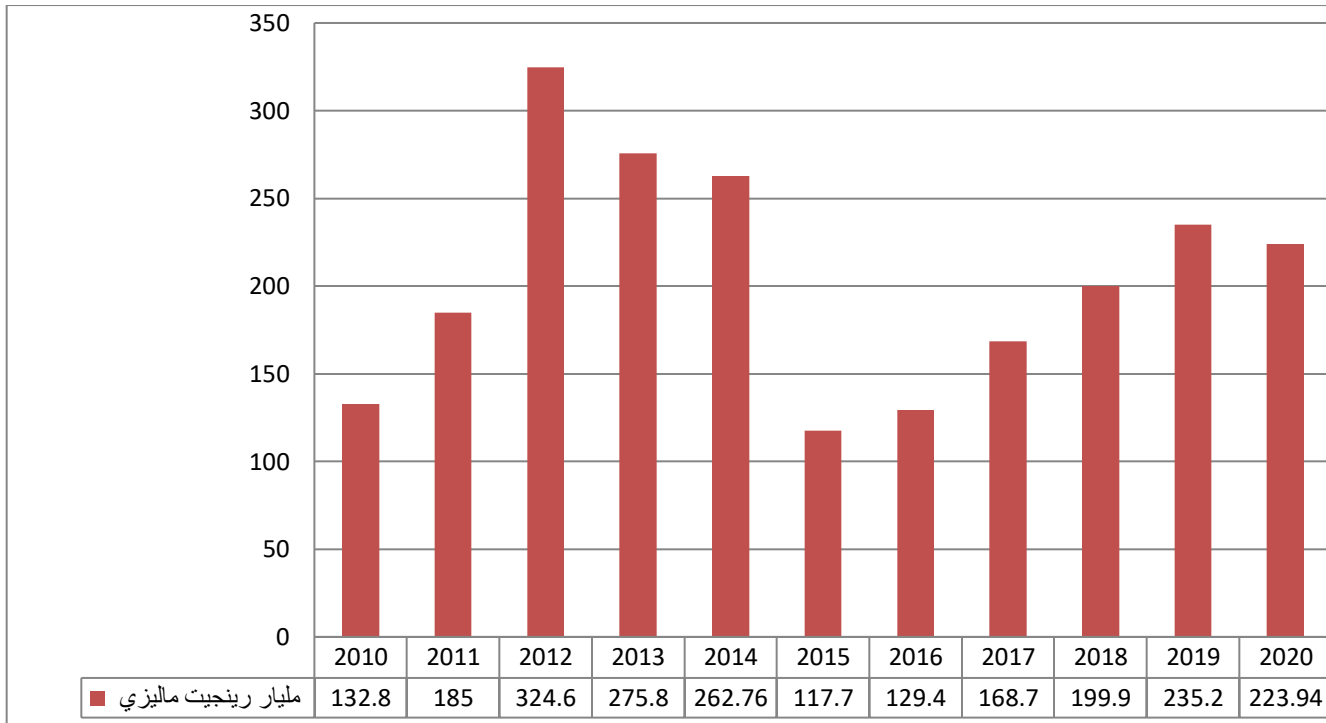
- **صكوك الإجارة والمشاركة:** شهدت هذه الصكوك تذبذباً في إصداراتها نتيجة تنوع الاحتياجات التمويلية، حيث يتم التفضيل لنوع من الصكوك على آخر بناءً على الظروف الاقتصادية والشرعية.
- **صكوك الاستصناع:** عانت من انعدام إصدارها بسبب تضارب آراء الفقهاء والخبراء في المعاملات المالية الإسلامية حول مشروعيتها.
- **صكوك البيع بثمن آجل:** عرفت ماليزيا أول إصدار لها سنة 1994، ولكن تراجع نسبة إصداراتها (2% من إجمالي الصادرات) في سنة 2010 بسبب ظهور أنواع أخرى من الصكوك تحظى بشعبية أكبر وبسبب انتقادات بشأن عدم شرعيتها.
- **صكوك المرابحة:** شهدت أعلى نسبة لها في سنة 2016 والتي قدرت ب: 85%، لكنها تراجعت في سنة 2017 بسبب اتجاه الحكومة الماليزية إلى أنواع أخرى من الصكوك.

○ **صكوك المضاربة:** شهدت نسباً ضئيلة وتذبذباً في الإصدارات بسبب المخاطر المرتبطة بها وتوجه المستثمرين إلى أنواع أخرى من الصكوك.

○ **صكوك الاستصناع:** عانت من انعدام إصدارها خلال فترة الدراسة بسبب تضارب آراء الفقهاء والخبراء في المعاملات المالية الإسلامية حول مشروعيتها

من خلال مما الذي تم الإشارة إليه، يمكن تفسير أن تعكس النقاط السابقة تعكس التحديات التي تواجه الأسواق المالية الإسلامية في تطوير وتعزيز الصكوك المالية ومواكبة التغيرات الاقتصادية والشرعية. الاختلافات في الآراء بين الفقهاء والخبراء حول المشروعية تؤثر على توفر وشعبية أنواع معينة من الصكوك في أسواق التمويل الإسلامي.

الشكل رقم(01): حجم اصدارات الصكوك الاسلاميه في ماليزيا.



المصدر: محمد لخضر بوساحة، زينب فيلالي، محمد عبد الوهاب شاني، واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا وآفاق استفادة السوق المالي الجزائري منها، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 07/ العدد: 01، 2023.

توضح البيانات المقدمة في الشكل (1) أن نزوة إصدار الصكوك في ماليزيا كانت في عام 2012، حيث بلغت أكثر من 324,6 مليار رينجيت ماليزي. يعود هذا الارتفاع إلى استخدام الصكوك بكثافة في تمويل مشاريع البنية التحتية في ذلك الوقت، مثل الطرق والموانئ والجسور.

تشير البيانات أيضًا إلى انخفاض حجم إصدار الصكوك في عام 2015، ويرجع ذلك إلى تذبذب أسعار النفط عالميًا في ذلك الوقت، مما أثر سلبًا على السوق الماليزية.

وفي عام 2020، شهدت ماليزيا انخفاضًا طفيفًا في حجم إصدار الصكوك، ويعزى هذا الانخفاض إلى تداعيات جائحة الكورونا التي أثرت سلبًا على الأسواق المالية العالمية، بما في ذلك السوق الماليزية.

من خلال ما الذي تم الإشارة إليه، يمكن تفسير أن حجم إصدارات الصكوك في ماليزيا يتأثر بعوامل إقتصادية عالمية ومحلية، مثل الإستثمار في المشاريع الكبرى وتقلبات أسعار السلع، بالإضافة إلى التحديات الناجمة عن الأحداث العالمية مثل الأزمات الاقتصادية والجائحات الصحية.

المطلب الثاني: واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

تميزت سوق الصكوك الإسلامية الماليزية بنشاطها الملحوظ في نهاية القرن العشرين وذلك من خلال إصداراتها المتنوعة للصكوك، وفيما سيأتي تبيان تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا والعالم¹.

○ يبين الجدول رقم (03) تطور إصدار الصكوك في العالم وإصدارها بماليزيا من سنة 2010 إلى سنة 2016.

الجدول رقم (03): "تطور إصدار الصكوك للفترة (2010 - 2016) " (الوحدة: billion USD).

| السنوات | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------------------|------|------|-------|-------|-------|------|------|
| الإصدار العالمي للصكوك | 45,1 | 85,1 | 131,2 | 119,7 | 118,8 | 63,3 | 72,7 |
| الإصدار الماليزي للصكوك | 32,8 | 60,9 | 97,1 | 82,4 | 77,9 | 30,4 | 29,9 |

المصدر: العرابي مصطفى، حمو سعدة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد-ماليزيا أنموذجاً-، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 1، مارس 2017، ص 74.

من خلال الجدول 03 نرى ارتفاعاً مستمراً في إصدار الصكوك الإسلامية على الصعيدين العالمي والماليزي حتى عام 2012. ومنذ بداية عام 2013، بدأت الإصدارات في تسجيل انخفاضاً طفيفاً، وواصلت هذا التراجع حتى عام 2015 حيث شهدت تراجعاً كبيراً مقارنة بالسنوات السابقة.

¹- العرابي مصطفى، حمو سعدة، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد-ماليزيا أنموذجاً-، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 1، مارس 2017، ص 74.

بالتالي، يمكن القول إن ماليزيا تحتل مركز الريادة في سوق الصكوك، سواء من حيث قيمة الإصدارات أو من حيث عدد الإصدارات، وذلك بالرغم من التراجع الطفيف الذي بدأ يظهر في الإصدارات اعتبارًا من عام 2013 وتساعد هذا التراجع في عام 2015.

من خلال مما سبق يمكن تفسير الأمور التالية:

إرتفاع 2012 : عكس الإستخدام المتزايد للصكوك كأداة تمويل شعبية في ماليزيا وعالمياً، خاصة في تمويل مشاريع البنية التحتية والإستثمارات الكبرى التي تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

إنخفاض 2013-2015: بدأت الإصدارات في ماليزيا تسجل انخفاضاً طفيفاً اعتباراً من بداية عام 2013، واستمر هذا التراجع حتى عام 2015، يمكن أن يكون هذا التراجع نتيجة لعوامل اقتصادية واجتماعية متعددة، بما في ذلك تقلبات الأسواق العالمية وتحديات محلية أخرى، على الرغم من التراجع الطفيف في الإصدارات اعتباراً من عام 2013، فإن ماليزيا ما زالت تحتل مركز الريادة في سوق الصكوك. تأكيداً على ذلك، يمكن النظر إلى قيمة الإصدارات وعددها الكبير في السنوات السابقة، مما يعكس الثقة والتفضيل المستمرين للاستثمارات والتمويل الشرعي في البلاد.

الإنخفاض الكبير في الإصدارات في عام 2015 يمكن أن يكون مرتبطاً بتأثيرات تقلبات أسعار النفط العالمية وأحداث أخرى، مما يظهر كيف يمكن للعوامل الاقتصادية العالمية أن تؤثر على الأسواق المالية المحلية، بما في ذلك سوق الصكوك.

○ جدول آخر يوضح مقارنة بين حجم الإصدار الماليزي والعالمي في الفترة (2001-2017).

الجدول رقم (04): مقارنة بين حجم الإصدار الماليزي والعالمي في الفترة (2001-2017).
الوحدة: مليار دولار أمريكي

| نسبة إصدار ماليزيا مقارنة بالإصدار العالمي | حجم الإصدار العالمي | حجم الإصدار الماليزي | عدد الصكوك المصدرة عالمياً | عدد الصكوك المصدرة في ماليزيا | طبيعة الإصدار |
|--|---------------------|----------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------|
| 24% | 219 | 54 | 450 | 90 | إصدار الصكوك الدولية |
| 73% | 760 | 557 | 6908 | 5621 | إصدار الصكوك المحلية |
| 62% | 979 | 611 | 7358 | 5711 | إجمالي إصدار الصكوك |

المصدر: الشيخين قايد، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية ماليزيا نموذجاً، رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه علوم، تخصص: علوم اقتصادية، جامعة غرداية، 2019-2020، ص283.

يوضح الجدول أن قيمة إصدار الصكوك المحلية في ماليزيا خلال الفترة من عام 2001 إلى عام 2017 بلغت 557 مليار دولار، وهذا يمثل نسبة 73% من حجم الإصدارات العالمية التي بلغت قيمتها 760 مليار دولار في نفس الفترة، يدل هذا على أن ماليزيا ركزت على توجيه إصدار الصكوك للسوق المحلية لتلبية احتياجات المستثمرين والشركات الخاصة من التمويل اللازم.

أما فيما يتعلق بإصدار الصكوك الدولية، فقد بلغت قيمة الإصدارات الماليزية خلال الفترة من عام 2001 إلى عام 2017 ما يقدر بـ 54 مليار دولار، وهو ما يمثل نسبة 24% من حجم الإصدارات العالمية التي بلغت قيمتها 219 مليار دولار في نفس الفترة.

بشكل عام، يظهر الجدول التفضيل الواضح لاستخدام الصكوك في ماليزيا كأداة تمويل محلية، مما يعكس التزام الحكومة بتلبية احتياجات السوق المحلية ودعم القطاع الخاص من خلال هذه الأداة المالية.

إذا قمنا بتقدير إجمالي إصدار الصكوك في الفترة من عام 2001 إلى عام 2017، نجد أن ماليزيا أصدرت ما يقدر بـ 5711 إصداراً بقيمة إجمالية تبلغ 611 مليار دولار، بينما أصدرت بقية دول العالم 7358 إصداراً بقيمة إجمالية تبلغ 979 مليار دولار. وهذا يوضح أن ماليزيا تحتل نسبة 62% من إجمالي الإصدارات

العالمية، مما يعكس قوة الأسواق المالية الماليزية في استخدام آلية الصكوك لتعبئة الموارد المالية المحلية والأجنبية لتمويل مشاريع اقتصادية.

وعلى هذا الأساس، نرى أن الصكوك الإسلامية في ماليزيا تحتل مكانة هامة في سوق الأوراق المالية الماليزية، حيث أصبحت تشكل منافساً وبديلاً للسندات التقليدية، سواء على الصعيدين المحلي والدولي، وهذا ما يتضح من خلال البيانات الموجودة في الجدول المرفق.

المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية في ماليزيا.

تلعب الصكوك دوراً هاماً في تمويل مختلف القطاعات الاقتصادية سواء كانت حكومية أو خاصة وكذلك الاجتماعية، سوف نتطرق من خلال هذا المطلب الى مدى مساهمة الصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية في ماليزيا.

الفرع الأول: دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية.

تلعب الصكوك الإسلامية دوراً حيوياً في تعزيز التنمية الاقتصادية في ماليزيا من خلال:

أولاً: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية.

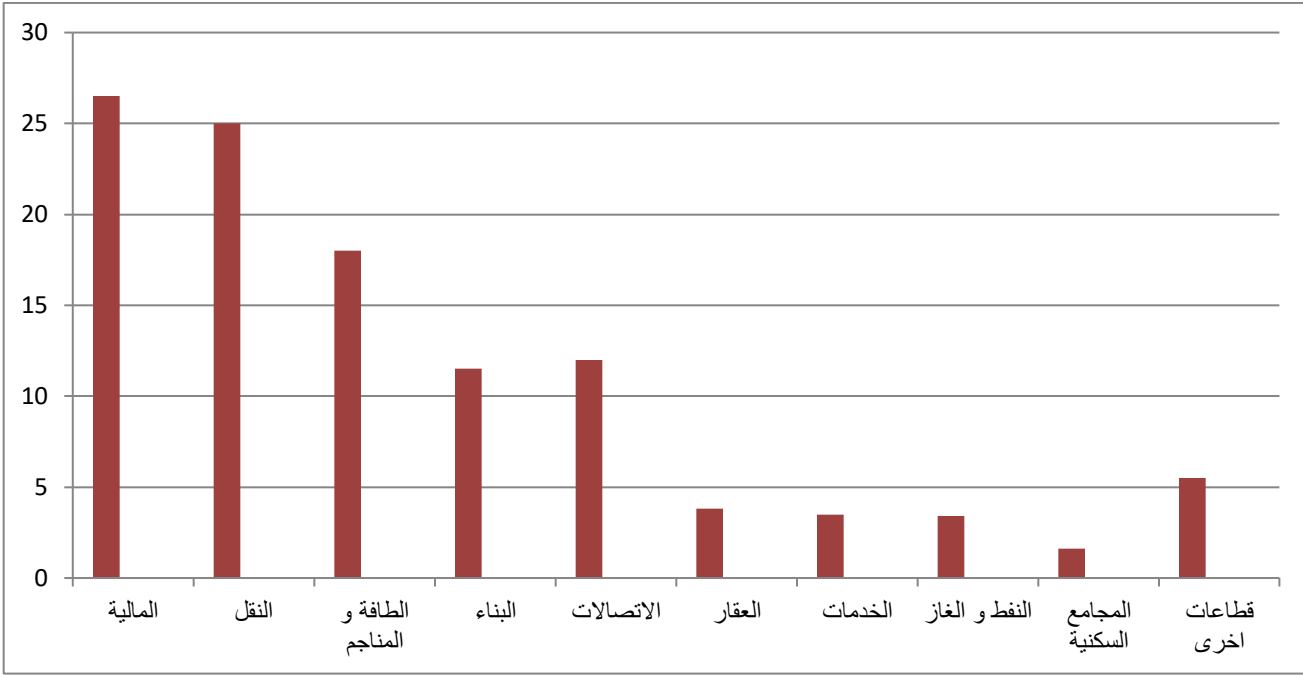
يوضح لنا الجدول الموالي إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا لعدد من المشاريع الاقتصادية خلال الفترة 1996-2012:

الجدول رقم(05): مشاريع التنمية الاقتصادية الممولة بالصكوك الإسلامية بماليزيا خلال الفترة (1996-2012). الوحدة: مليار دولار امريكي.

| القطاعات | المالية | النقل | الطاقة و لمناجم | البناء | الاتصالات | العقار | الخدمات | النفط و لغاز | المجامع السكنية | قطاعات اخرى |
|-----------------------------|---------|-------|--------------------|--------|-----------|--------|---------|-----------------|--------------------|----------------|
| اصدارات الصكوك الإسلامية | 5، 26 | 25 | 18 | 5، 11 | 12 | 8، 3 | 3، 5 | 4، 3 | 6، 1 | 5، 5 |
| عدد الاصدارات في ماليزيا | 215 | 237 | 216 | 360 | 55 | 107 | 24 | 83 | 8 | 215 |

المصدر: محسن بن الحبيب، عبد الكريم يحياوي، الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية الاقتصادية - تجربة ماليزيا - أنموذجاً، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، المجلد 33، العدد 02، ص1019.

الشكل رقم (02): المشاريع الممولة بالصكوك الإسلامية بماليزيا خلال الفترة (1996-2012).



المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على الجدول السابق.

من خلال الجدول والشكل السابق، يمكن ملاحظة مدى إسهام الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في ماليزيا، وكذلك اهتمام الحكومة الماليزية بتطوير الأسواق المالية الإسلامية، يظهر الشكل أن قطاع الخدمات المالية يحتل المرتبة الأولى من حيث التمويل، حيث بلغت قيمته 26.5 مليار دولار أمريكي، تليه قطاع النقل بقيمة 25 مليار دولار أمريكي، و ثم قطاع الطاقة والمناجم بقيمة 18 مليار دولار أمريكي، مع باقي القطاعات الأخرى. وتظهر الأرقام أيضًا أن ماليزيا تحتل المرتبة الأولى عالميًا في عدد إصدارات الصكوك التي تستخدم لتمويل المشاريع الاقتصادية، حيث بلغت قيمتها 324576.9 مليون دولار أمريكي، مما يمثل نسبة 66.5% من القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك الإسلامية في العالم المستخدمة لتمويل المشاريع.

من خلال مما سبق يمكن تفسير الأمور التالية:

الشكل السابق يبرز إسهام الصكوك الإسلامية بشكل كبير في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في ماليزيا، ويعكس أيضًا التزام الحكومة الماليزية بتعزيز الأسواق المالية الإسلامية. إليك بعض النقاط المهمة المستندة إلى البيانات المذكورة:

- **المساهمة في قطاعات الاقتصاد:** الصكوك الإسلامية في ماليزيا تستخدم بشكل رئيسي لتمويل مشاريع الخدمات المالية بقيمة 26.5 مليار دولار أمريكي، وهذا يعكس التركيز على تطوير ودعم القطاع المالي الإسلامي، الذي يلعب دورًا حيويًا في الاقتصاد.

- **الإهتمام بالقطاعات الرئيسية:** قطاعات مثل النقل والطاقة والمناجم تلقى دعمًا كبيرًا من خلال تمويلات الصكوك الإسلامية، حيث بلغت قيمة تمويل النقل 25 مليار دولار أمريكي والطاقة والمناجم 18 مليار دولار أمريكي، هذا يعزز دور الصكوك في دعم البنية التحتية والمشاريع الحيوية في البلاد.

ثانيا: مساهمة الصكوك الإسلامية في تغطية عجز الموازنة العامة لماليزيا.

تقوم ماليزيا بتمويل وتغطية عجز موازنتها العامة من خلال الصكوك الإسلامية، حيث ساهم إصدارها للصكوك الإسلامية بماليزيا بشكل كبير في جمع الأموال اللازمة لتحريك عجلة الاقتصاد والنهوض باقتصادها،¹ ويوضح الجدول رقم (06) العجز الذي شهدته الميزانية العامة الماليزية خلال الفترة 2017-2008 وكيف قامت الحكومة الماليزية بتمويله وتغطيته، وكذلك كيف ساهمت الصكوك الإسلامية في تغطية هذا العجز.

¹- مختار بونقاب، حجة الله شاوش، الصكوك الإسلامية السيادية كأداة لتمويل المشاريع الحكومية ومعالجة العجز في الموازنة العامة (دراسة التجربة الماليزية مع استشراف حالة الجزائر)، مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية، المجلد 3، العدد 02، 2022، ص40.

الجدول رقم(06): أداء الصكوك الحكومية في تغطية عجز الموازنة العامة في ماليزيا في الفترة (2008-2017).

الوحدة: %

| السنوات | العجز الكلي | التمويل الخارجي | التمويل المحلي | الصكوك الحكومية | مساهمة الصكوك |
|--|-------------|-----------------|----------------|-----------------|---------------|
| 2008 | -35,6 | -0,5 | 35,7 | 246,69 | 42% |
| 2009 | -47,4 | -6,3 | 56,9 | 139,78 | 51,4% |
| 2010 | -43,3 | 3,7 | 36,5 | 118,73 | 53,6% |
| 2011 | -42,5 | 0,5 | 45,1 | 167,73 | 54,01% |
| 2012 | -42,0 | -0,1 | 43,3 | 226,96 | 54,07% |
| 2013 | -38,6 | -0,2 | 39,5 | 255,71 | 61,36% |
| 2014 | -37,4 | -0,4 | 37,6 | 262,76 | 53,38% |
| 2015 | -37,2 | 0,7 | 38,9 | 117,70 | 43,57% |
| 2016 | -38,4 | 0,8 | 37,9 | 129,45 | 53,81% |
| 2017 | -40,3 | -0,3 | 40,8 | 168,68 | 53,05% |
| إجمالي مساهمة الصكوك في الفترة 2017-2008 | | | | | 57,69% |

المصدر: مختار بونقاب، حجة الله شاوش، الصكوك الإسلامية السيادية كأداة لتمويل المشاريع الحكومية ومعالجة العجز في الموازنة العامة (دراسة التجربة الماليزية مع استشراف حالة الجزائر)، مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية، المجلد 3، العدد02، 2022، ص41.

نتبين من الجدول الوضعية المالية لحكومة ماليزيا وأداء الصكوك في تغطية العجز، حيث كان حجم العجز الكلي للفترة المدروسة متقارباً نسبياً ومتذبذباً، وسجل أعلى نسبة عجز في عام 2009 وصلت إلى 47.4% من إجمالي الناتج المحلي، وسجلت نسبة تغطية الصكوك الإسلامية الحكومية لهذا العجز في ذلك العام 51.4%.

ويلاحظ أيضاً من نفس الجدول أن نسب تغطية العجز من خلال الصكوك الإسلامية لحكومة ماليزيا خلال فترة الدراسة كانت تتجاوز تقريباً دائماً 50%، إلا في عامي 2008 و2015 حيث بلغت نسب التغطية 42% و43% على التوالي، ويرجع ذلك إلى أن العجز خلال تلك السنوات كان الأقل خلال العشر سنوات

المدروسة، مما يؤكد على الاعتماد الكبير لحكومة ماليزيا على الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية مقارنة بالمصادر الأخرى للتمويل الحكومي، حيث بلغ متوسط تغطية الصكوك الإسلامية للعجز خلال العشر سنوات المدروسة 57.69%.

من الجدول يمكن تفسير الوضعية المالية لحكومة ماليزيا وأداء الصكوك الإسلامية في تغطية العجز بالنقاط التالية:

ارتفاع نسبة العجز وتقلبها: الجدول يظهر أن حجم العجز الكلي لحكومة ماليزيا كان متقارباً نسبياً ومتذبذباً خلال الفترة المدروسة. تم تسجيل أعلى نسبة للعجز في عام 2009 حيث بلغت 47.4% من الناتج المحلي الإجمالي.

أداء الصكوك في تغطية العجز: في نفس العام 2009، سجلت الصكوك الإسلامية الحكومية نسبة تغطية بلغت 51.4% من العجز الكلي. هذا يعني أن الصكوك المُصدرة كانت قادرة على تغطية أكثر من نصف العجز الحكومي في ذلك العام.

استقرار نسب التغطية عموماً: على مدى السنوات العشر المدروسة، تجاوزت نسب تغطية الصكوك الإسلامية للعجز تقريباً دائماً حاجز الـ 50%، ما عدا في عامي 2008 و 2015 حيث كانت النسبة أدنى قليلاً مما يعكس استخدام الصكوك الإسلامية بشكل أكبر في فترات العجز الاقتصادي الكبير.

هذا يظهر الاعتماد الكبير من قبل حكومة ماليزيا على الصكوك الإسلامية كأداة رئيسية لتمويل العجز، مقارنة بالمصادر التقليدية الأخرى.

ثالثاً: مساهمة الصكوك الإسلامية في الناتج المحلي الإجمالي.

يتم قياس تقدم وتطور الاقتصاديات الحديثة اليوم عن طريق تحليل مختلف مؤشرات التنمية الاقتصادية، لم يعد توزيع الدخل الإجمالي بمفرده كافياً لقياس تقدم الدول ونموها، ومن أجل استكشاف تأثير التمويل من خلال الصكوك الإسلامية على الناتج المحلي الإجمالي، يُعرض في الجدول التالي:

الجدول رقم 07: أثر حجم إصدارات الصكوك الإسلامية على الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا.

الوحدة: مليار/مليون دولار

| النسبة مساهمة الناتج المحلي الإجمالي % | الناتج المحلي الإجمالي PDG (مليون دولار) | حجم إصدارات الصكوك (مليار دولار) | السنوات |
|--|--|----------------------------------|---------|
| 7.42 | 255.017 | 45.1 | 2010 |
| 5.29 | 297.951 | 85.1 | 2011 |
| 5.47 | 314.443 | 131.2 | 2012 |
| 4.69 | 323.276 | 119.7 | 2013 |
| 6.1 | 338.066 | 118.8 | 2014 |
| 5.03 | 301.354 | 66.1 | 2015 |
| 4.22 | 301.255 | 74.8 | 2016 |
| 5.9 | 319.109 | 99.5 | 2017 |
| 4.8 | 358.712 | 112.4 | 2018 |
| 4.3 | 364.684 | 157.8 | 2019 |
| -5.6 | 336.664 | 140.2 | 2020 |

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ملاك سلوى، الصكوك الإسلامية كألية لتمويل التنمية الاقتصادية دراسة تجارب دولية، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعرييج - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم التجارية، 2022-2023، ص 151.

نلاحظ من خلال الجدول:

في عام 2010، شهد الناتج المحلي الإجمالي إنخفاضًا إلى 255017 مليون دولار أمريكي، وهو الأدنى خلال فترة الدراسة، كما سجلت الصكوك أدنى قيمة لها بإجمالي إصدارات قدره 45.1 مليار دولار أمريكي، ويرجع ذلك إلى انخفاض أسعار النفط في أسواق العالم بسبب الأزمة المالية العالمية في عام 2008.

من عام 2011 إلى عام 2013، شهد إقتصاد ماليزيا تعافيًا، حيث إرتفع الناتج المحلي الإجمالي إلى 323.276 مليون دولار أمريكي، وزادت إصدارات الصكوك الإسلامية إلى 119.7 مليار دولار أمريكي.

من عام 2014 إلى عام 2016، إنخفضت إصدارات الصكوك الإسلامية بسبب تحول البنك المركزي الماليزي إلى أدوات مالية أخرى لإدارة السيولة ولعدم تحقيق الفئة المستهدفة من الصكوك المصدرة، هذه الفترة

شهدت أيضًا انخفاضًا في الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015 إلى 301.354 مليون دولار أمريكي بسبب انخفاض قيمة الرينجيت الماليزي وتراجع أسعار النفط في عام 2016.

في عام 2017، تجاهلت ماليزيا نحو طرح تشكيلة متنوعة من الصكوك (سيادية، شركات)، مما أدى إلى ارتفاع حجم إصدارات الصكوك الإسلامية إلى 99.5 مليار دولار أمريكي، وشهد الناتج المحلي الإجمالي ارتفاعًا بقيمة 17.854 مليون دولار عن العام السابق.

في عام 2019، استمرت إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية في الارتفاع إلى 157.8 مليار دولار أمريكي، في حين ارتفع إجمالي الناتج المحلي إلى أعلى قيمة له بلغت 364.684 مليون دولار أمريكي، وهو أعلى نسبة خلال فترة الدراسة، يفسر هذا النجاح نجاح ماليزيا في تنفيذ سياستها الاستراتيجية في التحول إلى مركز دولي لصناعة المالية الإسلامية.

الفرع الثاني: دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاجتماعية.

تلعب الصكوك الإسلامية دورًا مهمًا في التنمية الاجتماعية ورفاهية الفرد، وهذا يظهر من خلال:

أولاً: مؤشر التنمية البشرية.

تلعب الصكوك الإسلامية دورًا مهمًا في التنمية الاجتماعية ورفاهية الفرد، ويمكن أن يؤثر ذلك بشكل كبير على مؤشر التنمية البشرية، والشكل التالي يبين تطور مؤشر التنمية البشرية قبل وبعد إصدار الصكوك السيادية:

الشكل رقم (03): تطور مؤشر التنمية البشرية قبل وبعد إصدار الصكوك السيادية.



المصدر: <http://perspective.usherbrooke.ca>

من الشكل نرى أنه زاد مؤشر التنمية البشرية في ماليزيا تدريجياً خلال الفترة المشار إليها، حيث ارتفع إلى 0.77 في عام 2009، في العام التالي بعد إصدار الصكوك السيادية، شهد المؤشر ارتفاعاً مستمراً ليصل إلى 0.78 في عام 2012، ثم استمر النمو بمعدل 0.01 من عام 2013 إلى 2014، وأشارت دراسة لمالكوف في عام 2017 إلى أن زيادة مبلغ الزكاة المدفوعة من قبل السكان لها تأثير إيجابي على مؤشر التنمية البشرية في ماليزيا، وتعتبر إحدى الوظائف الرئيسية للزكاة هي توزيع الثروة لصالح الفقراء، وبالتالي، فإن نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الناجم عن إصدارات الصكوك السيادية يؤدي تلقائياً إلى زيادة عدد الأشخاص الذين يمكنهم دفع الزكاة ويتم توزيع أموال الزكاة سنوياً على المحتاجين من المسلمين، مما يعزز عدة جوانب من مؤشر التنمية البشرية، مثل متوسط العمر المتوقع ومستوى المعيشة.

ثانياً: تمويل المشاريع البنية التحتية.

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، وفيما يلي جدول توضيحي يبرز أهم المشروعات البنية التحتية الكبرى تم تمويلها بالصكوك الإسلامية.

الجدول رقم (08): أهم المشروعات البنية التحتية الكبرى التي تم تمويلها بالصكوك الإسلامية.

الوحدة: مليون دولار

| قيمة المشروع | سنة الإصدار | طبيعة المشروع |
|---------------------------|-------------|---|
| 461 مليون دولار | 2017 | مشروع تطوير مجمعات عقارية من طرف شركة funticeMerdika BNB |
| 236 مليون دولار | 2017 | مشروع الطاقة الشمسية في منطقة شبه جزيرة شاوندونغ |
| 750 مليون دولار | 2006 | مشروع تمويل شركة اتصالات ماليزيا |
| 450 مليون رينجيت ماليزي | 2004 | مشروع انشاء مركز صحي دولي بمنطقة سرواك |
| 600 مليون دولار | 2002 | مشروع لإنجاز مستشفيات |
| 1.22 مليار دولار | 1994 | مشروع انجاز مطار كوالالمبور الدولي بماليزيا |
| 1.130 مليار رينجيت ماليزي | - | مشروع الطريق السيار (شمال جنوب) بمنطقة جهور بارو |

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على محمد عوض عودة النعيمي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الإستثمار طويل الأجل - دراسة حالة البحرين والإمارات وماليزيا-، أطروحة دكتوراه في تخصص المصارف الإسلامية، قسم المصارف الإسلامية، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، 2015م، ص121.

- الجدول يبين أهم المشروعات البنية التحتية الكبرى التي تم تمويلها بالصكوك الإسلامية و منها مايلي:
- شركة Funtice Merdika BNB قامت بمشروع لتطوير مجمعات عقارية بالصكوك بتكلفة إجمالية تبلغ 461 مليون دولار في عام 2017. هذا المشروع يعكس الاستثمار في قطاع العقارات من قبل الشركة، والذي قد يشمل بناء مجموعة من العقارات مثل الشقق السكنية، المباني التجارية، أو مجمعات متكاملة تضم مختلف أنواع العقارات.
 - مطار كوالالمبور الدولي يعد نموذجا شهيرا للمشروعات التي قامت على فكرة الصكوك الإسلامية، حيث تم إصدار صكوك مدتها عشر سنوات وبيعها ثم شراء هذه الصكوك من قبل الدولة مرة أخرى في نفس اللحظة وبنفس القيمة لإعادة ملكيته للدولة ولكن بعد عشر سنوات تذهب فيها عائد المطار لحملة الصكوك، وخلال هذه الفترة تمكنت الدولة من أن تستخدم الأموال المحصلة وقدر 100 مليار دولار أمريكي في مشاريع تنموية خاصة في مجال البنية التحتية.¹
 - مشروع الطاقة الشمسية في منطقة شبه جزيرة شاوندونغ الذي تم إطلاقه في عام 2017 يشير إلى استثمار قدره 236 مليون دولار هذا المشروع يعكس الجهود المستمرة للاستفادة من الطاقة الشمسية كمصدر للطاقة المتجددة، ويمكن أن يشمل بناء وتشغيل مجموعة من المحطات الشمسية لتوليد الكهرباء.
 - مشروع إنشاء مركز صحي دولي في منطقة سرواك الذي تم الإعلان عنه في عام 2004 بتكلفة تقدر بـ 450 مليون رينجيت ماليزي يمثل استثماراً كبيراً في مجال الرعاية الصحية، يهدف هذا المشروع إلى إنشاء مركز صحي متكامل ومتطور يخدم السكان المحليين ويستقطب مرضى من أماكن أخرى للحصول على الخدمات الصحية المتقدمة.

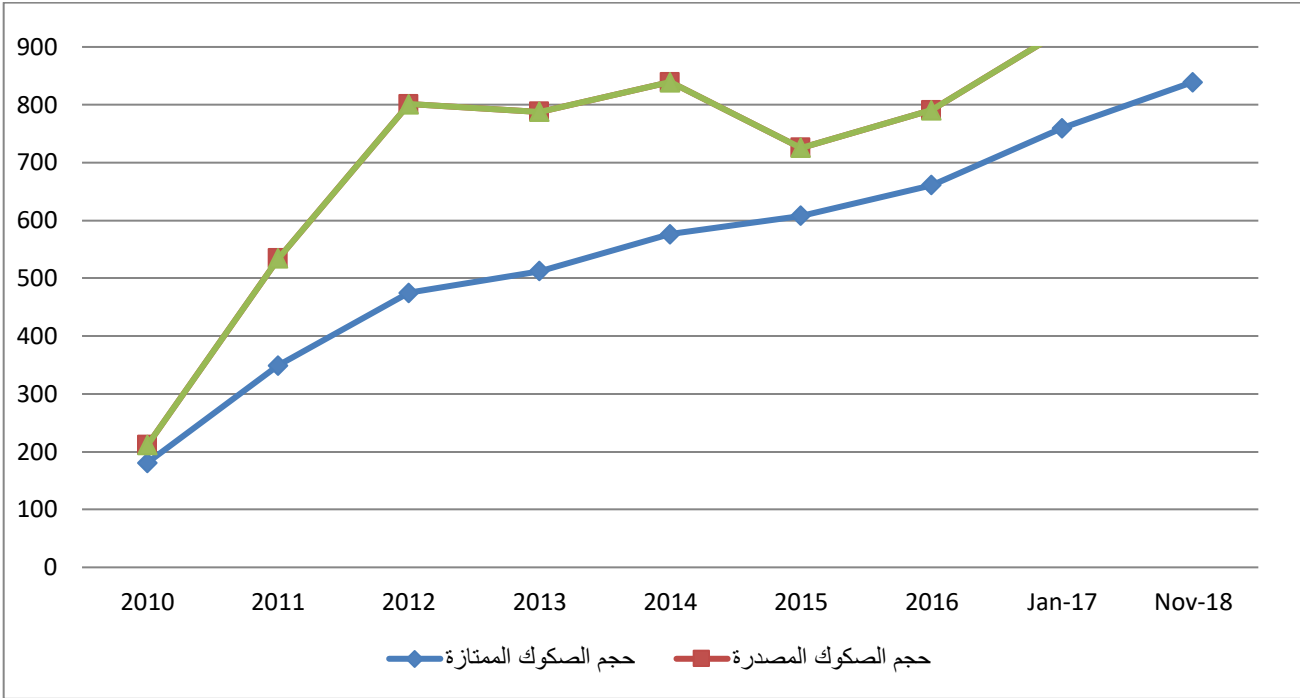
ثالثاً: الصكوك الإسلامية الخضراء .

شهدت الصكوك الإسلامية الماليزية تميزاً من خلال نشاطها الملحوظ في نهاية القرن العشرين، من خلال إصداراتها المتنوعة، إذ تعد ماليزيا من أوائل الدول في العالم التي تناولت صك أخضر "سند أخضر"، حيث

¹ - هبة الله أحمد سليمان، أثر الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد 23، العدد الثاني، 2021، ص 50.

تستخدم عائداتها في تمويل مشروع البنية الأساسية المستدامة بيئياً،¹ ويوضح الشكل التالي تطور الصكوك الصادرة بماليزيا خلال الفترة 2013-2018:

الشكل رقم (04): تطور الصكوك الصادرة بماليزيا خلال الفترة 2010-2018.



المصدر: العلجية مبطوش، بجنان الخالدية، دراسة قياسية لتعزيز التنمية المستدامة عن طريق التمويل بالصكوك الخضراء التجربة الماليزية نموذجاً، المؤتمر الثاني حول الطاقة الخضراء والتنمية المستدامة تجارب ومقاربات، أنطاكيا، إيطاليا، 24-28 أكتوبر 2019، ص 11.

نلاحظ من الشكل إرتفاع إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة من 2012 إلى 2014، حيث سجلت الأرقام الملموسة ارتفاعاً ملحوظاً خلال هذه الفترة، لم يتم تحقيق نفس المستوى من النمو في العام 2015، لكن في عام 2017 الارتفاع كان ملحوظاً بشكل طفيف مقارنة بالسنوات السابقة.

من خلال مما سبق يمكن تفسير الأمور التالية:

¹ - العلجية مبطوش، بجنان الخالدية، دراسة قياسية لتعزيز التنمية المستدامة عن طريق التمويل بالصكوك الخضراء التجربة الماليزية نموذجاً، المؤتمر الثاني حول الطاقة الخضراء والتنمية المستدامة تجارب ومقاربات، أنطاكيا، إيطاليا، 24-28 أكتوبر 2019، ص 10.

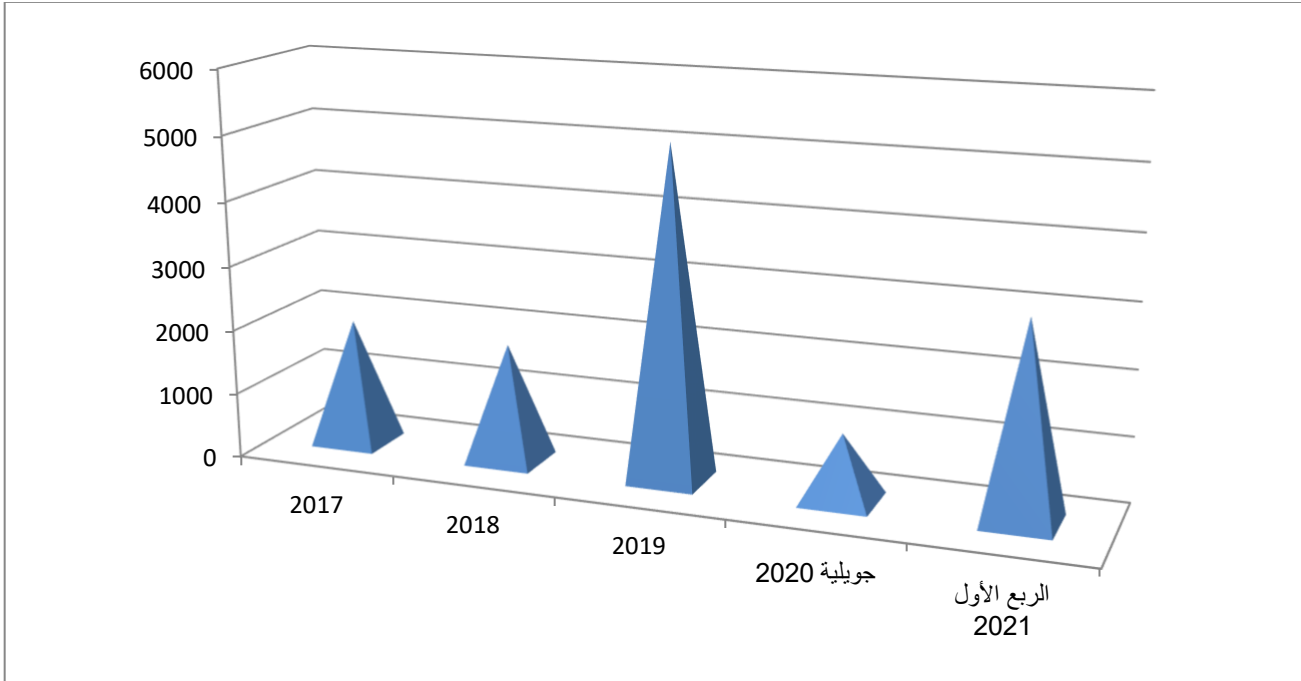
الإرتفاع الملحوظ في إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة من 2012 إلى 2014 يعكس نموًا قويًا في استخدام هذه الأداة كوسيلة للتمويل في البلاد. هذا النمو قد يكون ناتجًا عن عدة عوامل، منها:

- إحتتمالاً كان الاقتصاد الماليزي ينمو بمعدلات جيدة خلال تلك الفترة؛
- قد تكون هناك سياسات حكومية داعمة لاستخدام الصكوك الإسلامية كوسيلة للتمويل؛
- زيادة الطلب على الصكوك الإسلامية.

أما في عام 2017، فقد شهدنا ارتفاعًا طفيفًا مقارنة بالسنوات السابقة، مما يشير إلى استعادة بعض النشاط في السوق، ربما بفضل إجراءات جديدة أو تحسن في الظروف الاقتصادية.

- يوضح الشكل التالي تطور اصدار الصكوك الاسلاميه الخضراء خلال الفترة 2017-2021 كما يلي:

الشكل رقم (05): تطور الصكوك الخضراء خلال الفترة 2017-2021.



المصدر: ليلي عشوب، الصكوك الإسلامية الخضراء كآلية مستحدثة لتمويل وتعزيز التنمية المستدامة-حالة ماليزيا-أنموذجاً-، مجلة الأبعاد الاقتصادية، المجلد 13، العدد 02، 2023، ص100.

من خلال الشكل (05) يتضح لنا ما يلي:

في عام 2017، بلغ حجم إصدارات الصكوك الخضراء في ماليزيا حوالي 1.940 مليار رينجيت، وكانت صيغة المراجعة الأكثر شيوعاً بنسبة 51.5%. يعزى ذلك إلى تطور قطاع التمويل الأخضر وابتكار المنتجات التي تتماشى مع أجندة الاستدامة وسوق رأس المال الإسلامي، بالإضافة إلى التذبذب في أسعار النفط وتشريعات حوكمة الشركات والحوافز الضريبية المرتبطة بالنظام البيئي.

في عام 2018، شهدت إصدارات الصكوك الخضراء تراجعاً طفيفاً، حيث بلغت نسبة صيغة المراجعة 12.93%، نتيجة لامتناع بعض المصارف الإسلامية عن تمويل مشاريع خطيرة وتغيير الحكومة الماليزية بسبب التوترات السياسية.

في عام 2019، شهدت ماليزيا أكبر إصدارات للصكوك الخضراء بقيمة تقدر بحوالي 5.77% من الرينجيت الماليزي، حيث كانت صيغة المراجعة والهجنة هما الأكثر شيوعاً، نتيجة لارتفاع أسعار النفط والاهتمام المتزايد بالاستثمارات البيئية.

في عام 2020، تأثرت الصكوك الخضراء بوباء كوفيد-19، حيث انخفضت الإصدارات بسبب الجائحة، وكانت صيغة الوكالة الأكثر شيوعاً بنسبة 74.26%، وصيغة المراجعة والوكالة بنسبة 25.74%، ورغم أن ماليزيا ليست أكبر مصدر للصكوك هذا العام، فإنها تمتلك أكبر عدد من مصدري الصكوك الخضراء، وذلك بسبب السياسات الداعمة والتشريعات الملائمة.

في عام 2021، لم يتم الإبلاغ عن حجم الإصدارات بعد.

الفرع الثالث: تقييم التجربة الماليزية.

- تجربة التنمية في ماليزيا نموذج ناجح، إقتبست فكرة من النموذج الياباني الذي يركز على تنمية الموارد البشرية وتطويرها، كما اتبعت سياسات تمويل إسلامي، وأنشأت سوقاً مالية مخصصة له.

- على الرغم من بعض الانتقادات، أصبحت مركزاً دولياً للتمويل الإسلامي.

- إستفادت مختلف المشاريع الإقتصادية من تنوع هيكله الصكوك، وإعتمدت الحكومة بشكل كبير على إصدارات الصكوك السيادية لتمويل البنية التحتية.

- الشركات تفضل الصكوك بسبب التسهيلات والتحفيزات الضريبية، وتتوفر في ماليزيا البيئة الملائمة لإصدار الصكوك.

- بفضل وجود سوق ثانوي نشط، زاد حجم الإصدارات الأولية، ما ساهم في تلبية احتياجات مختلف القطاعات العامة والخاصة.

- إدارة المخاطر للصكوك كانت أحد عوامل نجاح التجربة الماليزية.

المبحث الثاني: التجربة السودانية في التمويل بالصكوك الإسلامية.

خلال هذا المبحث سوف يتم التعرف على التجربة السودانية، الى جانب ذلك صناعة الصكوك الإسلامية في السودان، اصدارات الصكوك الاسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

المطلب الأول: لمحة تعريفية عن التجربة السودانية.

وقد قسمنا هذا المطلب إلى فرعين أساسيين هما:

الفرع الأول: مسيرة التجربة السودانية.

شهد الإقتصاد السوداني في بداية التسعينات عدة تعديلات، أهمها إلغاء العمل بنظام سندات الخزانة، باعتبارها آلية غير متطابقة مع توجيهات الإقتصاد الإسلامي، مما أدى إلى التفكير في إصدار أوراق مالية حكومية تتفق مع توجيهات الشريعة الإسلامية، وفي هذا الإطار أصدرت الحكومة السودانية عام، 1995 قانون صكوك التمويل حيث كان أول خطوة في إيجاد بدائل إستثمارية وتمويلية للسندات الربوية، التي كانت تستخدم لإدارة السيولة، ولتمويل المشاريع الحكومية وسد عجز الموازنة العامة.¹

وتفرد تجربة السودان عن غيرها في مجال الصكوك، من حيث إستخدامها لصيغ تمويلية مبنية على المشاركات، لذا فإنها عادة ما توصف بأنها أكثر خطورة، ومن أمثلتها شهادات المشاركة الحكومية شهامة (CMG) وهي عبارة عن صكوك تصدرها وزارة المالية والاقتصادية للسودان على أصولاً أساس عقد المشاركة، وتمثل حصصاً محددة ملكية في صندوق استثماري يضمن أصولاً حقيقية، ويتم إصدارها بواسطة الحكومة لصالح المستثمرين مقابل حقوق ملكيتهم في عدد من المؤسسات الإقتصادية المنتجة في الدولة.²

الفرع الثاني: شركة السودان للخدمات المالية.

بمبادرة من وزارة المالية وبنك السودان تم إنشاء وتسجيل شركة السودان للخدمات المالية في عام 1998 برأس مال قدره 10 مليون دينار مصرح به بعد مدفوع منه 2 مليون دينار بعد ان تنازل كل من بنك

¹ - السعيد بريكة، سناء مرابط، دور الصكوك الاسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية-تجربة السودان أنموذجاً، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، جوان 2017، ص 189.

² - عيسى يوسف بازينة، منى حسن أسميو، الصكوك الإسلامية، التجارب والممارسات الدولية، مجلة بيت المشورة، الدوحة، 2021، ص 25.

السودان ووزارة المالية عن اصولهم في البنوك المحلية لصالح الشركة،¹ وكل إليها القيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالإدارة والتصرف الإداري الكامل النسبة والحصص المملوكة لحكومة السودان ومؤسساتها عن طريق إصدار صكوك الاستثمار وفقا للأدوات المالية المناسبة، ويجوز للشركة القيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالإدارة والتصرف في إصدار أي صكوك عن أصول مالية مملوكة لأي جهة أخرى بطلب من أصحابها والتنسيق مع الجهات المختصة بوزارة المالية وأي أسواق إقليمية أو عالمية لتطوير الأدوات المالية الإسلامية وإصدارها.²

المطلب الثاني: صناعة الصكوك الإسلامية في السودان.

تجربة السودان في مجال الصكوك المالية تجربة فريدة من نوعها وهذا يعود الى ان القطاع المصرفي السوداني يعمل بكامله وفق الشريعة الإسلامية وهذا ما أدى بالضرورة أن أي منتج مالي في السودان هو حتما صناعة مالية إسلامية.

من اهم الصكوك الحكومية السودانية نجد:

1- شهادات الاستثمار الحكومية (صرح):

بدأ العمل بإصدار هذه الصكوك بواسطة شركة السودان للخدمات المالية في العام 2003 م بناء على صيغة المضاربة، ويتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولية عرب الشركة وشركات الوساطة المالية المعتمدة، ويتراوح أجل هذه الشهادات ما بين 2 - 6 سنوات،³ من خلال الجدول رقم "09" نوضح مبيعات شهادة الاستثمار الحكومية (صرح) حسب نوع العميل خلال فترة (2017 - 2021):

¹ - مبارك عبد القادر محمد الهاللي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق اهداف التنمية المستدامة-تجربة السودان-، مجلة

الحكمة للدراسات الاجتماعية، المجلد 09، العدد01، 2011، ص 80.

² - علي بن ثابت، مايا فتني، التجربة السودانية والاردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة(الجزائر

نموذجاً)، ورقة عرضت ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية(البيات ترشيد الصناعة المالية

الإسلامية)، جامعة عنابة، الجزائر، يومي 8-9 ديسمبر 2013، ص 15.

³ - التقرير السنوية لبنك المركزي السوداني، COBS 2021، ص 99.

الجدول رقم (09): توزيع شهادة صرح حسب نوع العميل خلال الفترة: 2017-2021.

الوحدة: مليون جنية سوداني.

| السنوات | 2017 | | 2018 | | 2019 | | 2020 | | 2021 | |
|-----------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
| | عدد الشهادات المباعه | القيمة (مليون جنية) | عدد الشهادات المباعه | القيمة (مليون جنية) | عدد الشهادات المباعه | القيمة (مليون جنية) | عدد الشهادات المباعه | القيمة (مليون جنية) | عدد الشهادات المباعه | القيمة (مليون جنية) |
| الأفراد | 718530 | 71.8 | 1015289 | 101.5 | 1012601 | 101.2 | 1486260 | 148.6 | 1486260 | 148.6 |
| البنوك التجارية | 2228092 | 222.8 | 3771941 | 377.2 | 3118572 | 311.9 | 4497967 | 449.8 | 4497967 | 449.8 |
| البنك المركزي | 3272504 | 327.3 | 3272504 | 327.3 | 3272504 | 327.3 | 2611036 | 261.1 | 2611036 | 261.1 |
| المؤسسات والجان | 1976277 | 197.6 | 2464363 | 246.4 | 3120420 | 312.0 | 5649252 | 564.9 | 5,669,579 | 566.9 |
| الإجمالي | 8195403 | 819.5 | 10524097 | 1052.4 | 10524097 | 1052.4 | 14244515 | 1424.4 | 14264842 | 1426.4 |

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني COB (2017-2018-2019-2020-

2021)، <https://cbos.gov.sd/ar/publication-type>

يتضح من الجدول أنه تم زيادة عدد الشهادات المباعه من 8195403 شهادة بقيمة 819.5 مليون جنية بنهاية عام 2017 إلى 10524097 شهادة بقيمة 1052.4 مليون جنية بنهاية عام 2018، بنسبة ارتفاع بلغت 28.4%، وظل عدد الشهادات المباعه لبنك السودان المركزي ثابتاً عند 3272504 شهادة بقيمة 327.3

مليون جنيه، أما عدد الشهادات المباعة للبنوك التجارية، فقد ارتفع من 2228092 شهادة بقيمة 222.8 مليون جنيه إلى 3771941 شهادة بقيمة 377.2 مليون جنيه، بنسبة ارتفاع بلغت 69.3%، كما ارتفعت الشهادات المباعة للأفراد أيضًا من 718530 شهادة بقيمة 71.8 مليون جنيه إلى 1015289 شهادة بقيمة 101.5 مليون جنيه لنفس الفترة.

كما يتضح من الجدول أن عدد الشهادات المباعة قد ارتفع من 10524097 شهادة بقيمة 1052.4 مليون جنيه في العام 2019 إلى 14244515 شهادة بقيمة 1,424.4 مليون جنيه في العام 2020 أي بمعدل 35.4%.

من خلال مما سبق يمكن تفسير الأمور التالية:

الزيادات في الجدول تعكس استمرار الاهتمام والاعتماد على الشهادات المالية كأداة رئيسية في التمويل في السودان، مما يعكس نمواً وثقة في هذه الأداة كوسيلة لجذب الاستثمارات وتمويل الاحتياجات المختلفة في الاقتصاد.

2- شهادة المشاركة الحكومية (شهادة):

عرفت أول إصدار لها من قبل وزارة المالية والاقتصاد الوطني في 8 ماي 1999م، عن طريق شركة السودان للخدمات المالية، وهي عبارة عن صكوك مالية تقوم على أساس عقد المشاركة، وتصدرها وزارة المالية فهي تمثل حصصاً محددة في صندوق خاص يحتوي على أصول حقيقية، يتم إصدارها بواسطة الدولة مقابل حقوق ملكيتها، في عدد من المؤسسات الربحية، نيابة عن جمهورية السودان،¹ ولدنيا الجدول التالي يوضح إصدارات شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) خلال الفترة 2017-2021:

¹ ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها -دراسة تقييمية لحالة الصكوك الحكومية السودانية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة (2005-2010)، رسالة ماجستير، تخصص مالية الأسواق، جامعة ورقلة، الجزائر، -2012، ص278.

الجدول رقم (10): توزيع شهادة المشاركة الحكومية (شهادة) حسب نوع العميل خلال الفترة: 2017-
2021.

الوحدة: مليون جنيه سوداني.

| | 2017 | | 2018 | | 2019 | | 2020 | | 2021 | |
|--------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| | عدد الشهادة المباعة | القيمة (مليون جنيه) | عدد الشهادة المباعة | القيمة (مليون جنيه) | عدد الشهادة المباعة | القيمة (مليون جنيه) | عدد الشهادة المباعة | القيمة (مليون جنيه) | عدد الشهادة المباعة | القيمة (مليون جنيه) |
| الأفراد | 5586326 | 2793.2 | 4436390 | 2218.2 | 2140.9 | 1486260 | 148.6 | 5832239 | 2916.1 | 7.58 |
| البنوك التجارية | 23416587 | 11708.3 | 32078869 | 16039.4 | 17580.9 | 4497967 | 449.8 | 45260925 | 22630.5 | 58.84 |
| البنك المركزي | 4282235 | 2141.1 | 8000 | 4.0 | 40 | 2611036 | 261.1 | 8000 | 4.0 | 0.01 |
| المؤسسا ت و اللجان | 14377718 | 7188.8 | 17161344 | 8580.7 | 11116.5 | 5649252 | 564.9 | 25820667 | 12910.3 | 33.57 |
| الإجمالي | 47662866 | 23831.4 | 53684603 | 26842.3 | 10524.4 | 14244515 | 1,424.4 | 76921831 | 38460.9 | 100 |

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني COB، (2017-2018-2019-2020-
(2021)، <https://cbos.gov.sd/ar/publication-type>

- 2017-2018: من الجدول نلاحظ ارتفاع عدد شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) المباعه من 47662866 شهادة بقيمة 23831.4 مليون جنيه بنهاية عام 2017 إلى 53684603 شهادة بقيمة 26842.3 مليون جنيه بنهاية عام 2018، استحوذت البنوك التجارية على النصيب الأكبر من شهادات

مشاركة الحكومة (شهادة) بنسبة 59.8٪، تليها المؤسسات واللجان بنسبة 32.0٪، والافراد بنسبة 8.3٪، ثم بنك السودان المركزي بنسبة 0.01٪ في عام 2018.

• 2019-2020: إرتفاع عدد شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) المبيعة من 61684542 شهادة بقيمة 30842.3 مليون جنيه بنهاية العام 2019 إلى 69566067 شهادة بقيمة 34783.0 مليون جنيه بنهاية العام 2020، يعود انخفاض نسبة مساهمة الأفراد (باعتباره الجهة المستهدفة لتمويل عجز الموازنة) إلى عدم وفاء وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي بالتزاماتها تجاه المصارف والجهات الاعتبارية.

من خلال مما سبق يمكن تفسير الأمور التالية:

الإنخفاض في مساهمة الأفراد بين عامي 2019 و 2020 يعود جزئياً إلى عدم وفاء وزارة المالية والتخطيط الاقتصادي بالتزاماتها تجاه المصارف والجهات الاعتبارية. علاوة على ذلك، قامت شركة السودان للخدمات المالية، بموافقة من وزارة المالية، بتحويل الأرباح إلى شهادات جديدة، مما دفع المصارف للتخلص منها من خلال البيع في السوق الثانوية. هذا الإجراء أتاح للأفراد فرصة لشراء هذه الشهادات من السوق الثانوية بدلاً من الاكتتاب في الإصدارات الجديدة، مما قد يكون له تأثير على توزيع الشهادات بين الفئات المختلفة من المستثمرين.

- أهم أنواع الصكوك الأخرى التي تصدرها شركة السودان للخدمات المالية:

الجدول رقم (11): أنواع الصكوك التي تصدرها شركة السودان للخدمات المالية.

| مدة الاستحقاق | سنة الإصدار | الإصدار |
|------------------|-------------|---|
| - | 2010م | شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول(شامة) |
| 4 سنوات | 2013م | شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء (شاشة) |
| - | 2005م | شهادات الاستثمار إجارة البنك المركزي (شهاب) |
| عام قابل للتجديد | 2018م | شهادات صندوق الذهب (بريق) |
| 3 سنوات | 2012م | شهادات إجارة البنك المركزي (نور) |

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على نسرین بوزید، محمد فلاق، الدور التنموي والتمويلي للصكوك الإسلامية - السودان أنموذجاً-في الفترة 2012-2021، دفا تر البحوث العلمية، المجلد 11، العدد 01، 2023، ص 251-252.

يبين الجدول الشهادات المختلفة التي تستخدم في السودان، وتشمل:

- شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبتروول (شامة) تصدر لتمويل مشروعات أو أصول تخص مصفاة الخرطوم للبتروول.
- شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء (شاشة) تستخدم لتمويل احتياجات البنك المركزي في السودان وتعتبر أداة تمويلية مهمة في السياسات النقدية.
- شهادات صندوق الذهب (بريق) تعد شهادات بريق أداة استثمارية تقدمها صناديق الذهب للمستثمرين للاستفادة من الارتفاعات المحتملة في سعر الذهب.
- شهادات إجارة البنك المركزي (نور) تمثل شهادات نور أداة تمويلية تصدرها البنوك لتمويل احتياجاتها المالية وتعزز سيولتها.

المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان.

يتضمن هذا المطلب تخصيص صكوك تمويلية مبتكرة ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية للمساهمة في دعم القطاعات الحيوية للاقتصاد وتحقيق الأهداف الاجتماعية الهامة.

الفرع الأول: دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية.

تلعب الصكوك الإسلامية دوراً مهماً في التنمية الاقتصادية في السودان من خلال:

أولاً: مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية في السودان.

ساهمت صكوك الإسلامية التي أصدرتها حكومة السودان في تمويل مختلف مجالات التنمية الاجتماعية

في السودان والجدول الموالي رقم (12) يوضح ذلك:

الجدول رقم (12): مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية.

| المساهمة | المجال |
|---|----------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> - انشاء مراكز صحية متخصصة؛ - دعم مراكز غسل الكلى بالعاصمة والولايات، وتوفير معدات متطورة في المعمل؛ - القزمي والمستشفيات الاتحادية والولائية. | التعليم العالي والعلمي |
| <ul style="list-style-type: none"> - توفير معمل تقنية منكرة للكلبات التقنية (أجهزة كمبيوتر، الانترنت...إلخ)؛ - إنشاء مشروعات إسكان الطلاب في الولايات المختلفة. | المياه |
| <ul style="list-style-type: none"> - تم حفر وتركيب مئات الآبار وبناء السدود والتي ساعدت في حل مشكلة نقص المياه في عدد من الولايات. | الزراعة والري |
| <ul style="list-style-type: none"> - دعم البنايات الأساسية للري، وتوفير الآليات والمعدات الزراعية؛ - توفير وحدات حفر متكاملة لبعض الولايات. | الثروة الحيوانية |
| <ul style="list-style-type: none"> - توفير الأدوية للإمدادات البيطرية. | البنايات الأساسية والصناعة |
| <ul style="list-style-type: none"> - دعم السكة حديد والنقل النهري، وتشديد طريق كترانج؛ - توفير معدات لمشروع إعادة تأهل مصنع النسيج. | المعلوماتية |
| <ul style="list-style-type: none"> - دعم البنية التحتية للهيئة القومية للإذاعة والتلفزيون، ووكالة السودان ببناء بالمرسلات الإذاعية وتوفير الأجهزة التقنية المتطورة. | الصحة |

المصدر: السعيد بريكة، سناء مرابط، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية-تجربة السودان أنموذجاً، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، جوان 2017، ص 192.

ثانياً: مساهمة الصكوك الإسلامية في سد عجز الموازنة العامة.

ساهمت الصكوك التي تم إصدارها من قبل حكومة السودان في تمويل عجز الموازنة والجدول

الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (13): مساهمة الصكوك في سد عجز الموازنة خلال الفترة: 2010-2015.

الوحدة: مليون جنيه سوداني

| الاستدانة من بنك السودان | الاوراق المالية | التمويل الخارجي | العجز الكلي للموازنة | السنوات المصدر |
|--------------------------|-----------------|-----------------|----------------------|----------------|
| 1.466.5 | 4.833.6 | - | 6.300.1 | 2010 |
| 23.3 | 76.7 | - | 100 | % |
| 222.7 | 6.704.9 | - | 8.928.6 | 2011 |
| 24.9 | 75.9 | 0 | 100 | % |
| 2.000.0 | 3.385.5 | 2.268.3 | 7.653.4 | 2012 |
| 63.6 | 36.4 | - | 100 | % |
| 2.375.5 | 3.007.8 | 1.073.2 | (4.456.5) | 2013 |
| 36.8 | 46.6 | 16.6 | 100 | % |
| 2.240.0 | 1.428.7 | 756.3 | (4.425.0) | 2014 |
| 51 | 32 | 17 | 100 | % |
| 3.500.0 | 3.883.8 | (405.4) | 6.976.4 | 2015 |
| 50 | 56 | (6) | 100 | % |
| 1.466.5 | 4.833.6 | - | 6.300.1 | 2010 |

المصدر: مبارك عبد القادر محمد الهلالي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق اهداف التنمية المستدامة-تجربة السودان-، مجلة الحكمة للدراسات الاجتماعية، المجلد 9، العدد 01، 2011.

من خلال الجدول أعلاه، يظهر أن العجز الكلي للموازنة في عام 2015 بلغ 6976.4 مليون جنيه. على الرغم من أن السودان يعتمد عادة على التمويل الخارجي والداخلي لتغطية العجز في موازنته، إلا أن سنة 2015 شهدت تسجيل صافي التمويل الخارجي بقيمة سالبة تبلغ 405.4 مليون جنيه، ما يمثل 6% من إجمالي التمويل الكلي. يعزى ذلك إلى التزامات السودان تجاه الدول المقرضة بخصوص التمويل الخارجي الجديد الذي تلقتة. أما صافي التمويل الداخلي، فقد بلغ 10.6% من إجمالي التمويل الكلي في عام 2015 بقيمة تقدر بمليون جنيه، حيث ساهمت الأوراق المالية (الصكوك) والضمانات التي قدمها البنك المركزي السوداني بقيمة 35000 بنسبة 50% في هذا التمويل.

من خلال الجدول و التحليل السابق يمكن تفسير الأمور التالية:

الجدول يعرض بيانات حول التمويل الخارجي والداخلي للسودان خلال عام 2015، وهو كالتالي:

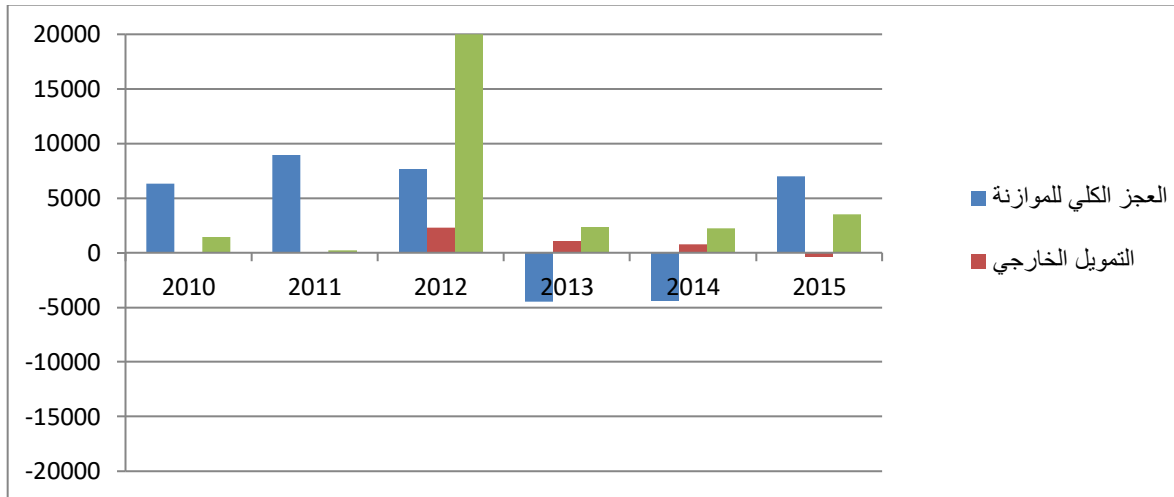
- العجز الكلي للموازنة في عام 2015: بلغ 6976.4 مليون جنيه.

- صافي التمويل الخارجي: سجلت قيمة سالبة بلغت -405.4 مليون جنيه. يمثل ذلك نسبة 6% من إجمالي التمويل الكلي. السبب في هذا الصافي السالب يعود إلى التزامات السودان تجاه الدول المقرضة بخصوص التمويل الخارجي الجديد الذي تلقته.

- صافي التمويل الداخلي: بلغ 10.6% من إجمالي التمويل الكلي في عام 2015، قيمته تقدر بـ مليون جنيه.

تساهم الصكوك والضمانات التي قدمها البنك المركزي السوداني بقيمة 35000 بنسبة 50% في هذا التمويل، بالمجمل توضح هذه البيانات كيف أن السودان كان يعتمد على مزيج من التمويل الخارجي والداخلي لتغطية عجز موازنته خلال عام 2015، حيث كان هناك تزامن بين انخفاض صافي التمويل الخارجي والاعتماد على التمويل الداخلي من خلال الصكوك والضمانات المقدمة من البنك المركزي السوداني.

الشكل رقم (06): أدوات الدين الخارجي لسد عجز الموازنة خلال الفترة من 2010 الى 2015



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول السابق.

ثالثا: مساهمة الصكوك في تنمية الناتج المحلي الإجمالي للسودان.

ان استخدام الصكوك كأداة تمويلية في التنمية الاقتصادية، يجعل لها في الاخير تأثير على الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما سنحاول ابرازه من خلال الجدول لتالي

الجدول رقم (14): دور الصكوك في زيادة الناتج المحلي الإجمالي في السودان للفترة (2013-2018).

الوحدة: مليون جنيه سوداني

| السنوات | الناتج المحلي الاجمالي | موارد الصكوك | نسبة المساهمة |
|---------|------------------------|--------------|---------------|
| 2013 | 342803,3 | 6678,9 | 1,9% |
| 2014 | 457827,7 | 8587,33 | 1,8% |
| 2015 | 582937,4 | 29175,45 | 05% |
| 2016 | 693514 | 3660,1 | 0,5% |
| 2017 | 773467,7 | 3660,1 | 0,4% |
| 2018 | 1228967,3 | 3900,7 | 0,3% |

المصدر: أسماء ريغي، هيبية مزعاش، دراسة تقييمية لدور الصكوك في تحقيق التنمية الاقتصادية في السودان لمفترة 2013-2018، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، المجلد 06، العدد 02، 2021.

من خلال الجدول، يظهر أن مساهمة الصكوك تراوحت بين 05% و 0,3% في الفترة من 2015 إلى 2018، كما يلاحظ أن مساهمة التمويل بالصكوك في الناتج المحلي الإجمالي تأرجحت بين الارتفاع والانخفاض خلال فترة الدراسة.

ترجع انخفاض مساهمة الصكوك في الناتج المحلي الإجمالي إلى توجيه أهم الصكوك المصدرة لتمويل عجز الموازنة، حيث تعتمد السودان دائماً على مصادر متعددة لتمويل ميزانيتها العامة، بما في ذلك الاستدانة، بجانب اعتمادها على الإنتاج الزراعي والصناعي والخدمات، في عام 2015، ارتفعت نسبة مساهمة الصكوك إلى 05%، وهي أعلى نسبة في فترة الدراسة، نتيجة للتحسن في البيئة التجارية وزيادة إجمالي الصادرات، مما أدى إلى زيادة دخل الصكوك وزيادة الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى انخفاض معدل التضخم.

من خلال الجدول يمكن تفسير الأمور التالية:

- مساهمة الصكوك في الناتج المحلي الإجمالي: في الفترة من 2015 إلى 2018، تراوحت مساهمة الصكوك في الناتج المحلي الإجمالي بين 0.5% و 0.3%. هذا يعكس تأرجحاً في الأداء والاعتماد على الصكوك كأداة للتمويل خلال تلك السنوات.

- أسباب تراجع مساهمة الصكوك في الناتج المحلي الإجمالي: يُرجع انخفاض مساهمة الصكوك في الناتج المحلي الإجمالي إلى توجيه أغلب الصكوك المصدرة لتمويل عجز الموازنة، السودان يعتمد على مصادر متعددة لتمويل ميزانيتها، بما في ذلك الاستدانة، بالإضافة إلى الإنتاج الزراعي والصناعي والخدمات.

- تحسن البيئة التجارية وزيادة الصادرات: في عام 2015، ارتفعت نسبة مساهمة الصكوك إلى 0.5%، وهي أعلى نسبة.

الفرع الثاني: دور الصكوك الإسلامية في التنمية الإجتماعية.

ويتجلى ذلك من خلال صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) التي ساهمت في توفير موارد حقيقية لتمويل مشروعات التنمية في السودان بإستقطاب المدخرات المحلية وتوجيهها لمختلف القطاعات سواء كانت خدمية أو إنتاجية،¹ والجدول التالي يوضح إصدارات صكوك الإستثمار الحكومية (صرح) خلال الفترة 2011-2015:

الجدول رقم (15): إصدارات صكوك الإستثمارات الحكومية (صرح) خلال الفترة: 2011-2015.

الوحدة: مليون جنيه سوداني

| السنوات | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------|------|-------|--------|-------|-------|
| الاكتتابات | 496 | 345.1 | - | 483.9 | 76.21 |
| التصفيات | 628 | 813.1 | 500 | 496.2 | - |
| الأرباح | 287 | 324.4 | 239,25 | 789.4 | 174.4 |

المصدر: عبد الرزاق بوعيطه، التحول إلى النظام المصرفي الإسلامي ودوره في تمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم إقتصادية، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، 2017-2018.

تظهر البيانات من الجدول أعلاه وجود تقلب في إصدارات الشهادات (صرح)، حيث تراجعت هذه الإصدارات من 496 مليون جنيه في عام 2011 إلى 76.21 مليون جنيه في عام 2015، بنسبة تغير سالبة بلغت 84.63%. لم يتم طرح الشهادات للاكتتاب في عام 2013، كما لاحظنا انعدام التصفيات للشهادات في عام 2015، بالإضافة إلى تسجيل أرباح منخفضة في نفس العام مقارنة بالسنوات السابقة، والجدول التالي يوضح تخصيص موارد إصدارات شهادات صرح على القطاعات الاقتصادية والاجتماعية.

من خلال الجدول يمكن تفسير الأمور التالية:

تقلب في إصدارات الشهادات (صرح): تظهر البيانات تقلبًا في إصدارات الشهادات (صرح) خلال الفترة المدروسة، حيث انخفضت هذه الإصدارات بشكل ملحوظ من 496 مليون جنيه في عام 2011 إلى 76.21

¹ عبد الرزاق بوعيطه، التحول إلى النظام المصرفي الإسلامي ودوره في تمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، 2017-2018، ص54.

مليون جنيه في عام 2015، مما يمثل نسبة تغير سالبة بلغت 84.63%. هذا الانخفاض الحاد قد يرجع إلى عوامل متعددة مثل التغيرات في الطلب على الصكوك وظروف السوق المالية.

عدم طرح الشهادات للاكتتاب في عام 2013: احتمالاً لعدم استعداد السوق للتمويل بالصكوك في ذلك الوقت، ربما بسبب ظروف اقتصادية غير ملائمة أو عدم جاذبية العروض المقدمة في تلك الفترة.

إنعدام التصنيفات للشهادات في عام 2015: يشير إلى عدم وجود عمليات بيع أو تداول للصكوك خلال تلك السنة، وهو ما يعكس عادةً ضعفًا في الطلب على الصكوك أو ظروف سوقية صعبة.

أرباح منخفضة في عام 2015: تسجيل أرباح منخفضة في عام 2015 مقارنة بالسنوات السابقة قد يكون مرتبطاً بانخفاض إصدارات الصكوك وانعدام التصنيفات، مما يؤثر على عوائد الاستثمار للمستثمرين والمشروعات التي تمولها الصكوك.

الجدول رقم (16): تخصيص موارد إصدارات شهادات صرح على القطاعات الاقتصادية والاجتماعية .

الوحدة: ألف جنيه سوداني

| السنوات | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------|-------|---------|--------|---------|----------|
| الصحة | 87.7 | 35385.9 | 5544.4 | 812.9 | 29175.45 |
| التعليم | | 8831.6 | 858.8 | - | - |
| المياه | | 6754.4 | 116.8 | - | - |
| الزراعة | - | 2733.1 | 69.3 | 1591.25 | - |
| مشروعات إنتاجية | 3.3 | 379 | 89.6 | - | - |
| متنوع | 20.6 | 1492 | - | 6183.18 | - |
| بنيات أساسية | 13.9 | 23879.9 | - | - | - |
| قطاع الكهرباء | - | 1718 | - | - | - |
| جملة الموارد | 126.5 | 81173.9 | 6678.9 | 8587.33 | 29175.45 |

المصدر: عبد الرزاق بو عيطة، التحول إلى النظام المصرفي الإسلامي ودوره في تمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم إقتصادية، جامعة عمار ثلجي، الأغواط، 2016-2017.

من خلال الجدول أعلاه تبين لنا أن سنة 2012 كان فيها أكبر موارد إصدارات شهادات صرح طول فترة الدراسة والذي بلغ 81173.9 ألف جنيه سوداني بينما كانت في سنة 2011 محددة بمبلغ 126.5 ألف جنيه سوداني، و29175.45 ألف جنيه سوداني في سنة 2015، وبالنسبة للقطاعات فقطاع الصحة كان له أكبر

تخصيص من موارد إصدارات شهادات صرح في معظم فترات الدراسة، حيث أنه في سنة 2015 خصص له كل المورد المخصص للقطاعات الاقتصادية والمقدر ببلغ 29175.45 ألف جنيه سوداني.

ويمكن جمع دور صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) في التنمية الاقتصادية والاجتماعية فيما يأتي:¹

- تعتبر أداة مالية يتم جذب من خلالها موارد الجمهور المحلية وهذا ما يمكن اعتباره مساهمة من المستثمر المحلي في تمويل التنمية الاقتصادية.

- أنشأت فرص عمل مما ساهم في مكافحة البطالة بين الشباب.

- توفير مشاريع لمجموعة من المقاولين بمبدأ الشفافية والتشغيل وتنشيط سوق العمل المحلي، مما يساهم في تراكم الخبرات لدى الشركات المحلية من خلال تنفيذ المشروعات وفق الشروط والمواصفات المطلوبة.

الفرع الثالث: تقييم التجربة السودانية.

التمويل بالصكوك الإسلامية في السودان أدى إلى نتائج إيجابية وسلبية متباينة، نذكر بعضها فيما يلي:

أولاً: إيجابيات التجربة:

- أسهمت في تثبيت دعائم سوق الخرطوم للأوراق المالية بأثاره الإيجابية على الاقتصاد السوداني ومعالجة فجوة الموارد الداخلية بتغطيتها لنسبة كبيرة من عجز الموازنة المحلية.

- أسهمت في تنوع أدوات إدارة السيولة للجهاز البنكي بصورة مرابحة كما ساهمت في تطوير وتحريك الأفكار والاجتهادات الشرعية ومهدت الطريق لابتكارات المالية لتمويل القطاع اخلاص مستقبلاً.

- تتميز بالتنوع من حيث منتجات الصكوك المالية الإسلامية.

- مساهمة فاعلة من طرف الدولة في نجاح تجربة العمل المالي والمصرفي الإسلامي.²

¹ - جبهة بلهاشمي، نادية غوال، علي طهراوي دومة، الصكوك الاستثمارية الإسلامية كبديل لتمويل الموارد العامة في ظل التطورات الاقتصادية-عرض نماذج لتجارب رائدة، مجلة التنمية والاقتصاد لتطبيقي-جامعة المسيلة-، المجلد 04، العدد 02، 2020، ص 122.

² - ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية (دراسة حالة ماليزيا والسودان)، رسالة ماجستير، تخصص أسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015، ص 228.

ثانياً: سلبيات التجربة:

- يتطلب نمو الصناعة المالية دراسات جدوى اقتصادية للمنافع والتكاليف وليست قرارات سياسية.
- المؤشرات الاقتصادية الكلية فإن السودان غير مصنف إنتمانياً من قبل وكالات التصنيف الائتمانية المعروفة ضعف الإطار الاقتصادي الكلي.
- إستحواذ البنوك على أغلبية إصدارات الصكوك الإسلامية.
- الإقتصاد السوداني يعاني بعض المشاكل الهيكلية، فعلى الرغم من إيجابية دولياً.¹

¹ - حسين حمديكن، محمد السعيد حماروش، مرجع سابق، ص 82.

المبحث الثالث: أفاق اعتماد آلية التمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر.

في ظل التطورات المتسارعة في مجال التمويل الإسلامي على المستوى العالمي، تسعى الجزائر إلى تعزيز مكانتها في هذا القطاع الحيوي من خلال تطوير صناعة الصكوك الإسلامية، فقد شهدت السنوات الأخيرة جهودًا متزايدة من الحكومة والمؤسسات المالية الإسلامية لإرساء الأسس القانونية والتنظيمية اللازمة لإصدار وتداول الصكوك في السوق المحلي.

المطلب الأول: واقع إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر.

تتمتع الصكوك الإسلامية باعتبارها إحدى الأدوات المالية الإسلامية الناتجة عن عملية التصكيك الإسلامي بجملة من الخصائص المستمدة من مبادئ الشريعة الإسلامية، لذلك فإن قرار الحكومة في الجزائر بالتوجه نحو التمويل باستخدام هذه الأداة لا بد أن يصحبه ضوابط عملية تداول الصكوك الإسلامية و معرفة العراقيل المتعلقة بتنظيم عملية التصكيك.

أولاً: اتجاه الجزائر نحو تبني الصكوك الإسلامية.

في إطار خطط الحكومة لاستقطاب الأموال المتداولة في السوق الموازية، وقد أطلق البنك الوطني الجزائري، ثمانية منتجات لصيرفة الإسلامية وهي (المrabحة، المضاربة، المشاركة، الإجارة، السلم، والاستصناع، حسابات الودائع، وودائع الاستثمار)، وتهدف صيغ التمويل الإسلامي إلى المساهمة في تعبئة الادخار وضخ النقد المتداول خارج البنوك ليصبح داخل السوق الرسمية.

واقترنت الصيرفة الإسلامية سابقا في البنوك المعتمدة على الأجنبية منها الخليجية بالدرجة الأولى على غرار فرع الجزائر لمجموعة "البركة" البحرينية، وفرع "بنك الخليج الجزائر" كويتي، وبنك السلام الإماراتي، وتمثلت خدمات الصيرفة الإسلامية فيهم في تمويلات لشراء عقارات وسيارات ومواد استهلاكية، فضال عن تمويل مشاريع استثمارية صغيرة بمبالغ محدودة.¹

ثانياً: ضوابط عملية تداول الصكوك الإسلامية.

¹ - سلوى بخاري، ملاك لحو، تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية في الجزائر في ظل نظام الصيرفة الإسلامية، مجلة البحوث في العموم المالية والمحاسبة، المجلد 06، العدد 01، ص 176-175.

تحكم عملية تداول الصكوك الإسلامية عدة ضوابط نذكر منها:¹

يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الإكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط؛

1- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع مثل القيد في السجلات أو الوسائل الإلكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها؛

2- يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة

الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها؛

3- لا يجوز تداول ملكية صكوك الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك؛

4- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة؛

5- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك؛

6- يجوز تداول صكوك المشاركة و صكوك المضاربة و صكوك الوكالة بالإستثمار بعد قفل باب الإكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع؛

7- يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الإكتتاب وتخصيص الصكوك و بدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض.

¹ - كمال توفيق الخطيب، الصكوك الإسلامية الإستثمارية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، الكويت، سبتمبر، 2018، ص 22.

المطلب الثاني: التحديات والعوائق اعتماد التمويل بالصكوك الإسلامية بالجزائر.

يشكل غياب الإطار القانوني والتشريعي الذي ينظم العمل بالصكوك الإسلامية في الجزائر عائقا وتحديا كبيرا في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية حيث لم يتضمن القانون لمصرفي الجزائري متمثلا في قانون النقد والقرض أحكاما تراعي الضوابط الشرعية للعمل المالي الإسلامية وخاصة منها الصكوك الإسلامية وكذلك على مستوى التشريعات الجبائية التي لها صلة مباشرة بالعمل المصرفي والمالي.

أولا: عوائق التمويل بالصكوك الإسلامية.

ولعل أكبر عائق يواجه تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر هو غياب الاعتراف القانوني بالصناعة الإسلامية بصفة شاملة، ومن بين هذه العوائق والتحديات ما يلي:¹

- **قانون النقد والقرض:** غياب تام لعقود التمويل الإسلامي والتي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها وذلك بالرجوع إلى قانون رقم 10/90 والأمر 03-1 مؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض.

- **بورصة الجزائر:** رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ادراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى السندات الإسلامية ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة بعدم وجود سند قانوني يجيز ذلك.

- **القانون التجاري:** لا يتيح القانون التجاري إصدار صكوك الاستثمار بصفقتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، فالقيم المنقولة التي تتيح لقانون الشركات الأسهم إصدارها أسهم أو شهادات استثمار تمثل ملكية في رأس مال الشركة أو سندات بمختلف أنواعها تمثل ديونها عليها.

- **قانون الضرائب:** ان اصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع الأجل والسلم وفق للقواعد الشرعية بصفقتها صيغ ناقلة لملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت

¹- الامير عبد القادر حفوطة، حسام غرداين، واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية وأفاق تطبيقها في الجزائر(تجربتي السودان وماليزيا نموذجا)، مداخلة مقدمة في ملتقى صفاقس الدولي الرابع للمالية الإسلامية، يومي 27 و28 أفريل، 2016، ص09.

بنظيرتها التقليدية أي إذا طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع والذي سوف يطبق على ثمن البيع أو الإستصناع فإنه سيؤثر على تنافسية هذه الأداة

ثانيا: الصكوك الإسلامية المقترحة في الجزائر.

يمكن اقتراح جملة من الصيغ التالية:¹

- **صكوك بيع منفعة أصل:** لما ترغب الحكومة الجزائرية أو إحدى المؤسسات الوطنية في توفير لم الموارد اللازمة لتوسيع مشروع قائم أو إقامة مشروع جديد أو توفير موارد مالية تحتاجها لتمويل ميزانيتها فيمكنها إصدار صكوك بيع منفعة أصل تملكه.
- **صكوك الخدمات:** قد تحتاج المؤسسات الجزائرية التي تقدم خدمات سواء كانت طبية (المستشفيات..) أو تعليمية (الجامعات والمعاهد..) أو اتصالات (شركة اتصالات) إلى التمويل لإنجاز وحدات جديدة أو الحصول على أموال لشراء وسائل وأدوات العمل فبدل اللجوء القروض بفائدة ها تستطيع إصدار صكوك الخدمات والتي تبيع بمقتضاها لحملة الصكوك خدماتها (الصحية أو التعليمية أو الاتصال...) وتكون حصيلة إصدار هذه الصكوك هي ثمن الخدمات، وتستخدمها المؤسسة في تمويل مشاريعها أو في توفير ما تحتاجه من وسائل وأدوات العمل.
- **صكوك المزارعة:** تملك الجزائر مساحات شاسعة من الأراضي الزراعية غير المستغلة، يستخدم حملة الصكوك حصيلة هذه الصكوك تمويل مدخلات الزراعة من شراء البذور و دفع أجور ورواتب العمال، وبالتالي تساعد هذه الصكوك وزارة الفلاحة على إقامة المشاريع الزراعية بمشاركة مؤسسات القطاع الخاص، ويتم تقسيم المحصول الزراعي بين الحكومة مالكة الأرض (مصدر الصكوك).
- بالإضافة إلى صكوك المضاربة، المشاركة.....

¹- عبد الغني ملق ، الطيب بولحية، الصكوك الإسلامية بديل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر على ضوء التجربة الإماراتية ، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية وإدارية، المجلد 08، العدد 01، مارس 2021، ص ص 436،435.

المطلب الثالث: عوامل نجاح صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

أولاً: الحلول الممكنة اقتراحها لإصدار والتعامل بالصكوك الإسلامية.

هناك العديد من الحلول الممكنة اقتراحها لتفعيل الإصدار والتعامل بالصكوك الإسلامية بالسوق المالية في الجزائر نورد أهمها فيما يلي:¹

- ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي خاص ينظم عملية إصدار وتداول إطفاء الصكوك الإسلامية.
- إضافة بند في قانون النقد والقرض يتم فيه الاعتراف بعقود التمويل الإسلامية (عقود المشاركة والمضاربة وغيرها...).
- وضع نظام للرقابة الشرعية يعني بمراقبة احترام هذه المؤسسات للضوابط الشرعية في إصدارها وتعاملها بالصكوك الإسلامية.
- إدراج مادة في قانون الضرائب توضح وتحدد الوعاء الضريبي المطبق على الصكوك الإسلامية مع إمكانية إعفائها من أجل تشجيع التعامل بالصكوك الإسلامية إصداراً وتداولاً.
- التحديد الدقيق للطبيعة القانونية للصكوك الإسلامية كأدوات ملكية وليس دين.
- تحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك (القانون الخاص بالصكوك ثم الشريعة الإسلامية).
- تشكيل إما هيئة حملة الصكوك في كل من إصدار أو هيئة وطنية عامة ممولة من رسوم الإصدار.
- تعديل التنظيم المتعلق بالشروط المصرفية (أسعار الخدمات المالية الإسلامية) مع استبعاد بالسماح بإدراج العوائد المتغيرة للصكوك الإسلامي ضمان القيمة الاسمية للصكوك والعائد.

ثانياً: عوامل نجاح الصكوك الإسلامية في الجزائر.

لاشك أن كل أداة مالية تتطلب توفر البيئة المناسبة لنجاحها، والصكوك الإسلامية كأحدى تلك الأدوات يستلزم العمل بها ونجاحها تفاعل مجموعة من العوامل نوجزها كالتالي²:

¹ - محمد الطاهر دربوش، حسبية مهدي، يزيد تفرات، الصكوك الإسلامية البديل الأنسب في تمويل الاقتصاد - عرض تجارب رائدة كنماذج يمكن الاستفادة منها -، مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية، ص 255.

² - سلوى بخاري، ملاك لحلو، مرجع سابق، ص 188.

- ضرورة توفير الإطار القانوني المناسب والبيئة القانونية الملائمة والحاكمة لعملية التصكيك ، بالإضافة إلى تنظيم وتخصيص هيئات قضائية لحماية حملة الصكوك، وهيئات شرعية قصد تجنب مخاطر محاكاة السندات التقليدية، وتأكيدا لشرعية هذا المنتج؛
- خلق وإرساء ثقافة الاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية، وتعريف مختلف الأعوان الاقتصاديين بأهمية الاستثمار في الصكوك الإسلامية ولهذا وجب توفير منبر إعلام متخصص في هذا النوع من الصناعة المالية وترسيخ هذه الثقافة في مؤسسات التعليم والجامعات ؛
- الإستفادة من خبرات الهيئات الشرعية الداعمة للمالية الإسلامية.

خلاصة الفصل الثاني.

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

أما التجربة السودانية في مجال الصكوك المالية الإسلامية فهي ليست رائدة، لكنها تجربة جادة على الرغم من المشاكل السياسية الداخلية والحصار الإقتصادي الذي يفرضه الاتحاد الأمريكي، فهي تعمل جاهدة على تطوير اقتصادها عامة والقطاع المالي خاصة، يتنوع نوع الصكوك المتداولة في السودان مع تزايد حجم إصدارها وتداولها عبر السنوات، وتُعد هذه الصكوك مساهمة فعالة في تمويل مشاريع البنية التحتية وسد عجز الموازنة، بالإضافة إلى دورها في تطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية.

كما يتطلب تعزيز واقع الصكوك الإسلامية في الجزائر ضرورة العمل على معالجة هذه التحديات من خلال وضع استراتيجية وطنية شاملة لتطوير صناعة التمويل الإسلامي بما في ذلك إصدار الصكوك، كما يجب تفعيل دور الجهات الرقابية والإشرافية لتوفير البيئة التنظيمية المناسبة، إلى جانب تعزيز الجهود التوعوية والتنقيفية لنشر ثقافة التمويل الإسلامي بين مختلف شرائح المجتمع.

الخاتمة

من خلال دراسة الدور التنموي للصكوك الإسلامية اتضح لنا أنها تلعب دوراً حيوياً في تعزيز الاستقرار المالي والاقتصادي للدول والشركات على حد سواء. من خلال تلبية متطلبات الشريعة الإسلامية، كما توفر الصكوك أدوات تمويلية مبتكرة تجنّب الفوائد الربوية وتعزّز الشفافية والعدالة في المعاملات المالية. كما أن الصكوك الإسلامية تساهم في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية المستدامة، مما يعزز النمو الاقتصادي ويخلق فرص عمل جديدة. على الرغم من التحديات التي تواجه هذا النوع من التمويل، مثل القوانين التنظيمية وقلة الوعي، فإن الآفاق المستقبلية تشير إلى إمكانات واسعة لنمو هذا القطاع وزيادة تأثيره على الاقتصاد العالمي. لذلك؛ من الضروري تعزيز البحث والتعليم في مجال الصكوك الإسلامية وتطوير الأطر القانونية والتنظيمية التي تدعم نموها وتكفل استدامتها.

أولاً- نتائج اختبار الفرضيات:

قبل التطرق إلى مجمل النتائج التي توصلنا لها سنحاول تأكيد أو نفي صحة الفرضيات وكانت فيمجمها كالتالي:

- الفرضية الأولى: تستخدم الصكوك المالية الإسلامية في تمويل يدعم المجالات التنموية في الإقتصاد. وهي فرضية صحيحة تعد الصكوك المالية الإسلامية وسيلة فعالة لتمويل المشاريع التنموية في الإقتصادات، وذلك لعدة أسباب:
- مبادئ التمويل الإسلامي: تتماشى الصكوك الإسلامية مع مبادئ التمويل الإسلامي التي تشجع على دعم المشاريع التنموية والمبادرات الإقتصادية التي تعود بالفائدة على المجتمع.
- توجيه الإستثمار نحو القطاعات الحيوية: يمكن توجيه تدفقات الصكوك الإسلامية نحو القطاعات الحيوية مثل البنية التحتية، والتعليم، والصحة، والطاقة المتجددة، مما يساهم في تعزيز التنمية الاقتصادية.
- التركيز على الاستدامة: يتمحور التمويل الإسلامي وبالتالي الصكوك الإسلامية حول مفهوم الاستدامة، مما يجعلها مؤهلة بشكل خاص لتمويل المشاريع التنموية ذات الطابع البيئي والاجتماعي.
- تعزيز الاستثمار المستدام: من خلال تقديم حلول تمويلية متوافقة مع الشريعة وتركيزها على المشاريع ذات القيمة الاقتصادية والاجتماعية المستدامة، تعمل الصكوك الإسلامية على تعزيز الاستثمار المستدام والمسؤول في الإقتصاد.
- تعزيز الشراكات العالمية: تشجع الصكوك الإسلامية على تطوير الشراكات الدولية لتمويل المشاريع التنموية، مما يعزز التعاون الدولي ويساهم في تحقيق أهداف التنمية المستدامة المحددة من قبل الأمم المتحدة.

- **الفرضية الثانية:** تسهم الصكوك الإسلامية في توسيع مجالات التمويل على المستوى العالمي من خلال توفير بدائل للأدوات المالية التقليدية.

وهي فرضية صحيحة لأنه يقدم الاعتماد على الصكوك الإسلامية بدائل مالية متوافقة مع الشريعة ومبتكرة، مما يسهم في تعزيز التمويل على المستوى العالمي وتوسيع مجالات الاستثمار والتنمية.

-**الفرضية الثالثة:** ساهمت الصكوك المالية الإسلامية في حل مشكل التمويل في الدول التي طبقتها على غرار ماليزيا والسودان.

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

ثانيا - نتائج الدراسة:

- الصكوك الإسلامية أداة مالية حديثة تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية يمكن إعتماها في التمويل.
- تبين أن هناك عدة أنواع للصكوك منها القابلة للتداول والغير قابلة للتداول.
- تبين أن الصكوك الإسلامية من أبرز الأدوات المالية الحديثة المستخدمة لتمويل التنمية الاقتصادية.
- التنمية الاقتصادية من أهم الأهداف المسطرة التي تسعى لتحقيقها كل الدول.
- تساهم الصكوك الإسلامية بشكل كبير في تمويل الإقتصاد الماليزي، وقد تم الاعتماد عليها في تمويل مختلف القطاعات خاصة قطاع البنية التحتية.
- تعتبر ماليزيا من أوائل الدول التي اعتمدت على الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل، وهي رائدة وتترجع على عرش إصدار الصكوك الإسلامية من سنوات.
- توصلنا إلى أن الصكوك الإسلامية في السودان تعمل بشكل رئيسي على تمويل مشاريع البنى التحتية وتمويل عجز الموازنة وكذا تطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- من أهم آفاق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي ينظم عملية إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية.

ثالثاً - التوصيات:

- العمل على نشر ثقافة التعامل بالصكوك الإسلامية سواء في المجتمع أو المؤسسات والحكومات.
- من خلال دراسة التجربة الماليزية في إصدار الصكوك لاحظنا اهتمام ماليزيا بحجم الإصدار وإهمال جانب التداول لذا من بين التوصيات التي يمكن إدراجها هو إعطاء الأهمية كذلك لسوق تداول الصكوك لأنه هو الحافز القوي لإقبال الجمهور على شراء الصكوك المصدرة أول مرة والذي بدوره يحفز الإصدار وبالتالي وجب البحث في أسباب عزوف الجمهور عن سوق تداول الصكوك من خلال إعداد إستبيانات وإجراء دراسات ميدانية لتحديد أسباب ضعف سوق تداول الصكوك لمعالجتها.
- ضرورة قيام السودان بتطوير آليات إصدار وتداول مختلف أنواع صكوكها بحكم أنها من الدول المنتهجة لهذا النوع من التمويل.
- على الدولة الجزائرية أن تحاول قدر المستطاع الاستفادة من التجارب الدولية الرائدة كماليزيا في مجال إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها.

قائمة المراجع

أولاً: المصادر.

- القرآن الكريم.

- محمد بن مكرم بن علي، أبو الفضل وآخرون، معجم لسان العرب، دار صادر، الطبعة الثالثة، بيروت، 1414هـ.

ثانياً: المراجع باللغة العربية.

✓ الكتب:

1. أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، الطبعة الأولى، القاهرة، 2009م.
2. الطيب دواوي، الاستراتيجية الذاتية لتمويل التنمية الاقتصادية، طبعة أولى، دار الفجر، القاهرة، 2008.
3. عبد الحميد محسن، الإسلام والتنمية الاجتماعية، دار الشروق، بيروت، 2006.
4. عناية غازي، وظائف السياسة الاقتصادية العامة في الاقتصاد الإسلامي، طبعة أولى، دار المناهج، عمان، 2008.
5. محمود سحنون، الاقتصاد الإسلامي الوقائع والأفكار الاقتصادية، طبعة أولى، دار الفجر، القاهرة، 2006.
6. محمود حسين الوادي آخرون، الاقتصاد الإسلامي، طبعة أولى، دار المسيرة، عمان، 2010.
7. يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها (الاستثمار، الصناديق الاستثمارية، الأوراق المالية والتجارية)، دار التعليم الجامعي، القاهرة، 2014.

✓ الأطروحات والمذكرات:

أ- الأطروحات:

1. الشيخ بن قايد، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية ماليزيا نموذجاً، رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه علوم، تخصص: علوم اقتصادية، جامعة غرداية، 2019-2020.

2. عبد الرزاق بو عيطة، التحول إلى النظام المصرفي الإسلامي ودوره في تمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم إقتصادية، جامعة عمار ثليجي، الأغواط، 2017.
 3. محمد عوض عودة النعيمي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاستثمار طويل الأجل - دراسة حالة البحرين والإمارات وماليزيا-، أطروحة دكتوراه في تخصص المصارف الإسلامية، قسم المصارف الإسلامية، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، 2015م.
 4. مسعودة نصبة، نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال تجربة ماليزيا نموذجا، اطروحة دكتوراه، علوم اقتصاد، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة-الجزائر-، 2012-2013.
 5. ملاك سلوى، الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية دراسة تجارب دولية، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعرييج -كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم التجارية، 2022-2023.
- ب-المذكرات:**
6. أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت لبنان، 2009.
 7. حسين حمديكن، محمد السعيد عماروش، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية (دراسة حالة السودان 2011-2017)، رسالة ماجستير، التخصص: إدارة مالية، جامعة محمد البشير الإبراهيمي -برج بوعرييج-، 2022/2023.
 8. خالد سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، رسالة ماجستير، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 2013.
 9. ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية وإدارة مخاطرها -دراسة تقييمية لحالة الصكوك الحكومية السودانية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة(2010-2005)، رسالة ماجستير، تخصص مالية الأسواق، جامعة ورقلة، الجزائر، ، 2011-2012.
 10. ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية (دراسة حالة ماليزيا والسودان)، رسالة ماجستير، تخصص أسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015.
 11. مريم هرامزة، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة 08 ماي 1945 قالمه، -2012 2013.

✓ المجالات والدوريات:

1. أحمد عزوز، عبد الكريم عبيدات، الصكوك المالية الإسلامية بين الضوابط الشرعية وتحديات التطبيق، مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، الطبعة 04 رقم 01، جانفي 2020.
2. أسماء ريغي، هيبية مزعاش، دراسة تقييمية لدور الصكوك في تحقيق التنمية الاقتصادية في السودان لمفتردة 2013-2018، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، المجلد 06، العدد 02، 2021.
3. أمنة محمدي بوزينة، نحو استراتيجية بديلة لتمويل التنمية المحلية في الجزائر (الوقف والزكاة والصكوك الإسلامية نموذجاً)، دراسات في التنمية والمجتمع كلية الحقوق والعلوم السياسية، المجلد 03، العدد 03، جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف، 2016.
4. أنانتا كريشان براساد، تطلعات عالمية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر، 2015.
5. جهيزة بلهاشمي، نادية غوال، علي طهراوي دومة، الصكوك الاستثمارية الإسلامية كبديل لتمويل الموارد العامة في ظل التطورات الاقتصادية - عرض نماذج لتجارب رائدة، مجلة التنمية والاقتصاد لتطبيقي - جامعة المسيلة -، المجلد 04، العدد 02، 2020.
6. حياة بن زارع، منير خروف، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية المجلد، 90 العدد 94 - ديسمبر 2019.
7. حياة سليمان، عبد اللطيف دحية، دور صندوق النقد الدولي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة أم البواقي، مجلد 07، عدد 02، جوان، 2020.
8. زينب إيمان حرواش، الطاهر شليحي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل العجز الموازني - دراسة حالة الجزائر -، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 08، العدد 02، ديسمبر 2021.
9. السعيد بريكة، سناء مرابط، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية - تجربة السودان أنموذجاً، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، جوان 2017.
10. سلوى بخاري، ملاك لحو، تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية في الجزائر في ظل نظام الصيرفة الإسلامية، مجلة البحوث في العموم المالية والمحاسبة، المجلد 06، العدد 01.
11. العرابي مصطفى، حمو سعدية، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا أنموذجاً -، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 1، مارس 2017.
12. فاطيمة ساجي، آليات إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 06 العدد 02، جامعة تيسمسيلت، الجزائر، سبتمبر، 2022.

13. فريدة تلي، زهرة بن بريكة، فعالية اصدار الصكوك الاسلامية في الاسواق المالية(دراسة ميدانية للأسواق المالية الاسلامية في ماليزيا، إندونيسيا، باكستان فترة 2009-2001، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 02، العدد 1، 2020.
14. ليلي عشوب، الصكوك الإسلامية الخضراء كآلية مستحدثة لتمويل وتعزيز التنمية المستدامة- حالة ماليزيا-أنموذجًا-، مجلة الابعاد الاقتصادية، المجلد 13، العدد 02، 2023.
15. مبارك عبد القادر محمد الهلالي، دور الصكوك الاسلامية في تحقيق اهداف التنمية المستدامة- تجربة السودان-، مجلة الحكمة للدراسات الاجتماعية، المجلد 09، العدد 01، 2011.
16. محسن بن الحبيب، عبد الكريم يحيوي، الصكوك المالية الاسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية الاقتصادية -تجربة ماليزيا -أنموذجًا-، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، المجلد 33، العدد 02.
17. محمد الطاهر دريوش، حسيبة مهدي، يزيد تفرات، الصكوك الإسلامية البديل الأنسب في تمويل الاقتصاد -عرض تجارب رائدة كنماذج يمكننا الاستفادة منها-، مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية.
18. محمد سامي عبيد، عدنان هادي جعاز، الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (التمويل بالصكوك) تجربة ماليزية، الناشر جامعة البصرة كلية الإدارة و الاقتصاد، العدد 28، المجلد 10، 2015.
19. محمد لخضر بوساحة، زينب فيلالي، محمد عبد الوهاب شاني، واقع الصكوك الإسلامية في ماليزيا وآفاق استفادة السوق المالي الجزائري منها، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 07 / العدد: 01، 2023.
20. مختار بونقاب، حجة الله شاوش، الصكوك الإسلامية السيادية كأداة لتمويل المشاريع الحكومية ومعالجة العجز في الموازنة العامة (دراسة التجربة الماليزية مع استشراف حالة الجزائر)، مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية، المجلد 3، العدد 02، 2022.
21. مصطفى العرابي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد -ماليزيا نموذجا-، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث - العدد 1، مارس 2017.
22. نسرين بوزيد، محمد فلاق، الدور التنموي والتمويلي للصكوك الإسلامية- السودان أنموذجًا-في الفترة 2012-2021، دقاتر البحوث العلمية، المجلد 11، العدد 01، 2023.
23. هبة الله أحمد سليمان، أثر الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد 23، العدد الثاني، 2021.

24. يوسف تبيري، الصكوك الإسلامية مخاطرها وآليات معالجتها، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 13، المجلد (02)، 2015.

✓ الملتقيات والمؤتمرات:

1. أحمد طرطار، دور الصكوك الإسلامية في تقديم بدائل الاقراض والتمويل لتحقيق التنمية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5 و6 ماي 2013.

2. الأمير عبد القادر حفوطة، حسام غرداين، واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية وأفاق تطبيقها في الجزائر (تجربتي السودان وماليزيا نموذجا)، مداخلة مقدمة في ملتقى صفاقس الدولي الرابع للمالية الإسلامية، يومي 27 و 28 أبريل، 2016.

3. خير الدين معطى الله، رفيق شرياق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، بحث مقدم إلى الملقى الدولي بقالة حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالة يومي 03 و 04 ديسمبر 2012.

4. ربعة بن زيد، سليمان بن ناصر، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5 و6 ماي 2013.

5. زواق الحواس، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5 و 6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف.

6. علاء الدين زعتري، مدخله بعنوان: الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار، ورشة العمل التي قامت بها شركة BDO بعنوان الصكوك الإسلامية، تحديات تنمية، ممارسات دولية، عمان.

7. العلجية مبطوش، بجنان الخالدية، دراسة قياسية لتعزيز التنمية المستدامة عن طريق التمويل الصكوك الخضراء التجربة الماليزية نموذجا، المؤتمر الثاني حول الطاقة الخضراء والتنمية المستدامة تجارب ومقاربات، أنطاكيا، إيطاليا، 24-28 أكتوبر 2019.

8. فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، (ورقة عمل مقدمة لمنتدى الصيرفة العربية - اتحاد المصارف العربية)، بيروت، 2008،

9. علي بن ثابت، مايا فتني، التجربة السودانية والاردنية في التمويل بالصكوك الاسلامية والدروس المستفادة(الجزائر نموذجاً)، ورقة عرضت ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الاسلامية(اليات ترشيد الصناعة المالية الاسلامية)، جامعة عنابة، الجزائر، يومي 9-8 ديسمبر 2013.
10. كمال توفيق الخطاب، الصكوك الإسلامية الإستثمارية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، الكويت، سبتمبر، 2018.

✓ أخرى:

1. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي 17، النص كامل للمعايير الشرعية التي تماثلها حتى صفر 1439هـ، نوفمبر 2017.

ثانياً-المراجع باللغة الأجنبية:

1. International Islamic Financial Market ,Sukuk Report: a comprehensive study of international Sukuk market,first edition ,Bahrain, 2010.
2. NurulWajhi Ahmad, NorazlinaRipain, Nor FadilahBahari, & WanShahdila Shah Shahar ,**GROWTH AND PROSPECT OF SUKUK IN MALAYSIAN MARKET: A REVIEW**,Department of Banking & Finance Faculty of Management and Muamalah,Proceeding of the 2nd International Conference on Management and Muamalah 2015 (2ndICoMM) 16th – 17th November 2015.

ثالثاً-المواقع الإلكترونية:

1. التقارير السنوية للبنك المركزي السوداني COB (2017-2018-2019-2020-2021)،
<https://cbos.gov.sd/ar/publication-type>
2. <http://perspective.usherbrooke.ca>

