

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 08 ماي 1945 قالمة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير



تخصص: نقود و

قسم العلوم الاقتصادية
مؤسسات مالية

عنوان الموضوع:

الصكوك الإسلامية و دورها في تمويل التنمية
الاقتصادية
-دراسة حالة الاقتصاد السعودي-

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

إشراف الأستاذ:
بن شرشار عز الدين

من إعداد الطالبة:
- هرامزة مريم

دفعة: 2013/2012

دعاء

" ربي أنزلني منزلا مباركا وأنت خير المنزلين "

رب إذا جردتني من النجاح فاترك لي قوة العناد حتى أتغلب على الفشل.
رب إذا أعطيتني نجاحا فلا تأخذ تواضعي وإذا أعطيتني نجاحا فلا تأخذ
اعتزازي بكرامتي.

رب لا تدعني أصاب بالغرور إذا نجحت ولا باليأس إذا أخفقت بل ذكرني
دائما بأن الفشل هو التجربة التي تسبق النجاح
رب انفعني بما علمتني وما ينفعني وزدني علما
رب اجعلني شكورا وجعلني صبورا واجعلني في عيني وفي أعين الناس
كبيرا

"وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين"

تشكرات

الشكر لله وحده ابتداءً وانتهاءً علي توفيقه لي بإتمام هذا العمل المتواضع، فما كان لشيء أن يجري في ملكه إلا بمشيئته جل شأنه.

اتقدم بكل الشكر وعظيمه الي من رافقتني خطوة بخطوة و لم يبخل علي بإرشاداته ونصائحه ووقته، والذي احيي فيه روح التواضع والأخلاق السمحة، وكذا صبره وحرصه الدائم لإتمام هذا العمل الأستاذ المشرف

بن شرشار عزالدين، فبارك الله في علمه وجزاه كل خير

كما اتقدم بخالص الشكر إلي الأستاذين الكريمين شرياق رفيق و سعدان آسيا لتقديمهما لي العون في الحصول علي المادة العلمية

هذا وأقدم الشكر الكبير لكل اساتذة قسم علوم اقتصادية الذين رافقونا طيلة مشوارنا الدراسي

وكل الشكر الي من كانت سندي في كتابة هذا البحث

فتاتنية نبيلة

إهداء

إلى من بوجودها أكتسب القوة..... إلى ملاكي في الحياة .. إلى معنى الحب وإلى معنى
الحنان والتفاني .. إلى بسمة الحياة وسر الوجود
إلى من كان دعائها سر نجاحي إلى أغلى ما املك أمي الحبيبة

إلى من به أكبر وعليه أعتمد..... إلى من كلله الله بالهبة والوقار إلى من أحمل
أسمه بكل افتخار..... والدي العزيز

إلى أنوار حياتي أخي ياسين وأختي مروة

إلى من أرى التفاؤل بعينها والسعادة في ضحكتها.....، لمحبتها أزهرت أيامي
أختي الصغيرة أميمة

إلى أغلى كنز في حياتي عائلتي الكريمة من كبيرها إلى صغيرها

إلى من تحلو بالإخاء وتميزوا بالوفاء إلى ينابيع الصدق الصافي إلى من معهم سعدت ، إلى
من كانوا معي على طريق النجاح والخير
إلى من عرفت كيف أجدهم وعلموني أن لا أضيعهم
صديقاتي زينب، رميساء، أمل، أسماء، حسبية، ليلى، وسام، هاجر

مريم

الفهرس العام

الصفحة	العنوان
	تشكرات
	الإهداء
	محتويات المذكرة
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
أ	المقدمة العامة
الفصل الأول: التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الإطار النظري للتنمية الاقتصادية
3	المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية
3	الفرع الأول: مفاهيم عامة حول التنمية
5	الفرع الثاني: تعريف التنمية الاقتصادية
6	المطلب الثاني: نظريات التنمية الاقتصادية
6	الفرع الأول: نظرية الدفعة القوية.
7	الفرع الثاني: نظرية النمو المتوازن.
7	الفرع الثالث: نظرية النمو غير المتوازن
8	الفرع الرابع: نظرية أقطاب النمو
8	الفرع الخامس: نظرية التغيير الهيكلي وأنماط التنمية.
8	المطلب الثالث: أبعاد التنمية الاقتصادية ومستلزماتها
9	الفرع الأول: أبعاد التنمية الاقتصادية
9	الفرع الثاني: مستلزمات التنمية الاقتصادية.
11	المبحث الثاني: المقاربة الإسلامية للتنمية الاقتصادية.
11	المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي
11	الفرع الأول: تعريف التنمية الاقتصادية في الإسلام
12	الفرع الثاني: خصائص التنمية الاقتصادية في الإسلام
13	المطلب الثاني: مبادئ التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي وابرز أهدافها.
14	الفرع الأول: مبادئ التنمية الاقتصادية في الإسلام.
15	الفرع الثاني: أهداف التنمية الاقتصادية في الإسلام
16	المطلب الثالث: مقارنة بين التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي والمنظور الوضعي
18	المبحث الثالث: التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية

18	المطلب الأول: ماهية التمويل الإسلامي
18	الفرع الأول: مفهوم التمويل الإسلامي
19	الفرع الثاني: المبادئ التي تحكم عمليات التمويل الإسلامي
21	المطلب الثاني: صيغ التمويل الإسلامي
21	الفرع الأول: صيغ التمويل القائمة على المشاركة
25	الفرع الثاني: صيغ التمويل القائمة على البيوع
28	الفرع الثالث: صيغ تمويل إسلامية أخرى
30	المطلب الثالث: مصادر التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية
31	الفرع الأول: مصادر التمويل الدورية.
33	الفرع الثاني: مصادر التمويل غير الدورية
34	خلاصة الفصل:
الفصل الثاني: الصكوك الإسلامية كمدخل حديث لتمويل التنمية الاقتصادية	
36	تمهيد
37	المبحث الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية
37	المطلب الأول: نشأة وتطور الصكوك الإسلامية
38	المطلب الثاني: مفهوم الصكوك الإسلامية
38	الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية
40	الفرع الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية
41	المطلب الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية
41	الفرع الأول: الصكوك الإسلامية القائمة على عقود المشاركة.
43	الفرع الثاني: الصكوك الإسلامية القائمة على عقود البيوع:
44	الفرع الثالث: أنواع أخرى للصكوك الإسلامية:
46	المبحث الثاني: آلية التعامل بالصكوك الإسلامية و مخاطرها
46	المطلب الأول: تنظيم عمليات الإصدار و التداول للصكوك الإسلامية.
46	الفرع الأول: إصدار الصكوك الإسلامية:
48	الفرع الثاني: تداول الصكوك الإسلامية
49	الفرع الثالث: آلية توزيع الأرباح وتحمل الخسائر في الصكوك الإسلامية.
50	الفرع الرابع: إطفاء الصكوك الإسلامية:
50	المطلب الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية وسبل معالجتها.
51	الفرع الأول: مخاطر الصكوك الإسلامية.
55	الفرع الثاني: طرق معالجة مخاطر الصكوك الإسلامية
56	المطلب الثالث: متطلبات نجاح الصكوك الإسلامية وتحديات تطورها
56	الفرع الأول: متطلبات نجاح الصكوك الإسلامية
57	الفرع الثاني: التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية
59	المبحث الثالث: الصكوك الإسلامية و دورها كبديل تمويلي للتنمية الاقتصادية
59	المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية على مستوى الجهاز المصرفي
59	الفرع الأول: دور الصكوك الإسلامية في حل مشكلة السيولة على مستوى المصارف

	الإسلامية
60	الفرع الثاني: دور الصكوك الإسلامية في توفير إطار ملائم للتعامل بين البنك المركزي و المصارف الإسلامية
61	المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية على مستوى سوق الأوراق المالية
62	المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية على مستوى الاقتصاد الكلي
62	الفرع الأول: دور الصكوك الإسلامية في جذب المدخرات.
62	الفرع الثاني: دور الصكوك الإسلامية في عودة رؤوس الأموال المستثمرة في الخارج
63	الفرع الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة
64	خلاصة الفصل:
الفصل الثالث: الصكوك الإسلامية و دورها التنموي في الاقتصاد السعودي	
66	تمهيد:
67	المبحث الأول: تحليل واقع السوق الدولية للصكوك الإسلامية
67	المطلب الأول: الإصدار العالمي للصكوك حسب البلد والعملة
67	الفرع الأول: تطور الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية.
68	الفرع الثاني: الإصدار العالمي للصكوك حسب البلد للفترة (2008-2012)
72	الفرع الثالث: الإصدار العالمي للصكوك حسب العملة للفترة (2008-2012)
76	المطلب الثاني: الإصدار العالمي للصكوك حسب الجهة المصدرة والنوع
76	الفرع الأول: الإصدار العالمي للصكوك حسب الجهة المصدرة للفترة (2009-2012)
77	الفرع الثاني: الإصدار العالمي للصكوك حسب النوع للفترة (2008-2012).
79	المطلب الثالث: الإصدار العالمي للصكوك حسب القطاعات للفترة (2009-2012)
79	الفرع الأول: الإصدار العالمي للصكوك حسب القطاع 2009
79	الفرع الثاني: الإصدار العالمي للصكوك حسب القطاع 2010
80	الفرع الثالث: الإصدار العالمي للصكوك حسب القطاع لعام 2011
81	الفرع الرابع: الإصدار العالمي للصكوك حسب القطاع لعام 2012
83	المبحث الثاني : سوق الصكوك السعودي و موقعها من السوق الدولية للصكوك
83	المطلب الأول: لمحة عن الاقتصاد السعودي
84	المطلب الثاني : ماهية سوق الصكوك السعودي
84	الفرع الأول : نشأة وتطور سوق الصكوك السعودي
85	الفرع الثاني : خصائص السوق المالي السعودي لتداول الصكوك
86	الفرع الثالث : الصكوك المتداولة في السوق المالي السعودي
87	المطلب الثالث: نظام التعامل في السوق المالي السعودي لتداول الصكوك
91	المبحث الثالث: دراسة تحليلية لعلاقة الصكوك الإسلامية السعودية بمؤشرات التنمية الاقتصادية
91	المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل و تنشيط سوق الصكوك السعودي
91	الفرع الأول: توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية و المؤسسات المشتركة في سوق الصكوك السعودي
91	الفرع الثاني: دور الصكوك في الرفع من كفاءة سوق الصكوك السعودي

93	المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل القطاعات الاقتصادية السعودية.
96	المطلب الثالث: تحليل اثر الصكوك الإسلامية على بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد السعودي
96	الفرع الأول تحليل اثر الصكوك على الناتج المحلي الإجمالي.
97	الفرع الثاني: تحليل اثر الصكوك على إجمالي العرض النقدي (M3)
98	الفرع الثالث: تحليل اثر الصكوك على الفائض او عجز الموازنة العامة
100	خلاصة الفصل
102	الخاتمة العامة
107	قائمة المصادر و المراجع
I	الفهرس العام
	الملاحق

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الشكل
(1-3)	تطور الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية للفترة (2002-2012)	67
(2-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب البلد 2008	69
(3-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب البلد 2009	69
(4-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب البلد 2010	70
(5-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب البلد 2011	70
(6-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب البلد- للربع الأول و الثاني من 2012	71
(7-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب البلد للربع الثالث والرابع 2012	72
(8-3)	إصدارات الصكوك عالميا حسب العملة لعام 2008	73
(9-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب العملة 2009.	73
(10-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب العملة 2010.	74
(11-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب العملة 2011.	75
(12-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب العملة الربع الأول و الثاني 2012	75
(13-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب العملة للربع الثالث و الرابع 2012	76
(14-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب القطاع 2009	79
(15-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب القطاع 2010	80
(16-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب القطاع 2011	80
(17-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب القطاع للربع الأول والثاني 2012	81
(18-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب القطاع للربع الثالث و الرابع 2012	82
(19-3)	الإصدارات الإجمالية للصكوك الإسلامية السعودية للفترة (2006 – 2012)	85
(20-3)	توزيع الصكوك حسب القطاعات الاقتصادية السعودية	93

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
(1-1)	التنمية الاقتصادية بين المنظور الإسلامي و المنظور الوضعي	17
(1-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب الجهة المصدرة للفترة (2009-2012)	77
(2-3)	إصدار الصكوك عالميا حسب النوع للفترة (2008-2012)	78
(3-3)	الصكوك المتداولة في السوق المالي السعودي	86
(4-3)	أداء سوق الصكوك السعودي للفترة (2009-2012)	92
(5-3)	الأداء السنوي لشركات الوساطة لتداول الصكوك السعودية 2011	94
(6-3)	حجم إصدارات الصكوك حسب جهة الإصدار	95

96	نسب مساهمة الصكوك في الناتج المحلي الإجمالي لعام (2009-2012)	(7-3)
98	نسبة مساهمة الصكوك في العرض النقدي للفترة (2009-2012)	(8-3)
99	أثر الصكوك الإسلامية على الموازنة العامة	(9-3)

مقدمة

إن الصراع من أجل البقاء و الذي يسعى إليه الإنسان منذ وجد على هذه الأرض، و هذا حسب البيئة المحيطة و متطلبات العصر بما يكفل تحقيق التنمية. فإذا كان السعي لتحقيق التنمية أمر يهم جميع الدول، إلا أن لكل امة خصوصياتها و مبادئ تحكمها، لا يمكن لها أن تنمو إلا في ظلها فلا يفيد التقليد و الاقتباس من مختلف النماذج و الأساليب التنموية للدول الغربية و المجتمعات غير المسلمة، لان نماذجها هذه تضم الكثير من الجوانب التي تتعارض مع بعض المبادئ العامة للشريعة الإسلامية.

و لعل من أهم بعض متطلبات التنمية الاقتصادية هو توفير التمويل اللازم لما له من دور هام في الحياة الاقتصادية، فهو القلب النابض الذي يمد القطاع الاقتصادي بمختلف وحداته بالأموال اللازمة لدفع عجلة الاقتصاد نحو الأمام، و من هنا كانت المصارف و الأسواق المالية الممول لأي اقتصاد نظرا للدور الذي تلعبه في عملية حشد المدخرات المالية لتلبية احتياجات المؤسسات و الحكومات من التمويل، و كذلك استخدامها لأغراض أخرى مختلفة و على هذا تطورت وسائل حشد الموارد في الاقتصاديات و أصبحت تعتمد على عمليات الأسواق المالية بصورة كبيرة بفضل تطور هذه الأسواق و زيادة فرص توسعها، و تعتمد على عدة أطراف من أجل تصميم منتجات تلائم احتياجات مختلف المستثمرين.

و بدأت المؤسسات المالية الإسلامية في الظهور منذ نهاية الستينيات من العقد الماضي في إطار تلبية رغبات المستثمرين و المدخرين الإسلاميين و كان التحدي الأساسي لهذه المؤسسات هو كيفية إجراء مختلف عمليات الوساطة المالية في حشد للمدخرات و توظيفها في مشاريع استثمارية منتجة دون اللجوء إلى سعر الفائدة ، و الذي يعكس المعاملة الربوية التي لا تتوافق و أحكام الشريعة الإسلامية، و نتيجة لكل ذلك بدأت حركة دؤوبة واسعة من الاجتهاد المالي لاستنباط أدوات مالية إسلامية تخدم إدارة السيولة و توظيفها في مشاريع ذات عوائد مرتفعة و مخاطر اقل .

و عليه تعد الصكوك الإسلامية من أهم و ابرز الأدوات المالية المستحدثة التي يحاول الاقتصاديون تطويرها لجعلها ذات أهمية اكبر، و ذات كفاءة اقتصادية اكبر على مستوى الاقتصادية العالمية. و كمحاولة لإبراز الأثر الاقتصادي للصكوك الإسلامية على الاقتصاد ككل و على الجانب التمويلي خاصة أسقطنا دراستنا هذه على الاقتصاد السعودي لتوضيح مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في جذب

المدخرات و الرفع من معدلات النمو الاقتصادي، و تحقيق الاستثمارات على مختلف القطاعات الموجودة بالسوق السعودي، إضافة إلى تنشيط سوق الأوراق المالية و جعلها الوسيلة المثلى في تخصيص الاستثمارات هذا من جانب أما من جانب آخر الوقوف على الدور الذي تلعبه الصكوك في توفير فائض السيولة و تغطية الحاجات التمويلية لأصحاب العجز و كذلك مدى مساهمتها في تغطية عجز الموازنة العامة.

إشكالية البحث:

باعتبار الصكوك الإسلامية تمثل البديل التمويلي المستحدث و المكيف وفق أحكام الشريعة الإسلامية، و كنتيجة حتمية لما تلعبه من دور مهم في معالجة مختلف المشكلات التمويلية و التحوط من مختلف المخاطر، و كان لزاما علينا ان نولي اهتمام أكثر بهذه الصكوك و الوقوف على الدور الحقيقي الذي تلعبه في تمويل التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي لا من المنظور الوضعي.

و بناءا عليه يمكننا طرح التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية؟



و للإجابة على هذه الإشكالية يمكننا طرح التساؤلات الفرعية التالية :

- 1- ما مفهوم التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي؟ و ما هي أهم المرتكزات أو المقومات التي تقوم عليها؟
- 2- فيما يكمن جوهر الاختلاف بين التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي و التنمية الاقتصادية من المنظور الوضعي؟
- 3- ما هي مختلف مصادر التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية؟
- 4- ما مفهوم الصكوك الإسلامية، و فيما تتمثل آلية التعامل بها؟
- 5- ما علاقة الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي بمؤشرات التنمية؟
- 6- ما مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في تنشيط سوق الصكوك السعودي خاصة و الاقتصاد السعودي ككل من حيث تغطية عجز الموازنة العامة و الرفع من معدلات النمو الاقتصادي؟

فرضيات البحث:

للإجابة على الإشكالية موضوع دراستنا قمنا بوضع اختبار صحة الفرضيات التالية:

- 1- التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي نمط تنموي يمتاز بالعقلانية و الرشاد و تحكمه مبادئ الشريعة الإسلامية.

- 2- يكمن جوهر الاختلاف بين التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي عنه من المنظور الوضعي في كون التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي تأخذ بحقوق الأجيال القادمة من الموارد المتاحة الحالية.
- 3- الصكوك الإسلامية تمثل أهم بديل تمويلي مستحدث للتنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي.
- 4- يرتكز الدور التمويلي للصكوك الإسلامية فقط على تنشيط سوق الصكوك.
- 5- تساهم الصكوك الإسلامية بنسب متزايدة في الرفع من مؤشرات التنمية في الاقتصاد السعودي.

أهمية الموضوع:

تكمن أهمية الدراسة في النقاط التالية:

- 1- الإقبال الكبير و الانتشار الواسع الذي عرفته الصكوك الإسلامية و الذي لم يقتصر على الدول الإسلامية فحسب.
- 2- الحاجة إلى بدائل شرعية من الأدوات المالية في الاقتصاد الوضعي لتحقيق التنمية الاقتصادية وفق مبادئ الإسلام.
- 3- الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية في تفعيل الاقتصاد الحقيقي و جذب المدخرات.
- 4- تزايد أهمية استخدام الصكوك الإسلامية في التحوط من مخاطر الاستثمار و مخاطر السوق ككل، و بالتالي أصبحت الأداة المناسبة للمواجهة و الحد من الآثار المضاعفة للالتزامات المالية العالمية.

أهداف الدراسة:

يمكننا حصر أهم أهداف الدراسة في مايلي:

- 1- التعرف على خصوصية التنمية الاقتصادية في المنهج الإسلامي و ما يميزها عن التنمية الاقتصادية من المنظور الوضعي.
- 2- الوقوف على أهم المبادئ الشرعية و المقومات التي تقوم عليها التنمية من المنظور الإسلامي.
- 3- التعرف على الصكوك الإسلامية من حيث أشكالها و آلية التعامل بها.
- 4- التعرف على مختلف مخاطر الصكوك الإسلامية و طرق التحوط منها.
- 5- الإشارة إلى مختلف التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية و طرق الارتقاء بها على مستوى الاقتصاديات الإسلامية.

6- إبراز الدور التمويلي للصكوك الإسلامية على مستوى الاقتصاد ككل من حيث جذب المدخرات و توجيهها نحو القطاعات المنتجة و بالتالي الرفع في معدلات النمو الاقتصادي، و كذلك استخدامها لغرض تغطية الفائض أو العجز في الموارد العامة لدولة.

المناهج المتبعة و أدوات جمع و تحليل البيانات:

لإثراء الموضوع و الإجابة على الإشكالية المطروحة تم الاعتماد على مجموعة من المناهج التي تتماشى و موضوع دراستنا حيث اعتمدنا على المنهج التاريخي من حيث استخدامه في سرد النشأة و التطور التاريخي لمفهوم التنمية الاقتصادية وكذلك مختلف النظريات المفسرة لها. و يبرز المنهج التاريخي أيضا في موضوعنا من خلال التطرق للتطور التاريخي لسوق الصكوك السعودي. أما عن المنهج الوصفي التحليلي فقد تم استخدامه من خلال تحليلنا للعلاقة القائمة بين الصكوك الإسلامية و دورها في تمويل التنمية الاقتصادية و ذلك من خلال أيضا تحليلنا و تفسيرنا للعلاقة ما بين حجم الإصدار من الصكوك الإسلامية، و مؤشرات التنمية الاقتصادية و الممثلة في إجمالي الناتج المحلي، العرض النقدي، عجز أو فائض الموازنة العامة باعتبارها من المؤشرات.

التوثيق العلمي:

في سبيل حصر جوانب الموضوع و إثراء موضوع دراستنا اعتمدنا على نوعين من أدوات البحث و التوثيق العلمي، و هما البحث المكتبي و البحث الميداني، ففي ما يخص البحث المكتبي ساعدنا على تغطية الجوانب النظرية للموضوع من خلال مجموعة من الكتب و التي تعرضت لجانب من جوانب الموضوع بصورة كلية أو جزئية أو بصفة مباشرة أو غير مباشرة و كذا مجموعة من الأبحاث و الرسائل العلمية و المجالات المتخصصة التي لها علاقة بموضوع البحث، أما عن البحث الميداني فقد ساعدنا أكثر على تحليل و تطبيق الجوانب النظرية للموضوع ميدانيا، و هذا بالاعتماد على التقارير السنوية الصادرة عن كل من دائرة الإحصاءات العامة السعودية و سوق الصكوك السعودي وزاوية، و التي مصدرها مجموعة من مواقع الانترنت الخاصة بهذين الأخيرين.

محتويات البحث :

للإجابة على الإشكالية المطروحة و التأكد من صحة الفرضيات المعروضة قمنا بتقسيم موضوع دراستنا إلى ثلاثة فصول.

حيث تناولنا في الفصل الأول التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي و الذي قسم بدوره إلى ثلاث مباحث هي المبحث الأول: الإطار النظري للتنمية الاقتصادية، المبحث الثاني: المقاربة الإسلامية للتنمية

الاقتصادية و في المبحث الثالث: التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية و أما عن الفصل الثاني فقد تطرقنا من خلاله إلى الصكوك الإسلامية كمدخل حديث لتمويل التنمية الاقتصادية و الذي هو أيضا قسم إلى ثلاث مباحث هي المبحث الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية، المبحث الثاني: آلية التعامل بالصكوك الإسلامية و مخاطرها و المبحث الثالث: الصكوك الإسلامية و دورها التمويلي للتنمية الاقتصادية.

أما عن الفصل الثالث و الأخير فيعتبر تجسيديا للأطروحات النظرية حيث تطرقنا فيه للصكوك الإسلامية و دورها التنموي في الاقتصاد السعودي و قسم إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول: تحليل واقع السوق الدولية للصكوك الإسلامية ، المبحث الثاني: سوق الصكوك السعودي و موقعها من الأسواق الدولية ، و المبحث الثالث: دراسة تحليلية لعلاقة الصكوك الإسلامية السعودية بمؤشرات التنمية الاقتصادية. و في الأخير حاولت تلخيص أهم النتائج المتوصل لها و التوصيات لعلاج إشكالية الدراسة.



تمهيد:

تختلف طبيعة و أسس التنمية الاقتصادية حسب الإطار الاقتصادي الذي تتبناه كل دولة، غير أنه مهما اختلفت المناهج و الأنظمة الاقتصادية إلا أنها تصبو إلى تحقيق نفس الغايات التي من بينها و أهمها هو رفع مستوى المعيشة، غير أن الإسلام سبق كل الفكر المتقدم في معالجة قضايا التنمية، فمن تمام الفكر الاقتصادي الإسلامي و كماله أن سنّ للحياة الشرعية قواعد و أنظمة فيها من الدقة و الكمال ما تكفي الإنسان عن كل تدبير و عناء، فنجد أول اهتمام للفكر الإسلامي كان هو التنمية الاقتصادية و كل ما يتعلق بها من خصائص و مبادئ و غيرها و كذا ما يوفره لها من آليات تمويلية إسلامية و موارد مالية هامة للقيام بالمشاريع التنموية، و هذا ما يجعل التنمية الاقتصادية في الإسلام تختلف عن غيرها، كونها تقوم على مبادئ الشريعة الإسلامية و تهتم بكل الجوانب دون تقصير أو تمييز.

و عليه سنحاول من خلال هذا الفصل عرض مجموعة من المفاهيم و لتوضيح الإطار النظري للتنمية الاقتصادية قسّمنا فصلنا إلى ثلاثة مباحث و هي:

المبحث الأول: الإطار النظري للتنمية الاقتصادية.

المبحث الثاني: المقاربة الإسلامية للتنمية الاقتصادية

المبحث الثالث: التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية.

المبحث الأول: الإطار النظري للتنمية الاقتصادية

يعتبر مفهوم التنمية الاقتصادية أكثر المفاهيم الاقتصادية تداولاً بين الاقتصاديين و بين متخذي القرار حيث يلقي هذا المفهوم اهتماماً ملحوظاً على مختلف المستويات العالمية منها أو الإقليمية و تكمن أهمية التنمية في كون العديد من الدول تحاول جاهدة لتحقيق مستوى اقتصادي أعلى.

المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية

لقد أصبح مفهوم التنمية الاقتصادية عنوانا للكثير من الخطط والأعمال على مختلف الأصعدة، لما يتعلق بهذا المصطلح من كثير من المعاني والتعميمات المثقلة ولهذا سنحاول من خلال هذا المطلب توضيح بعض المفاهيم العامة حول التنمية لنصل في الأخير إلى تعريف التنمية الاقتصادية .

الفرع الأول: مفاهيم عامة حول التنمية

قبل التطرق إلى كل من مفهوم التنمية البشرية و التنمية المستقلة و التنمية المستدامة لابد أولاً أن نوضح الفرق بين النمو و التنمية.

أولاً: النمو والتنمية.

ترتبط التفرقة الرئيسية بين النمو والتنمية بالتفائية والتدخل في تحقيقها، فالنمو التلقائي يحصل مع مرور الزمن باستمرار وجود تشكيلة اجتماعية معينة، وسعيها الدائم للعيش فالسكان ينمون، وتنمو احتياجاتهم من السلع والخدمات المختلفة وبالتالي فإنهم يحاولون زيادة إنتاجهم منها ، وبذلك يرتبط معدل النمو الاقتصادي بمعدل نمو الناتج القومي الإجمالي، ومعدل النمو المتوسط لكل فرد من أفراد هذه التشكيلة التي تسمى مجتمع أما التنمية فهي فعل يتوجب التدخل و التوجيه من قبل الدولة التي تمتلك القدرة على أن تنمي المجتمع اقتصاديا بشكل خاص، وتكون مسؤولة عن مدى نجاح تدخلها هذا أو فشله باستعمال إمكاناتها المادية والمالية، وبالتالي فإنها لا تترك المجتمع ينمو تلقائيا بل توجهه نحو المجالات الملانمة ومن هنا تبرز أهم نقط الاختلاف بين النمو والتنمية تتمثل في: (1)

- النمو هو محرك التنمية ككل وهو تلقائي وتراكم كمي يجري مع مرور الزمن، بينما التنمية هي تراكم نوعي يمس مختلف الجوانب.

- التنمية تتحقق بفعل تغيرات أساسية في النظام الاقتصادي والاجتماعي والسياسي في حين النمو قد ينحصر في قطاع محدود ومنعزل عن بقية أوجه القطاع الاقتصادي.

ومن كل ما سبق أن مفهوم التنمية أوسع من مفهوم النمو وشامل له ويتضمن تغيرات جذرية في الحالة العامة للمجتمع واتجاهات تطوره وقواه المحركة وكذلك في علاقاته الاقتصادية الخارجية.

ثانياً: تعريف التنمية البشرية

وفقا للتعريف الصادر برنامج الأمم المتحدة أن الإنمائي عام 1990 تعرف التنمية البشرية على أنها عملية توسيع نطاق الخيارات أمام الأفراد واهم هذه الخيارات هي إنها عملية توسيع نطاق الخيارات أمام الأفراد واهم هذه الخيارات هي أن يحيا الأفراد حياة طويلة وخالية من الأمراض، وان يحصلوا على قدر معقول من التعليم وان يكون بوسعهم الحصول على الموارد التي تكفل لهم مستوى معيشي حسن، بالإضافة إلى تمتعهم بالحريات السياسية وحقوق الإنسان واحترام الإنسان لذاته.(1)

فالتنمية البشرية تنظر إلى الإنسان هدفا في حد ذاته حين تتضمن كينونته والوفاء بحاجته الإنسانية في النمو والنضج لان الإنسان هو محرك الحياة في المجتمع ومنظما.(2)

ثالثاً: التنمية المستقلة.

(1) العديد من المراجع أهمها:

- محمد حسن دخيل، إشكالية التنمية الاقتصادية المتوازنة، دراسة مقارنة، طبعة أولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2009، ص ص.28-32.
- حسين عبد الحميد احمد رشوان، التنمية اجتماعيا، ثقافيا، اقتصاديا، سياسيا، إداريا، بشريا، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009، ص ص 6-21.

(1) محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، التنمية الاقتصادية بين النظرية و التطبيق، - النظريات، الاستراتيجيات، التمويل-، الدار الجامعية، الإسكندرية 2007، ص 84.

(2) عبد الرحيم محمد، مداخله بعنوان: التنمية البشرية ومقومات التنمية المستدامة، المؤتمر العربي السادس للإدارة البيئية بعنوان التنمية البشرية وأثرها على التنمية المستدامة، المنظمة العربية للتنمية والإدارية مصر، 2007، ص ص.7.6.

على الرغم من تعدد محاولات إعطاء مفهوم شامل للتنمية المستقلة إلا أن غالبية الاقتصاديين يتفقوا على أنها تتمثل في اعتماد المجتمع على نفسه و تطوير قدرات أفرادها الخاصة مع اعطاء أولوية لتنمية الموارد المحلية وتصنع المعدات الإنتاجية، وبناء قاعدة علمية وتقنية محلية بكل مقتضياتها من نشر المعارف وتكوين المهارات، وتأهيل الموارد البشرية اللازمة لذلك، و يفترض هنا التغيير الإداري المقصود، الذي يحرر البلد من التبعية والاستغلال وما يرتبط بهما من فقر وجهل ومرض وغيرها، وبالتالي فإن مفهومها يتعدى الجانب الاقتصادي إلى شمولية الجوانب الاجتماعية والسياسية أيضاً، مع اهتمام خاص بالقرار المستقل المتعلق بكيفية استخدام الموارد المحلية وأسلوب التعامل مع العالم الخارجي فضلا عن أهمية المشاركة في

اتخاذ القرارات وتنفيذها التي تتيح إمكانية إبعاد القرارات المتخذة بشكل فردي والتي تكون لها تأثيرات سلبية في جملة العملية التنموية، مع أبعاد حالة التسلط والاستبداد.⁽¹⁾

رابعاً: التنمية المستدامة

منذ مرحلة ليست بقصيرة بدأ العالم يصحو على ضجيج العديد من المشكلات البيئية الخطيرة التي باتت تهدد أشكال الحياة فوق كوكب الأرض وكان هذا طبيعياً في ظل اهمال التنمية للجوانب البيئية طوال الفترات الماضية، فكان لا بد من إيجاد أسلوب تنموي جديد ساعد في التغلب على هذه المشكلات، فظهر مفهوم جديد للتنمية عرف باسم التنمية المستدامة، وقد ظهر هذا المفهوم لأول مرة في تقرير اللجنة العالمية للبيئة والتنمية، حيث عرفت هذه التنمية على أنها تلك التنمية التي تلبي حاجات الحاضر دون المساومة على قدرة الأجيال المقبلة في تلبية حاجياتهم، وبالتالي يمكن القول أن التنمية المستدامة تسعى لتحسين نوعية حياة الإنسان، ولكن ليس على حساب البيئة، وهي في معناها العام لا تخرج عن كونها عملية استخدام الموارد الطبيعية بطريقة عقلانية، بحيث لا يتجاوز هذا الاستخدام للموارد معدلات تحددها الطبيعة وبالذات في حالة الموارد غير المتجددة.⁽²⁾

الفرع الثاني: تعريف التنمية الاقتصادية.

تختلف آراء المفكرية والباحثين الاقتصاديين في إعطاء تعريف واضح وشامل للتنمية الاقتصادية لكون هذه الأخيرة متعددة الجوانب ومتشعبة الأهداف، وعليه فتعرف التنمية الاقتصادية على أنها: «العملية التي تتم بمقتضاها الانتقال من حالة التخلف إلى حالة التقدم وهذا الانتقال يحدث من التغييرات الجذرية في الهيكل الاقتصادي».⁽³⁾

أما من جانب آخر فهناك من يعرفها على أنها: «تلك العملية التي يزداد بواسطتها الدخل القومي الحقيقي للاقتصاد خلال فترة طويلة حيث إذا كان معدل التنمية أكبر من معدل نمو السكان فان متوسط دخل الفرد الحقيقي سيرتفع».⁽⁴⁾

(1) سعد حسن فتح الله، التنمية المستقلة المتطلبات والاستراتيجيات والنتائج، دراسة مقارنة في أقطار مختلفة، طبعة ثانية، مركز درامات الوحدة العربية، بيروت، 1999، ص 39.

(2) عثمان محمد عنيق، ماجد أبو زنت، التنمية المستدامة فلسفتها وأساليب تخطيطها وأدوات قياسها، طبعة أولى، دار الصفاء، 2007، ص ص. 21-25.

(3) محمد عبد العزيز عجمية و عبد الرحمن يسري احمد، التنمية الاقتصادية والاجتماعية ومشكلاتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص 51.

(4) السيد محمد هادي الخرسان، العمل في الإسلام ودور في التنمية الاقتصادية، طبعة أولى، دار الهادي، بيروت، 2002، ص 18.

وبالإضافة إلى هذين التعريفين يمكن طرح تعريف آخر للتنمية الاقتصادية على أنها: «هي تنشيط الاقتصاد الوطني وتحويله من حالة الركود والثبات إلى حالة الحركة عن طريق زيادة مقدرة الاقتصاد الوطني لتحقيق الإنتاج ووسائله ومستوى العمالة»⁽¹⁾.

أما عن التعريف الصادر عن برنامج الأمم المتحدة الإنمائي فيتبين أن: «التنمية الاقتصادية عبارة عن مجموعة الوسائل والطرق التي تستخدم بقصد توحيد جهود الأهالي مع السلطات العامة من أجل تحسين مستوى الحياة من النواحي الاقتصادية والاجتماعية والثقافية في المجتمعات القومية والمحلية، و اخراج هذه المجتمعات من عزلتها لتشارك ايجابيا في الحياة القومية وتقديم البلاد»⁽²⁾.

وبناء على كل التعاريف السابقة يمكن إعطاء تعريف مبسط للتنمية الاقتصادية على أنها مجموعة الإجراءات والسياسات والتدابير المعتمد عليها في تغيير هيكل الاقتصاد القومي لتحقيق الزيادة في متوسط دخل الفرد الحقيقي، الذي يكون له اثر ايجابي على جميع الجوانب الاقتصادية، الاجتماعية، الثقافية، السياسية وبالتالي نقل الاقتصاد من حالة التخلف إلى حالة التقدم والرفاهية.

المطلب الثاني: نظريات التنمية الاقتصادية

يشمل الفكر الاقتصادي على مجموعة من النظريات تبحث كل منها حسب توجهاتها أما عن أهم النظريات التي تبحث في تحقيق التنمية الاقتصادية منها: نظرية الدفعة القوية، نظرية النمو المتوازن نظرية النمو غير المتوازن ونظرية أقطاب النمو، نظرية التغير الهيكلي وأنماط التنمية

الفرع الأول: نظرية الدفعة القوية.

تنسب نظرية الدفعة القوية إلى «روز نشتاين رودان» ويتمثل مبدأ الدفعة القوية بإغراق الاقتصاد الوطني بحجم ضخم من الاستثمارات توجه لبناء مشاريع القاعدة الأساسية، مثل هذه المشروعات تخلق وفورات اقتصادية خارجية تؤمن خدمات إنتاجية متنوعة بتكلفه منخفضة، وتعد ضرورية لإقامة المشاريع الصناعية والزراعية التي يكون من الصعب إقامتها لولا توافر مثل هذه الخدمات، هذا إلى جانب كتلة أخرى من الاستثمارات تستخدم لإقامة جبهة عريضة من الصناعات المتكاملة فيما بينها تؤمن بدورها وفورات اقتصادية خارجية على جانبي كل من العرض والطلب، ويتصور مؤيدو وهذه النظرية أن ضخامة الاستثمارات ستؤدي بالضرورة إلى تحقيق زيادة سريعة في الدخل القومي، ومن ثم ارتفاع الميل الحدي

للادخار وبالتالي تجعل عملية التنمية قادرة على تمويل ذاتها، واهم انتقاد وجه لهذه النظرية هو أنها تتطلب رؤوس أموال ضخمة لإقامة القاعدة الصناعية وهي مشكلة بالنسبة للدول المتخلفة.⁽¹⁾

الفرع الثاني: نظرية النمو المتوازن.

لقد صاغ هذه النظرية «نيركسه» والذي كان احد المؤيدين لنظرية الدفعة القوية، لذلك هي تعتبر امتداد لنظرية الدفعة القوية، وتركز نظرية النمو المتوازن على مشكلة الحلقة المفرغة للفقر والناجمة عن تدني الدخل وبالتالي ضيق حجم السوق الوطنية مما يضعف حافز الاستثمار الذي يؤدي الى انخفاض الإنتاج وبالتالي ينخفض مستوى دخل الفرد و تدني حجم القوة الشرائية مما يؤدي الى استمرار ضيق السوق، على هذا فان نظرية النمو المتوازن تتطلب إقامة مشاريع الصناعات التحويلية الخفيفة التي تؤمن احتياجات السوق الوطنية وبالتالي فهي تتطلب تحقيق التوازن بين مختلف الصناعات الاستهلاكية وبينها وبين الصناعات الرأسمالية وكذلك التوازن بين القطاع المحلي والقطاع الخارجي وفي النهاية تحقيق التوازن بين جهة العرض وجهة

(1) الطيب دودي، الإستراتيجية الذاتية لتمويل التنمية الاقتصادية، طبعة أولى، دار الفجر، القاهرة 2008، ص.6.

(2) عطية عبد القادر محمد عبد القادر، اتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 17.

(1) زليخة بلحناشي، التنمية الاقتصادية في المنهج الإسلامي، رسالة دكتوراه، تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007، ص.ص.25، 26.

الطلب. واهم انتقادات وجهت لنظرية النمو المتوازن أنها تحتاج لكتلة هائلة من رؤوس الأموال، للتغلب على صعوبة توفر الأموال ينصح أنصار هذه النظرية بالجوء الى مصادر التمويل الخارجي، وهذا الأخير يوقع البلدان في أزمة تبعية و مديونية.⁽²⁾

الفرع الثالث: نظرية النمو غير المتوازن

ارتبطت هذه النظرية بالاقتصادي «هيرشمان» فقد افترضت هذه النظرية مقدر غير عادية أو غير موجودة لدى البلدان النامية في تقدير أو تحديد أولويات الاستثمار، فيرى «هيرشمان» أن التنمية الاقتصادية تبدأ بتنمية بعض الصناعات الرائدة التي تستطيع أحداث اكبر قدر من الآثار التحريضية التي تحفز على الاستثمار في صناعات ونشاطات أخرى أي أنها يمكن أن تحدث من خلال عدم التوازن في الاقتصاد و ان هذا يمكن ان يحدث من خلال الاستثمار في رأس المال الاجتماعي أو في نشاطات إنتاجية مباشرة، فالأول يخلق وفورات خارجية بينما الثاني يستفيد من هذه الوفورات، ذلك لان الاستثمار في رأس المال الاجتماعي يشجع الاستثمار الخاص.

ومن أهم الانتقادات التي وجهت الى هذه النظرية يؤدي إعطاء الأفضلية لعدد من المشاريع الى إهمال نسبي للقطاع الزراعي والصناعات الأولية أو الاستهلاكية ذات قوى الدفع المحدود في حين أن قطاع الزراعة في البلدان النامية التي تعاني من مشكلة الغذاء يجب أن يعطى الاهتمام اللازم.⁽¹⁾

الفرع الرابع: نظرية أقطاب النمو

قام الاقتصادي «فرانسويرو» بصياغة نظرية أقطاب النمو، والتي مفادها أن تركيز الجهود والاستثمارات على صناعة إستراتيجية معينة تتفق وإمكانات الدول المتخلفة ومواردها المالية، بدلا من تشتيت الاستثمارات على جبهة عريضة من المشروعات. ويستطيع قطب التنمية أن يلعب دورا في ترك آثاره بشكل تدريجي على باقي الأقطاب وبالتالي الانطلاق في مسار التنمية.⁽²⁾

الفرع الخامس: نظرية التغيير الهيكلي وأنماط التنمية.

تركز نظرية التغييرات الهيكلية على الآلية التي تستطيع بواسطتها الاقتصاديات المتخلفة تحويل هياكلها الاقتصادية الداخلية من هياكل تعتمد بشكل كبير على الزراعة التقليدية، عند مستوى الكفاف إلى اقتصاد أكثر حداثة وتحضرا وتنوعا ويحتوي على الصناعات المتنوعة والخدمات، تستخدم هذه النظريات أدوات التحليل الكلاسيكي المحدث لنظرية الأسعار وتوزيع الموارد.⁽³⁾

المطلب الثالث: أبعاد التنمية الاقتصادية ومستلزماتها

إن لمحاولة فهم المجالات التي تعمل في إطارها التنمية الاقتصادية يتضح من خلاله أبعادها الكثيرة التي تمثل أهداف تحقيق هذه التنمية التي هي في الأخير تتطلب مجموعة من المستلزمات سنحاول التطرق لها فيما بعد.

(2) العديد من المراجع أهمها:

- محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، التنمية الاقتصادية، دراسات نظرية وتطبيقية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص.ص. 170.171.
- زليخة بلحناشي، مرجع سابق، ص ص. 26-28.

(1) العديد من المراجع من أهمها:

- عبد الرحمن يسري أحمد، دراسات في علم الاقتصاد الإسلامي، الدار الجامعية، الإسكندرية 2004، ص ص. 131.132.
- زليخة بلحناشي، مرجع سابق، ص.ص. 28.29.

(2) مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، نظريات و سياسات وموضوعات، طبعة أولى، دار وائل، الأردن، 2007، ص 100.

(3) المرجع السابق، ص.ص. 101.102.

الفرع الأول: أبعاد التنمية الاقتصادية: للتنمية الاقتصادية مجموعة من الأبعاد أهمها: (1)
أولاً: البعد الاقتصادي للتنمية:

يستند هذا البعد على حقيقة أن التنمية هي نقيض التخلف والتنمية تتحقق من خلال التخلص من سمات التخلف واكتساب الخصائص للبلدان المتقدمة، وان المفهوم المادي للتنمية الاقتصادية يبدأ بتراكم قدر من المال، الذي يسمح بتطوير التقييم الاجتماعي للعمل، أي التحول من الصناعة اليدوية إلى الصناعة الآلية.

ثانياً: البعد الاجتماعي للتنمية:

ويتمثل في التغييرات في الهياكل الاجتماعية واتجاهات السكان والمؤسسات القومية وتقليل الفوارق بين الدخل والقضاء على الفقر وزيادة الخدمات الإنتاجية والاجتماعية وإعادة تأهيل المهارات والتكيف مع المتطلبات الجديدة.

ثالثاً: البعد السياسي للتنمية:

أن التنمية تشترط التحرر والاستقلال الاقتصادي، ويتضمن البعد السياسي للتنمية التحرر من التبعية الاقتصادية إلى جانب التبعية الاستعمارية المباشرة فإذا كان الواقع قد فرض على البلدان النامية الاستعانة بالمصادر الأجنبية من رأس المال والتكنولوجيا، إلا أن هذه المصادر يجب أن تكون مكملة للإمكانيات الداخلية الذاتية بحيث لا تقود إلى السيطرة على إقتصادات البلدان النامية.

رابعاً: البعد الحضاري للتنمية.

إن مفهوم التنمية مفهوم واسع يشمل كل جوانب الحياة ويقضى إلى مولد حضارة جديدة، ويعتبر البعض إن التنمية بمثابة مشروع نهضة حضاري، فالتنمية ليست مجرد عملية اقتصادية تكنولوجية، بل هي عملية بناء حضاري تؤكد فيه المجتمعات شخصيتها وهويتها الإنسانية.

الفرع الثاني: مستلزمات التنمية الاقتصادية.

إن تحقيق التنمية الاقتصادية يتطلب العديد من المستلزمات الضرورية لانجاز مهامها والتي تتمثل في عوامل الإنتاج وهي: (2)

تراكم رأس المال، الموارد البشرية، الموارد الطبيعية و التكنولوجيا.

أولاً: تراكم رأس المال:

يتم تحقيق رأس المال من خلال عملية الاستثمار و توجيهه نحو مجالات الاستهلاك و ان جوهر تراكم راس المال يكمن في حقيقة أن مثل هذا التراكم يمثل طاقة للبلد للقيام بالإنتاج، فمنها ما هو في شكل مصانع والتي تغطي منافع مباشرة بإنتاج السلع الاستهلاكية ومنها ما ينتج سلع أخرى، وبالإضافة إلى هذا فان رأس المال قد يكون العامل الرئيسي لتسهيل وتحقيق التقدم التكنولوجي.

ثانياً: الموارد البشرية:

إن الموارد البشرية تعني القدرات والمواهب والمهارات للأفراد والتي تتدخل كمستلزم في العملية الإنتاجية، وتلعب الموارد البشرية دوراً هاماً جداً في عملية تحقيق التنمية، حيث أن الإنسان هو غاية التنمية وهو

(1) مدحت القرشي، مرجع سابق، ص ص. 131-134.

(2) العديد من المراجع أهمها:

- صبحي تادرس قريضة، مذكرات في التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، دون سنة نشر، ص ص. 82-84.

- مدحت القرشي، مرجع سابق، ص ص. 134-143.



الوسيلة في الوقت نفسه، لذلك فالهدف النهائي للتنمية هو معيشة الإنسان، حيث أن الإنسان هو الذي يرسم وينفذ عملية التنمية، وان ثمار التنمية ناتجة عن النشاط الإنساني ومن هنا تتبين أهمية الموارد البشرية في عملية التنمية.

ثالثاً: الموارد الطبيعية:

تعرف الموارد الطبيعية بأنها العناصر الأصلية التي تمثل هبات الأرض الطبيعية، فهي أي شيء يجده الإنسان في بيئة الطبيعية والتي يتمكن من أن ينتفع بها، فالموارد الطبيعية توفر قاعدة للتنمية الصناعية بطريقتين هما:

(أ)- تمكن البلد من توسيع نشاطه الصناعي بإنتاج مواد خام، كما هو الحال في استخراج المعادن وتصديرها، والتي توفر للبلد العملات الأجنبية.

(ب)- تمكن البلد من أن ينتج مواد خام ويصنعها ويحولها إلى سلع نهائية وعلى كل حال الموارد الطبيعية مهمة للتنمية إذا تم استغلالها بشكل مناسب.

رابع: التكنولوجيا

التكنولوجيا هي إحدى مستلزمات الإنتاج، وبذلك فهي تلعب دوراً حاسماً لإنتاج وتقديم البلد اقتصادياً، فتحقيق التنمية الاقتصادية يتطلب حصول تقدم وتغير تكنولوجي الذي يعني توسع الطاقات الإنتاجية وتشغيلها بمعنى تحسين المنتج وتغييره.

المبحث الثاني: المقاربة الإسلامية للتنمية الاقتصادية.

تقوم الحياة الاقتصادية في الإسلام على مجموعة من المبادئ المتكاملة المستمدة من أسس الشريعة الإسلامية وعلى ضوئها يقوم هيكل الاقتصاد الإسلامي، فنحن المسلمين علينا، استخدام الأساليب التنموية التي تتبع من معتقداتنا الإسلامية الشاملة لكل نواحي الحياة حتى تحقق في الأخير ما يعرف بالتنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي على أكمل وجه.

المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي

لقد سبق الإسلام كل فكر متقدم في معالجة قضايا التنمية، وان لم يكن مصطلح التنمية موجود بلفظه فقد وجد بألفاظ عديدة مترادفة كالعمارة والتمكين والنماء.

الفرع الأول: تعريف التنمية الاقتصادية في الإسلام

يقوم النسق الإسلامي للتنمية الاقتصادية على استمرارية عملية التنمية والجمع بينها وبين التنمية الاجتماعية حتى يمكن في الأخير من توفير مختلف الاحتياجات المعيشية لسائر أفراد المجتمع بما يتناسب مع كل عصر ويتفق مع مفهوم الإسلام للرفاهية الاقتصادية والعدالة الاجتماعية مقترنا بتقوى الله وشكره وإقامة المجتمع الإسلامي المتماسك، فمفهوم التنمية الاقتصادية في الإسلام يبدأ من حقيقة مفادها أن كل الموارد هي في السماوات والأرض فهي مال الله ونحن مستخلفون فيه وأنها مسخرة لخدمة الإنسان⁽¹⁾، وهذا مصداقاً لقوله تعالى: «له ما في السماوات وما في الأرض وما بينهما وما تحت الثرى»⁽²⁾، و قوله أيضاً: «ويستخلفكم في الأرض فينظر كيف تعملون»⁽³⁾.

(1) محمود حسين الوادي آخرون، الاقتصاد الإسلامي، طبعة أولى، دار المسيرة، عمان، 2010، ص 269.

(2) الآية القرآنية رقم 06، سورة طه.

(3) الآية القرآنية رقم 129، سورة الأعراف.

وعليه تعرف التنمية الاقتصادية في الإسلام على أنها «فريضة وعبادة لان الإنسان خلق ليؤدي رسالة وهو أن يكون خليفة الله في هذه الأرض»⁽⁴⁾ أما من جانب آخر فان:

عملية التنمية الاقتصادية في الإسلام تتوقف على الاستغفار من أهل المجتمع وصلاحهم وزيادة إيمانهم وهي طلب عمارة الأرض والحياة الطبيعية⁽⁵⁾، وهذا لقولة تعالى: «هو أنشاكم من الأرض واستعمركم»⁽⁶⁾

وقوله أيضا « من عمل صالحا من ذكر وأنثى وهو مؤمن فلنحيينه حياة طيبة ولنجزينهم أجرهم بأحسن ما كانوا يعملون»⁽¹⁾.

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 ولا تضمن حرية الرأي.⁽²⁾

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

الفرع الثاني: خصائص التنمية الاقتصادية في الإسلام

تشمل التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي على مجموعة من الخصائص الجوهرية والمتمثلة أساسا في:⁽³⁾

أولا: الشمولية

إن الإسلام في منهجه لتحقيق التنمية الاقتصادية يدعو إلى تحقيق العدالة الاجتماعية الشاملة والتي من خلالها تتساوى فيها الناحيتان المادية و الروحية، بالإضافة إلى جانب الأخلاقي و تطور الجوانب الأخرى. فمبدأ الشمول يبدأ بتنمية الإنسان ذاتيا و غرس الأخلاق والقيم الإنسانية في كل أفراد المجتمع، فهذا الشمول يقتضي تحقيق الاحتياجات البشرية كافة من مأكّل، وملبس، ومسكن.... الخ .

ثانيا: التوازن

إن خاصية التوازن للتنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي تقتضي استغلال كل المستلزمات متوفرة من موارد بشرية أو مادية فالإسلام لا يقبل إن تنفرد التنمية بتنمية النواحي الاقتصادية دون القضايا الصحية و الثقافية و الاجتماعية، أو تنفرد بتنمية المدن دون القرى، وكذلك هي تدعو إلى العدالة في التوزيع، فوفرة الإنتاج

(4) محمود سحنون، الاقتصاد الإسلامي، الوقائع والأفكار الاقتصادية، طبعة أولى، دار الفجر، القاهرة 2006، ص 209.

(5) عبد الرحمن يسري، مقدمة في علم الاقتصاد الإسلامي، طبعة أولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1988، ص 104.

(6) الآية القرآنية رقم 61، سورة هود.

(1) الآية القرآنية رقم 97، سورة النحل.

(2) عبد الحميد محسن، الإسلام والتنمية الاجتماعية، دار الشروق، بيروت، 2006، ص 18 .

(3) العديد من المراجع:

- إبراهيم حسين العسل، التنمية في الفكر الإسلامي مفاهيم، -عطاءات، معوقات، أساليب-، طبعة أولى، المؤسسة الجامعية، بيروت، 2006، ص ص.

108-101 .

- محمد رواس قلعه جي، مباحث في الاقتصاد الإسلامي من أصوله الفقهية، طبعة سادسة، دار النفائس، بيروت، 2005، ص ص 156-160.

مع سوء التوزيع هو سبيل الاحتكار يبغضه الإسلام وعدالة التوزيع دون إنتاج هو باب للفقر يرفضه الإسلام أيضا.

ثالثا: الواقعية

الواقعية هي النظر إلى المشكلة الاقتصادية من جميع جوانبها، ودراسة أبعادها وإيجاد الحلول الملائمة لواقعها القائم، وتتضح واقعية التنمية في الإسلام بالكيفية التي عالج بها الإسلام مشكلة الفقر والتباعد القائم بين الأغنياء والفقراء فقد أعطى للفقراء حقا معلوما من أموال الأغنياء، وذلك بفرضه الزكاة وكذلك الحث على أعمال الخير عن طريق الوقف والصدقات .

رابعاً: المسؤولية

إن مبدأ المسؤولية، من المنظور الإسلامي واضح الجوانب فكل ظرف مسئول ضمن إطار مسؤوليته، فمسؤولية الفرد تجاه نفسه تكمن في محافظته على بدنه وحياته وبقائه، وكذلك مسؤولية المجتمع تجاه بعضه البعض فكل فرد مسئول في مجتمعه فهو جزء منه والجزء لا ينفصل عن الكل، وبعد هذا تكون مسؤولية الدولة عن الفرد والمجتمع و حمايتهم، فالمسؤولية الجماعية تحقق التكامل الاجتماعي الذي يضمن الرقي وازدهار المجتمع وكله وتنميته.

خامساً: الاستمرارية.

التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي هي تنمية متواصلة ومستمرة مستديمة لا تنقطع من جيل إلى جيل فهي تعمل على معالجة المشكلات التي تواجه الأمة في كل عصر وتعمل على التخفيف من حدتها مثل الفقر، الجوع وتعمل على محاربة التخلف وتسعى نحو التقدم وتواجه مشكلات البطالة، وتلوث البيئة.

المطلب الثاني: مبادئ التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي وابرز أهدافها.

سنحاول من خلال هذه المطالب التطرق إلى مختلف الركائز الجوهرية التي يتركز عليها المنهج الإسلامي للتنمية ومن ثم توضيح ابرز أهداف التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي.

الفرع الأول: مبادئ التنمية الاقتصادية في الإسلام.

يرتكز المنهج الإسلامي للتنمية على مجموعة من المبادئ الاساسية والتي تختلف عن غيرها من المبادئ، فهي تنظم الحياة الاقتصادية تنظيما يتفق مع مختلف الأصناف البشرية، وتقرر مصالح كل من الفرد والمجتمع، وتتمثل أهم هذه المبادئ فيمايلي:

أولاً: ازدواجية ملكية وسائل الإنتاج.

إن النظام الإسلامي يقوم على الاعتراف بالشكلين المختلفين للملكية في وقت واحد، فهو يقر بالملكية الفردية، كما يقر بالملكية العامة، باعتبار أن كلاهما أصل وليس استثناء، ويقيدهما بقيود تضمن مصلحة الفرد والجماعة فالمنهج الإسلامي تتكامل فيه كل من الملكية الخاصة والملكية العامة.⁽¹⁾

ثانياً: الحرية الاقتصادية المقيدة.

تعتبر الحرية الاقتصادية في تملك وسائل الإنتاج من أولى القواعد التي تقوم عليها المنهج الإسلامي للتنمية، حيث يكون الأفراد المالكين أحرار في التصرف في ممتلكاتهم في ما يخص النشاط الاقتصادي، العمل،

(1) ختام عارف حسن عموي، دور الزكاة في التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية للدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2010، ص35.

الاستهلاك الإنتاج و غيرها بشرط التقيد بقيود معينة تتماشى مع قيم المجتمع و تحدد بحدود الشريعة الإسلامية وتتمثل أهم هذه الشروط فيما يلي: (2)

- أن يكون نشاط الفرد نافعا له و لمجمعه.
- يجب ان يتعارض نشاط الفرد مع اهداف المجتمع و احتياجاته.
- الابتعاد عن كل ما فيه إهدار للموارد أو سوء استخدامها.
- الابتعاد عن إنتاج الخبائث أو استهلاكها أو التعامل بها .
- عدم اكتناز الثروة أو حجبها أو تعطيلها .
- التقيد بالإنتاج الذي تتطلبه مرحلة وظرف التنمية .

ثالثا: تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي.

مضمون هذا المبدأ في المنهج الإسلامي هو تدخل الدولة في الملكية الفردية، ويستهدف هذا التدخل الحفاظ على السير المتوازن للنشاط الاقتصادي، ولا يكون تدخل الدولة مشروعاً إلا في حالات معينة والتي منها: (3)

- الحالات التي تكتسب فيها الملكية بطرق غير شرعية مثل الغش بكل أنواعه، كالغش في الميزان.
- الإنتاج أو التجار في الخبائث
- الاستغلال الوظيفي والسرقة، الاختلاس، الاحتكار
- الحقوق على الملكية للغير كالزكاة.

رابعاً: المنافسة الحرة الشريفة

من بين المبادئ التي تركز عليها حرية التعامل في الأسواق في المنهج التنموي الإسلامي المنافسة الحرة الشريفة بين المنتجين وهذا الضمان تفاعل جيد بين قوى العرض والطلب في ظل حرية تامة لتحديد الأسعار، وكونها حرة وشريفة لأنها تخضع لضوابط تمنع ظهور العوامل التي تجعل المنافسة الحرة هدامة منها منع الاحتكار، منع الغش، منع الوساطة وما إلى ذلك. (4)

خامساً: العدالة الاجتماعية.

من أهم مبادئ النهج الإسلامي في التنمية الاقتصادية مبدأ العدالة الاجتماعية، و لتحقيق ذلك لا بد من تضامن كل من الدولة والأفراد والمجتمع ككل في تحقيق هذا المبدأ، فلا بد من التوزيع العادل للثروة والدخل وعدم التمييز بين الأفراد، وكذلك توطيد روابط المحبة والتعاون والتقارب بين الأفراد. (2)

سادساً: الأولويات في التنمية

من مبادئ التنمية الاقتصادية ترتيب الأولويات فالتنمية الزراعية هي تحتل الدرجة الأولى في أولويات التنمية مع إنتاج الحاجات الضرورية أولاً التي تضمن العيش الحسن لأفراد المجتمع. (3)

الفرع الثاني: أهداف التنمية الاقتصادية في الإسلام

تكمن أهم أهداف التنمية الاقتصادية في الإسلام والتي تأخذ بعين الاعتبار المبادئ السابق ذكرها فيما يلي: (4)

(2) الطيب دواوي، مرجع سابق، ص 39.

(3) المرجع السابق، ص39.

(1) الطيب دواوي، مرجع سابق، ص.40.

(2) محمد رواش قلعة جي، مرجع سابق، ص ص 157-159 .

(3) المرجع السابق، ص. ص . 168 . 169.

(4) خلف بن سليمان النمري، التنمية من منظور إسلامي، بحث مقدم في ندوة الإسلام في شرق آسيا، حضارة و معاصرة، رابطة العالم الإسلامي، جامعة جن جي الوطنية السعودية، 2004، ص ص. 25-27 من الموقع :



أولاً: تحقيق الاكتفاء الذاتي من السلع والخدمات.

فالتنمية الاقتصادية في الإسلام تهدف الى سد حاجة المجتمع بأكمله، وتحقيق الاكتفاء الذاتي من السلع والخدمات المتعددة ولكن تحقيقها من المنظور الإسلامي يتم على ثلاث مستويات وهي: الضروريات والحاجيات والكماليات.

ثانياً: تحقيق الاستقرار الاقتصادي و الأمن.

تهدف التنمية في الإسلام إلى تحقيق الأمن والاستقرار للإنسان، فالاستقرار والأمن نعمتان من نعم الله متى توفرت للإنسان قوى مركزه واستطاع القيام بواجباته، فتوفير الغذاء للإنسان مثلاً يحقق له أمناً واستقراراً وهذه النعمة الإلهية الأمانة مقدمة على سائر أنواع الأمن.

ثالثاً: الاستغلال للموارد الاقتصادية.

يعتبر استغلال الموارد هدفاً ضرورياً للتنمية الاقتصادية من أجل تحقيق أهدافها، ولكن نقصد به هنا استغلال الموارد الاقتصادية استغلالاً أمثل أي إنتاج أكبر كمية بأقل تكلفة ممكنة، فاستغلال الموارد يكون مثلاً باستثمار مورد العمل من خلال التدريب الفني ومتابعة الأساليب العالمية للرفع من كفاءة العمل الإنتاجية، والوصول إلى التشغيل الكامل قدر الاستطاعة والقضاء على ظاهرة البطالة بأشكالها المختلفة، من خلال استغلال الموارد الطبيعية بالكيف المطلوب لا بالكم فقط.

رابعاً: الحد من البطالة:

تهدف التنمية إلى الحد من البطالة في المجتمع ويكون بتوفير فرص العمل للقادرين على ذلك فإتاحة الفرصة للعمالة القادرة في مجال تخصصها يكون له أثر كبير في زيادة الإنتاج والدخل للعامل والمجتمع.

خامساً: توفير الموارد اللازمة للتنمية

يتطلب تنفيذ برامج التنمية تعبئة الموارد اللازمة للتنمية ويقع العبء الكبير من هذا التمويل على القطاع الزراعي أو الاستخراجي في أول مراحل التنمية باعتبارها المنتج الأول والمصدر الأول والأساسي لتمويل الاستثمارات.

المطلب الثالث: مقارنة بين التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي والمنظور الوضعي

هناك جوانب عديدة تفرق فيها التنمية الاقتصادية في الإسلام عنها في الاقتصاد التقليدي نوجزها في الجدول التالي:

جدول رقم(1-1): التنمية الاقتصادية بين المنظور الإسلامي و المنظور الوضعي

التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي	التنمية الاقتصادية من المنظور الوضعي(التقليدي)	
التنمية الاقتصادية في الإسلام تدعو إلى الملكية المزدوجة لعوامل الإنتاج التي تفر الملكية الخاصة والملكية العامة	بما أن النظام الاقتصادي من المنظور التقليدي يوجد به نظامين هما النظام الرأسمالي والنظام الاشتراكي، الأول يعتمد الملكية الخاصة لعوامل الإنتاج والثاني لعوامل الإنتاج الملكية العامة لعوامل الإنتاج.	الملكية
سبب المشكلة الاقتصادية هو الإنسان ذاته وسوء توزيع الثروة	سبب المشكلة الاقتصادية هو قلة الموارد الطبيعية والتناقض بين قوى الإنتاج وعلاقات التوزيع.	المشكلة الاقتصادية
الإنسان هو جوهر التنمية ومحورها وليس	تركز على عنصر واحد من عناصر النشاط الاقتصادي	الأولويات



وهو جانب الإنتاج والتوزيع	مجري تنمية الموارد الاقتصادية.
تركز على الجانب المادي دون الجوانب الأخرى	تهتم بالجانب المادي والمعنوي والقيم والأخلاق.
تمويل التنمية الاقتصادية من المنظور الوضعي يقوم بناءا على كل من المصادر الداخلية والخارجية معا التي منها الاستثمارات الأجنبية.	تمويل التنمية من المنظور الإسلامي يكون بالاعتماد فقط على المصادر الذاتية للأمة و المتمثلة في كل من مصادر التمويل الدورية ومصادر التمويل غير الدورية.
تهتم بتحقيق أكبر قدر ممكن من الربح دون الاهتمام بباقي الجوانب الأخرى.	تسعى لتحقيق مصالح الفرد والجماعة والدولة بشكل متوازن أي تحقيق الاستقرار المعيشي.

- المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:
زليخة بلحاشي، مرجع سابق، ص ص. 40-43.

المبحث الثالث: التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية

إن التمويل الإسلامي عندما وجد وأسس كان له أهداف سامية حيث انه كما هو معلوم أن الأمة الإسلامية بعد حالة الضعف التي كانت تعيشها و حاجتها التمويلية: أصبحت تعيش على ما يقدم لها من ثقافات تمويلية لا تراعي المبادئ والأسس التي تقوم عليها الشريعة الإسلامية ومن هنا كانت الحاجة إلى إيجاد بدائل تمويلية كيفية وفق الشريعة الإسلامية.

المطلب الأول: ماهية التمويل الإسلامي

سنحاول من خلال هذا المطلب الوقوف على حقيقة التمويل الإسلامي من خلال التطرق إلى مفهوم التمويل الإسلامي واهم الخصائص التي يتميز بها عن غيره من التمويل التقليدي ومن ثم التطرق إلى المبادئ التي تحكم عمليات التمويل الإسلامي.

الفرع الأول: مفهوم التمويل الإسلامي

قبل التطرق إلى تعريف التمويل الإسلامي لابد من الإشارة أولا إلى مفهوم التمويل

فالتمويل في اللغة مشتق من المال «و مُلِّتْ بَعْدَنَا تَمَالٌ وَ مِلْتْ وَ تَمَوَّلْتْ، كُلُّهُ كَثْرٌ مَالِكٌ» (1)

بينما التمويل في الإصطلاح الاقتصادي فهو يشمل كلفة الأموال أي سعر الفائدة مثلا مصدرها(تعبئة الموارد المالية) وأخيرا كيفية استعمال هذه الأموال وطريقة إنفاقها وتسيير هذا الإنفاق ومحاولة ترشيده، باختصار فان التمويل يعني التغطية المالية لأي مشروع أو عملية اقتصادية.(2)

وبعد التطرق إلى مفهوم التمويل بشكل عام سنحاول التدقيق في مفهوم التمويل من المنظور الإسلامي والتي اختلف آراء المفكرين والباحثين الإسلاميين في مجال المال، والاقتصاد في إعطاء تعريف واضح للتمويل الإسلامي فهناك من يعرف التمويل الإسلامي بأنه: «هو أن يقوم الشخص بتقديم شيء ذو قيمة مالية لشخص آخر

(1) سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية، طبعة أولى جمعية التراث، الجزائر، 2002، ص. 38.

(2) المرجع السابق، ص. 38.

إما على سبيل التبرع أو على سبيل التعاون بين الطرفين من أجل استثماره بقصد الحصول على أرباح تقسم بينها على نسبة يتم الاتفاق عليها مسبقا وفق طبيعة عمل كل منها ومدى مساهمته في رأس المال واتخاذ القرار الإداري والاستثماري». (3)

أما من جانب آخر فهناك من يعرف التمويل الإسلامي بأنه: «تقديم ثروة عينية أو نقدية بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية» (1) وعليه فإن كفاءة التمويل الإسلامي تقوم على التنوع في أساليب التمويل بما يحقق الهدف المقصود من التمويل ويساعد في زيادة التوسع في الاستثمارات الحقيقية، فالتمويل الإسلامي يركز نظامه على أساس المشاركة في الغنم والغرم بدلا من الفائدة، كما يساهم في تخصيص الموارد ويؤدي إلى عدالة توزيع الدخل والثروة. (2)

الفرع الثاني: المبادئ التي تحكم عمليات التمويل الإسلامي

لقد وضعت وحددت الشريعة الإسلامية مجموعة من المبادئ تحكم عمليات التمويل أي ما يتعلق منها بالحصول على المال أو بإنفاقه في أوجه مختلفة.

أولاً: الالتزام بالضوابط الشرعية للمعاملات المالية في الإسلام

من بين الضوابط الشرعية الواجب الالتزام بها في مختلف المعاملات المالية ما يلي:

(أ) تحريم الربا: الربا اصطلاحاً هو الزيادة بغير عوض في عقود المعاوضات والربا القرآني أو الجاهلي هو ربا الدين أو القرض وهو الزيادة مقابل الأجل، سواء كانت هذه الزيادة مشروطة مسبقاً أم محددة عند الاستحقاق للتأجيل في السداد، والربا بهذا المفهوم محرم في كافة الأديان السماوية، باعتباره يمثل الظلم الاجتماعي بعينه وكذلك يمثل أشنع صور أكل أموال الناس بالباطل ولذلك كان أكبر الكبائر في الإسلام، فكل زيادة مهما قلت عن أصل الدين تعد كسبا خبيثاً. (3)

(ب) تحريم الاكتناز: يعرف الاكتناز بأنه منع الزكاة وحبس المال الذي يفضل عن الحاجة عن الإنفاق في سبيل الله، وسبيل الله هو النفع العام والخير والمصلحة العامة. (4)

(ج) تحريم الغرر: الغرر يعني الجهالة أي يعقد البيع على شئ مجهول، أو عقد لا يحدد فيه السعر تحديداً نهائياً أو لا يكون تاريخ الانجاز في المستقبل معروفاً ينطوي على غرر، ما يجعل المعاملة غير قانونية. (5)

(د) تحريم القمار والميسر: تستخدم كلمتي القمار والميسر بالمعنى نفسه، الميسر يعني الثراء المتاح بسهولة أو حيازة الثروة بالمصادفة، سواء كانت تحرم الآخر من حقه أم لا، ويعني القمار لعبة الحظ، يربح الأول على حساب الآخر، ليراهن المرء بماله أو بجزء من ثروته حيث قد يحقق المبلغ المخاطر به مبالغ ضخمة من المال أو يخسره أو يبدده. (1)

ثانياً: الالتزام بقاعدة الغرم بالغرم أو الخراج بالضمان:

(3) فؤاد عبد اللطيف السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، طبعة أولى، دار المسيرة، عمان، 1999، ص. 97.
 (1) منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي تحليل فقهي واقتصادي، طبعة أولى، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 1991، السعودية، ص. 12.
 (2) هيا جميل بشارت، التمويل المصرفي الإسلامي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، طبعة أولى، دار النفائس، عمان، 2008، ص. 23.
 (3) صادق راشد الشمري، أساسيات الصناعة المصرفية الإسلامية، دار اليازوري للنشر، عمان، 2008، ص. 24.
 (4) سليمان ناصر، مرجع سابق، ص. 47.
 (5) محمد أيوب، النظام المالي في الإسلام، أكاديمية انتر ناشيونال ومؤسسة محمد بن راشد آل مكتوم، بيروت، 2009، ص. 120.
 (1) محمد أيوب، مرجع سابق، ص. 126.

هذه القاعدة تنطبق خاصة على استحقاق الربح، فهناك فرق جوهري بين الأجر والربح، فالأجر هو بيع للمنفعة ويستحق بمجرد تقديم هذه المنفعة، أما الربح فيعتمد على المخاطرة فإذا دخل عنصر من عناصر الإنتاج إلى العملية الإنتاجية على أساس المشاركة في الربح الناتج لا على أساس الأجرة، فعليه أن يقبل المخاطرة أي أن يضمن ما قد يحدث من نتائج سلبية ويتحملها مقابل استحقاقه لنصيب من الربح إذا تحقق، وهذا هو معنى الغنم بالغرم أي المشاركة في اخذ الغنم و إذا حصل لا بد أن يكون مقابلا لتحمل الغرم أو الخسارة وهذا هو معنى الخراج بالضمان.⁽²⁾

ثالثا: استمرار الملك لصاحبه:

إن تمويل عملية إنتاجية في الاقتصاد الإسلامي يقتضي استمرار الملكية لصاحبها ولو تغيرت أوصاف هذه الملكية، ففي الشركات نجد أن ما يضعه الشركاء من أموال يبقى ملكا لهم حتى لو كان احد الشركاء غير عامل، فإن ملكيته سوف تستمر ولو كانت حصة شائعة من مجموع أموال الشركة، ورغم تغير صفة ذلك المال من نقود أو عروض في اغلب الأحيان.⁽³⁾

رابعا: ارتباط التمويل بالجانب المادي للاقتصاد:

إن التمويل الإسلامي يرتبط ارتباطا وثيقا بالجانب المادي بالاقتصاد أو بالإنتاج الحقيقي الذي يضيف شيئا جديدا للمجتمع ، فهو يقدم على أساس مشروع استثماري معين تمت دراسة جدواه ونتائجه المتوقعة أي أن التمويل يشمل معرفة الغرض منه وكيفية استخدامه.⁽⁴⁾

المطلب الثاني: صيغ التمويل الإسلامي

سنحاول من خلال هذا المطلب التطرق بالتفصيل إلى مختلف صيغ التمويل الإسلامي، المكيفة وفق أسس الشريعة الإسلامية والتي تمثل في الوقت نفسه الصيغ البديلة المناسبة لصيغ التمويل التقليدي لما لها من دور في التسريع بعجلة التنمية الاقتصادية.

الفرع الأول: صيغ التمويل القائمة على المشاركة

تعد صيغ التمويل القائمة على المشاركة من أهم صيغ التمويل المتعامل بها في المعاملات المالية الإسلامية.

أولاً: صيغة المضاربة

(أ) تعريف المضاربة: المضاربة في اللغة من الفعل ضرب بمعنى الكسب، وهي مشتقة أيضا من الضرب في الأرض بمعنى سار في ابتغاء الرزق.⁽¹⁾

والمضاربة اصطلاحا هي اتفاق يتم بموجب اشتراك طرفين يسهم احدهما بالمال ويهم الآخر بالعمل وتكوين أرباح ممارسة عمل أو نشاط المضاربة بينهما وحسب الاتفاق المنعقد بينهما.⁽²⁾

(ب) أنواع المضاربة: المضاربة نوعان هما:⁽³⁾

(2) هيا جميل بشارات، مرجع سابق، ص. 25.

(3) سليمان ناصر، مرجع سابق، ص. 56.

(4) المرجع السابق، ص. 57.

(1) عيسى ضيف الله منصور، نظرية الأرباح في المصارف الإسلامية، طبعة أولى دار الفنايس عمان، 2006، ص. 178.

(2) محمود حسن الوادي، المصارف الإسلامية، الأسس النظرية والتطبيقية العلمية، دار المسيرة، الأردن، 2007، ص. 57.

(3) عبد العزيز احمد العبادي، فقه المعاملات وصيغ الاستثمار، دار المتقدمة، عمان، 2004، ص. 235.



1- **المضاربة المطلقة:** وهي أن تدفع المال مضاربة من غير تعيين العمل والمكان والزمان وصفة العمل، فالمضاربة المطلقة يكون للمضارب فيها حرية التصرف كيفما يشاء دون الرجوع لرب المال إلا عند نهاية المضاربة.

2- **المضاربة المقيدة:** وهي التي يشترط فيها رب المال على المضارب بعض الشروط لضمان ماله وهي شروط تتعلق بنوع العمل، أو السلعة، والزمان أو مكان.

(ج) **شروط المضاربة:** لصحة عقد المضاربة لابد من توفر عدة شروط هي: (4)

- أنها تجوز إلا بالنقد أي نقدا
- التشهير برأس المال عند العقد.
- أن يكون الربح بنسبة شائعة بينهما

- إعلام قدر الربح لكل طرف منهما.

ثانيا: صيغة المشاركة

(أ) **تعريف المشاركة:** المشاركة في اللغة هي مخالطة الشريكين، يقال اشتركنا بمعنى تشاركنا، وهي الاختلاط أي خلط احد المالين بالآخر بحيث لا يمتازان عن بعضهما. (1)

والمشاركة اصطلاحا تعني اشترك شخصين أو أكثر في القيام بمشروع معين من خلال مساهمة كل منهم فيه سواء برأس المال أو العمل وتقاسم ما ينجم عن نشاطه من ربح أو خسارة. (2)

(ب) **أنواع المشاركة:** توجد عدة أنواع للمشاركة منها: (3)

1- **المشاركة الدائمة أو الثابتة:** وتقوم على مساهمة الطرف في تمويل جزء من رأس المال، مما يترتب عليه أن يكون شريكا في ملكية هذا المشروع ومن ثم في إدارته وتسييره والإشراف عليه وفيما يتحقق من ربح إلى حين انتهاء مدة المشروع.

2- **المشاركة المباشرة (تمويل صفقة معينة):** وفي هذا النوع تكون المشاركة في عمليات تجارية أو استثمارية مستقلة عن بعضها البعض، حتى بالنسبة للمشروع الواحد وتختص بنوع أو عدد معين من السلع ويتم توزيع الأرباح بين الطرفين كل حسب مساهمته في رأس المال للصفقة بعد تخصيص جزء من الأرباح للشريك نظير إدارته للعملية، وتؤول ملكية هذا النوع من المشاركة الى الطرف الذي يرغب في شراء الملكية وتكون بموجب عقد جديد.

3- **المشاركة في رأس مال المشروع:** وتسمى المشاركة التشغيلية في رأس مال المشروع حيث يتم تقييم أصول الشريك ليحدد حجم التمويل الذي سيقدم، وهذا في المجال الصناعي.

4- **المشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك:** هي نوع من المشاركة يكون من حق الشريك فيها أن يحل محل الشريك الآخر في ملكية مشروع ما دفعة واحدة أو على دفعات حسب الشروط وطبيعة العملية.

(ج) **شروط المشاركة:** يمكن إيضاح شروط المشاركة كما يلي: (4)

- أن يكون رأس المال نقدا ومعلوم المقدار

(4) عبط اللطيف عبد الرزاق، المضاربة كما تجربها المصارف الإسلامية وتقلباتها، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، دون سنة نشر، ص. 31.

(1) خالد أمين عبد الله، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، دار وائل، الأردن، 2006، ص. 23.

(2) المرجع السابق، ص. 23.

(3) موسى عمر مبارك، مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال معيار بازل 02، رسالة دكتوراه، كلية العلوم المالية والمصرفية، أكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان 2008، ص.ص. 89. 90.

(4) سليمان ناصر، مرجع سابق، ص. 101.



- يكون الربح نسبة شائعة أو حسب نسبة المساهمة في رأس المال
- توزيع الخسارة حسب نسبة المساهمة في رأس المال لكل شريك
- يجوز التفاوت في العمل بين الشريكين

ثالثاً: الصيغ الزراعية.

وهي الصيغ التمويلية التي تهتم بالقطاع الزراعي وأهمها نجد المزارعة المساقات و المغارسة.

أ) صيغ المزارعة:

1- **تعريف المزارعة:** المزارعة في اللغة تعني المفاعلة في الزرع أو طرح الزرع أو إلقاء البذرة على الأرض.⁽¹⁾

أما اصطلاحاً هي عقد بين شخصين أو أكثر على استثمار الأرض بالزراعة بحيث يكون الناتج منها مشتركاً حسب الاتفاق الذي تم بينهما.⁽²⁾

2- **أنواع المزارعة:** تأخذ المزارعة عدة أشكال منها:⁽³⁾

- قيام احد الأطراف بتقديم الأرض ورأس المال، أما العمل يكون من الطرف الثاني.
- تقديم الأرض من طرف والعمل من الطرف الآخر ورأس المال يكون مشتركاً بينهما.
- تقديم الأرض من طرف ورأس المال والعمل من الطرف الآخر.
- اشتراك الطرفين في الأرض والعمل ورأس المال.

3- **شروط المزارعة:** لصيغة المزارعة شروط أهمها:⁽⁴⁾

- أهلية العاقدين.
- تحديد الأرض محل الزراعة وتسليمها لمن عليه واجب العمل.
- أن يكون البذر من صاحب الأرض حتى يكون رأس المال كله من أحدهما.
- الاتفاق على الشيء المزروع ما لم يفوض الزارع تفويضاً شاملاً.
- الاتفاق على كيفية توزيع العائد وان يكون نصيب كل منهما جزء شائع من الغلة.
- الاتفاق على اجل انتهاء العقد، أي مدة المزارعة.

ب) صيغة المساقاة:

1- **تعريف المساقاة:** المساقاة لغة هي مفاعله من السقي.⁽¹⁾

والمساقاة اصطلاحاً هي تقديم الشجر إلى عامل يبقئها نظير جزء من ثمرة أو تقديم الشجر إلى من يصلحه مقابل جزء من ثمرة و المراد بالشجر نبات تبقى أصوله في الأرض أكثر من سنة.⁽²⁾

2- **أنواع المساقاة:** تأخذ المساقاة عدة أشكال أهمها:⁽³⁾

- أن تكون الأرض والأشجار والمستلزمات من طرف و العمل من الطرف الآخر.
- أن تكون الأرض والأشجار من طرف والمستلزمات والعمل من الطرف الآخر.
- أن تكون الأرض والأشجار من الطرف والعمل من طرف والمستلزمات من طرف ثالث.

2- **شروط المساقاة:** هناك عدة شروط لصحة المساقاة وهي:⁽⁴⁾

(1) احمد سفر، المصارف الإسلامية إدارة المخاطر، رياض الصلح، لبنان، 2005، ص. 179.

(2) المرجع السابق، ص. 179.

(3) فليح حسن خلف، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، عمان، 2008، ص. 365.

(4) سليمان ناصر، مرجع سابق، ص. 94.

(1) سليمان ناصر، مرجع سابق، ص. 96.

(2) احمد سفر، مرجع سابق، ص. 180.

(3) فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص. 360.

(4) صادق راشد الشمري، مرجع سابق، ص. 78.

- أهلية العاقدين.

- أن يكون العمل معلوماً، لإصلاح السواقي والسقي.

- الاتفاق على كيفية تقديم النتائج وان يكون نصيب كل منهما جزءاً شائعاً من الثمر.

- أن يكون الأصل مثمراً أي مما يجني ثماراً.

- أن يعقد العقد قبل بدء وصلاح الثمر.

- الاتفاق على المدة.

(ج) صيغة المغارسة:

1- تعريف المغارسة: المغارسة لغة مفاعلة من الغرس والمغارسة اصطلاحاً وهي تكون في الأشجار، حيث

يقوم العامل بغرسة أرض بيضاء لحساب صاحبها حتى إذا أصبح ذلك الشجر منتجاً أخذ العامل جزءاً

من الأرض والشجر كأجرة له على ذلك العمل.⁽⁵⁾

2- أنواع المغارسة: تأخذ المغارسة ثلاثة أوجه هي: (1)

- أن يغرس الطرف الثاني الأرض لصاحبها مقابل أجره معلومة.

- أن يغرس له شجرة على أن يكون له نصيب فيها مما يثمر خاصة .

- وهو أن يغرس له على أن يكون له نصيب منها كلها ومن الأرض.

3- شروط المغارسة: يشترط في المغارسة خمسة شروط هي: (2)

- أن يغرس العامل في الأرض أشجار ثابتة الأصول.

- أن تتفق أصناف الشجر أو تتقارب في مدة إطعامها (إثمارها) .

- ألا يكون أجلها إلى سنين كثيرة فان صرف لها أجل إلى ما فوق الإطعام لم يجز.

- أن يكون للعامل حقه من الأرض والشجر.

- أن لا يكون المغارسة في أرض موقوفة، لان المغارسة كالبيع.

الفرع الثاني: صيغ التمويل القائمة على البيوع

تتضمن صيغ التمويل القائمة هي البيوع ثلاث صيغ وهي صيغ المرابحة، صيغ السلم، صيغ الاستصناع.

أولاً: المرابحة

(أ) تعريف المرابحة:

المرابحة في اللغة مشتقة من رابح واربح وكلا اللفظين يعنيان البيع أو الشراء بزيادة على رأس المال

وهو الربح، والمرابحة اصطلاحاً هي بيع بمثل الثمن الأول مع زيادة ربح معلوم.⁽³⁾

(ب) أنواع المرابحة: للمرابحة نوعين هما: (4)

1- المرابحة البسيطة: وهي بيع السلع بمثل ثمنها الأول مع زيادة بربح معلوم متفق عليه بمبلغ مقطوع أو

بنسبة من الثمن الأول.

(5) سليمان ناصر، مرجع سابق، ص. 121.

(1) احمد سفر، مرجع سابق، ص. 179.

(2) سليمان ناصر، مرجع سابق، ص. 122.

(3) عيسى ضيف الله منصور، مرجع سابق، ص. 333.

(4) احمد سالم ملحم، بيع المراجعة وتطبيقاتها في البنوك الإسلامية، دار الثقافة، لبنان، 2005، ص.ص 25، 26.

2- المراجعة المركبة (المراجعة لأمر بالشراء): وهي أن يتقدم من يريد شراء سلع موصوفة لأصرف ما، يطلب أن يقوم المصرف أو غيره بشراء السلعة المطلوبة، واعد بشرائها منه بنسبة ربح يتفق عليها.

- (ج) شروط المراجعة: بالإضافة إلى الشروط العامة للعقد كالأهلية فإن من بين شروط المراجعة نجد ما يلي: (1)
- تحديد مواصفات السلعة تحديدا كاملا وناقيا للجهالة والنزاع.
 - أن يكون الثمن الأول للسلعة معلوما للمشتري الثاني (العميل) لأن المراجعة من بيوع الأمانة والتي تشترط فيها معرفة الثمن الأصلي.
 - أن يكون الربح معلوما لأنه بعض الثمن والعلم بالثمن شرط لصحة البيع.
 - أن يضاف إلى الثمن الأول كل ما يعتبر نفقة في عرف التجار ليكون هو الثمن الأصلي.
 - أن يمتلك البائع السلعة بعقد صحيح قبل أن يبيعها إلى المشتري وذلك حتى لا يقع البائع في محذور شرعي وهو بيع ما لا يملك.

ثانيا: السلم

- (أ) تعريف السلم: السلم في اللغة هو التقديم والتسليم، واسلم في الشيء وسلم وأسلف، بمعنى واحد، ومصدر السلم اسلم وهو بمعنى الإعطاء والترك والإقراض. (2)
- والسلم في الاصطلاح هو بيع اجل بعجل، أيان يدفع المشتري (المسلم) قيمة السلعة حالا إلى البائع (المسلم إليه)، على أن يسلم البائع السلعة المعلومة القدر والجنس والصفة في اجل محدد متفق عليه في عقد البيع. (3)
- (ب) أنواع السلم: للسلم عدة أنواع منها: (4)

- 1- السلم البسيط: يقوم المصرف بالتعامل مع المزارعين الذين يتوقع أن ينتجوا السلعة في الموسم من محاصيلهم أو محاصيل غيرهم، حيث يقوم المصرف ببيع المحاصيل بأسعار مماثلة، أو اقل من سعر السوق يوم انعقاد العقد.
- 2- السلم الموازي: وهو أن يشتري المصرف البضاعة سلما بثمان عاجل ثم يتعاقد بعقد منفصل عن العقد الأول باعتباره مسلما إليه، على بيع بضاعة بنفس جنس ومواصفات المسلم فيه في العقد الأول مع طرف ثالث (مسلم) ويتسلم الثمن مقدما، فيكون دور المصرف مزدوجا حيث يكون في العقد

الأول مسلما، وفي الثاني مسلما إليه فإذا تسلم المصرف البضاعة سلمها إلى الطرف الثالث في الوقت المتفق عليه بينهما، وان لم يتسلمها وفرها لطرف ثاني في السوق.

- 3- السلم المقسط: يسلم مقدار معين من سلعة معينة على أن يقبضها عند آجال متفاوتة، عند كل اجل منها مقدارا معيناً يدفع الثمن عند حلول تلك الآجال قبل أن يستلم كل دفعة من السلعة.

(ج) شروط السلم: يجب أن تتوفر في عقد السلم عدة شروط منها: (1)

(1) سليمان ناصر، مرجع سابق، ص.ص. 110.109.
 (2) عدنان محمود العساف، عقد السلم وتطبيقاته المعاصرة، طبعة أولى، دار جهينة، عمان، 2004، ص.21.
 (3) المرجع السابق، ص.22.
 (4) العديد من المراجع منها:
 - هيا الجميل شارات، مرجع سابق، ص.ص. 79. 80.
 - عدنان محمود العساف، مرجع سابق، ص. 23.
 - فؤاد السرطاوي، مرجع سابق، ص.ص. 247-250.
 (1) محمود حسين الوادي، مرجع سابق، ص 198.



- أن لا يكون المال المسلم (المئتمن) والمسلم فيه (السلعة) من الأجناس أو الأصناف الربوية التي لا يجوز بيع بعضها ببعض بربا.
- شروط التأجيل في بيع السلم أي تأجيل تسليم السلعة المباعة التي يتم استلام ثمنها من مجلس العقد لان هذا التأجيل هو الذي يدفع إلى التعامل ببيع السلم.
- يشترط في المشتري الذي يسلف ماله مقابل السلعة التي يرغب بها ويسمى (المسلم) والبائع الذي يسلف المال ليقدم السلعة لمن قابله (المسلم إليه) أن يكون كل منهما: بإلغاء عاقلا و مختارا.

ثالثا: الاستصناع

(أ) تعريف الاستصناع: الاستصناع لغة مصدرها ستصنع الشيء ودعا إلى صنعه، أي طلب الصنع وهو عمل الصانع في حرفته.(2)

والاستصناع اصطلاحا هو أن يطلب شخص أو جهة من شخص آخر أو جهة أخرى القيام بعملية تصنيع سلعة معينة لصالحه ومن خلال الجهة التي يطلب إليها القيام بمهمة التصنيع هذه بشكل مباشر.(3)

(ب) أنواع الاستصناع: للاستصناع صيغتين هما:(4)

- 1- استصناع مقسط: ويكون في الصناعة الضخمة مثل صناعة المعدات الثقيلة والعسكرية، وهذا يحتاج الى وقت طويل فيدفع رأس المال على أقساط وفق شروط مناسبة.
- 2- استصناع موازي: يقوم المصرف بقبول الاستصناع وفي نفس الوقت يقدمه لصانع آخر ليقوم بالعمل فيصبح دور المصرف مزدوجا. فهو صانع ومستصنع في آن واحد وذلك في وجهتين وبعدين منفصلين ويسمى من الباطن.

(ج) شروط الاستصناع: هناك عدة شروط نذكر منها:(1)

- أن يوفر الذي يقوم بعملية الاستصناع مستلزمات هذه العملية إضافة إلى عمل اللازم لذلك.
- أن يكون الاستصناع في السلع التي يتم التعامل بها فعلا في الأسواق.
- أن يكون الاستصناع عقدا وليس وعدا.
- أن يكون الاستصناع معلوم الجنس والنوع والقدر.
- تجديد مكان التسليم.

الفرع الثالث: صيغ تمويل إسلامية أخرى

بالإضافة إلى صيغ التمويل القائمة على المشاركة وصيغ التمويل القائمة على البيوع توجد صيغ أخرى لا تقل أهمية عن الأولى ومن اهم هذه الصيغ نجد كل من صيغة الإجارة و الجعالة والقرض الحسن.

أولا: الإجارة

(أ) تعريف الإجارة: الإجارة لغة هي اسم للأجرة، وهي كراء الأجير ولها معنيان ، الكراء على العامل وجبر العظم الكسير.(2)

أما الإجارة اصطلاحا تتمثل في الإيجار الذي يدفع مقابل الأصل المؤجر أي هي الثمن المدفوع مقابل المنفعة التي يحصل عليها المستأجر من الاصل طيلة فترة استئجاره واستخدامه.(3)

(ب) أنواع الإجارة: لعقد الإجارة عدة أنواع والى شخص بالذكر منها:

(2) المرجع السابق، ص. 200.
 (3) هيا جميل بشارات، مرجع سابق، ص. 81.
 (4) المرجع السابق، ص. 83.
 (1) فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص. 382.
 (2) سليمان ناصر، مرجع سابق، ص. 114.
 (3) المرجع السابق، ص. 114.



1- **التأجير التشغيلي:** وهو التأجير الذي يرتبط باستخدام وتشغيل الأصول التي يتم تأجيرها كاستئجار السيارات، أو الآلات أو المكائن المستخدمة في العمليات الزراعية و الصناعية وما إلى ذلك، وفي الغالب يكون التأجير التشغيلي هو لفترة زمنية قصيرة الأجل وقديم لفترة زمنية أطول إلا انه لا يمتد عادة ليشمل العمر الإنتاجي للأصول المؤجرة.⁽⁴⁾

2- **التأجير التمويلي:** وهو أسلوب تمويلي يستخدم من اجل توفير الموارد المالية لازمة لشراء الأصول المختلفة، إذا انه عقد إيجار بين المؤجر والمستأجر بخصوص تأجير واستئجار أصل معين لمدة معينة وليقوم خلالها المنتفع من الأصل المؤجر وهو المستأجر باستخدام الأصل والحصول على

المنفعة هذا الاستخدام مقابل ثمن يدفع لصاحب الأصل و الذي من الممكن ان يكون اصلا منقولاً كالألات والمعدات وما إلى ذلك، أو أصلاً غير منقول كالمباني وغيرها.⁽¹⁾

3- **الإجارة المنتهية بالتملك:** كما تسمى صيغة الإجارة مع الوعد بالبيع، حيث يتم تأجير الأصل إلى شخص لمدة معينة معلومة، وقد تزيد الأقساط الإجرارية عن الأسعار المماثلة للأصل على أن يملكه إياه بعد انتهاء المدة ودفعه الثمن في صورة أقساط جارية محددة الأجل بعقد جديد وبثمن رمزي غالباً ما تكون عند دفعه القسط الأخير.⁽²⁾

(ج) شروط الإجارة: يجب أن تتوفر في الإجارة عدة شروط حتى يمكن التعامل بها وهي:⁽³⁾

- ينبغي أن تكون المنفعة التي يتم الحصول عليها من خلال استئجار الأصل مشروعة وان لا تقع ضمن دائرة ما هو محرم، وان لا تكون من الأنصاف الربوية.
- رضا المتعاقدين فلو اكره احدهما على الإجارة فإنها لا تصح.
- أن تكون الأجرة، أي المقابل لخدمة الأصل المستأجر محددة ومعروفة مسبقاً ومتفق عليها، وبشكل لا يثير خلاف ونزاع حولها.
- أن تكون مدة الإجارة محددة.

ثانياً: الجعالة

(أ) تعريف الجعالة: الجعالة لغة تكون بكسر الجيم، والجعل (يضم الجيم) ما يجعل على العمل، وهي اعم من الأجرة و الجعالة هي ما يجعل على العمل من اجر.⁽⁴⁾

و الجعالة اصطلاحاً هي عقد على منفعة يضمن حصولها كمن يلتزم يجعل معين لم يرد عليه متاعه الضائع، ودابته الشاردة أو يبني له حائط، و الجعالة عقد من العقود الجائزة التي يجوز لأحد المتعاقدين فسخه قبل الشروع في العمل أو بعد الشروع في العمل إذا رضي إسقاط حقه (المجعول له) أما الجاعل فليس له حق أن يفسخ إذا شرع المجعول في العمل.⁽⁵⁾

(ب) شروط الجعالة: للجعالة شروط تتمثل في:⁽¹⁾

(4) فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص. 395.

(1) فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص. 395.

(2) هيا جميل بشارات، مرجع سابق، ص. 83-85.

(3) فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص. 395.

(4) فؤاد السرطاوي، مرجع سابق، ص. 270.

(5) المرجع السابق، ص. 270.

(1) سليمان ناصر، مرجع سابق، ص. 71. 72.



- أن يكون معلومة المقدار كالإجارة إذ أن ما لا يجوز بيعه لا يجوز أن تكون ثمنا للإجارة أو الجعالة.
- ألا تستحق الابتسام العمل، فإن تم انجاز بعض العمل فلا يستحق المجعول له مقابلا على هذا الجزء من العمل.
- أن تكون فيما ينتفع به الجاعل وإلا كانت من باب أكل أموال الناس بالباطل.

ثالثا: القرض الحسن:

(أ) **تعريف القرض الحسن:** القرض لغة هو القطع، يقال قرضه يقرضه، قرضا أي قطعه هذا هو الأصل فيه⁽²⁾ والقرض اصطلاحا هو عقد بين طرفين احدهما المقرض والثاني المقترض يتم بمقتضاه دفع مال مملوك للمقرض إلى المقترض على أن يقوم هذا الأخير برده أو رد مثله إلى المقرض في الزمان والمكان المتفق عليهما ويضاف عادة كلمة حسن إلى القرض لكي لا يدخل في هذا المفهوم القرض الذي يجر نفعها للمقرض أي الإقراض بالربا.⁽³⁾

(ب) **شروط القرض الحسن:** يشترط للقرض لكي يكون حسنا ما يلي:⁽⁴⁾

- أن يكون محل القرض مالا مقوما فلا يصح القرض قيما لا يقوم بثمن، أو فيما لا يجوز الانتفاع به كالخمر مثلا.
- أن يكون المال مملوكا للمقرض.
- أن يكون المال محل القرض مقورا أو موصوفا، وذلك حتى يتمكن المقترض من رده .
- لا تجوز الزيادة على القرض مهما كانت صغيرة

المطلب الثالث: مصادر التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية

أخذت الموارد المالية في الاقتصاد الإسلامي أكثر تعددا وتنوعا، وهو ما أعطى مجالا 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.

الفرع الأول: مصادر التمويل الدورية.

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

أولا: الزكاة

الزكاة لغة هي كل مصدر زكى الشيء إذا نوى وزاد، والزكاة إذا أطلقت فإنها تعني البركة والنماء والزيادة والطهر، وهي الركن الثالث من أركان الإسلام ووجوب فرضها ورد في آيات القرآن الحكيم لقوله تعالى «وأقيموا وءاوتوا الزكاة وأطيعوا الرسول لعلمكم ترحمون»⁽¹⁾، وفرض الزكاة على المسلمين له فوائد عديدة منها:

- تحارب الاكتناز من خلال معالجة نفس المسلم من الشح والبخل.
- تثبتت أو أصر المودة والرحمة بين الغني والفقير
- الزكاة عبادة مالية وهي تصون المال وتحصنه.

(2) فؤاد السرطاوي، مرجع سابق، ص. 157.

(3) سليمان ناصر، مرجع سابق، ص. 135.

(4) المرجع السابق، ص.ص. 136، 137 .

(1) الآية القرآنية رقم 56، سورة النور.



تجب الزكاة على المسلم الحر المالك للنصاب، حتى وإن لم يكن بالغاً ولا عاقلاً، ويشترط في المال حتى يجب فيه الزكاة أو يكون مملوكاً ملكاً تاماً لصاحبه، ويكون قابلاً للنماء كالزيادة في النقود بسبب التجارة والزيادة في المواشي بسبب التنازل، ويكون المال بلغ نصاباً حدده الشرع في كل نوع من الأموال الخاضعة للزكاة وكذلك إن يحول الحول على المال وإذا كان على صاحب المال ديون فيستخدم ماله لقضاء حوائجه أولاً فهنا لا زكاة عليه.⁽²⁾

ثانياً: إرادات أملاك الدولة الإسلامية.

إرادات أملاك الدولة الإسلامية هي الإيرادات التي تدخل الخزينة العامة وهي: الدومين العام وإرادات المشروعات العامة.

(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.⁽¹⁾

(ب) إيرادات المشروعات العامة (أملاك الدولة الخاصة)

هناك مشروعات لا يمكن أن تقوم بها إلا الدولة، وتحتاج إلى نفقات دائمة كالمشاريع المياه، الغاز والكهرباء، وجميع إيرادات هذه المشاريع ترجع إلى الخزينة العامة للدولة الإسلامية.⁽²⁾

ثالثاً: الضرائب في الإسلام.

تتضمن الضرائب في الإسلام كل من الجزية والخراج والشعور

(أ) **الجزية:** الجزية في اللغة مشتقة من الجزاء إذ إنم جمعها جزى وجزى وجزاء، أي بمعنى كفى واغني وجزى فلان حقه 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.⁽³⁾

والجزية مبلغ معين من المال على رؤوس الكفار وتسقط بالإسلام فمن أسلم فهو حر ومسلم وترفع الجزية عن رأسه.⁽⁴⁾

(ب) **الخراج:** الخراج لغة هو الإتاوة التي تؤخذ من أموال الناس وقيل كذلك أنه الغلة، أما اصطلاحاً فهو ضريبة الأرض أي معنى الضريبة التي تقرضها الدولة الإسلامية على الأرض التي غنمت من الكفار وفتحها المسلمون وأصبحت في حيازتهم والخراج نوعان هما: ⁽⁵⁾

- **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 شابه، ويتكرر أخذه خلال العام الواحد حسب ما تنتجه الأرض وذلك بتكرار الإنتاج.

(2) العديد من المراجع أهمها:

- موفق محمد عبده، الموارد المالية العامة في الفقه الاقتصادي الإسلامي ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الحامد، عمان، 2003، ص ص 17-29.
- غازي عناية، وظائف السياسة الاقتصادية العامة في الاقتصاد الإسلامي، طبعة أولى، دار المناهج، عمان، 2008، ص 191.

(1) الطيب داودي، مرجع سابق، ص 103.

(2) المرجع سابق، ص 103.

(3) موفق محمد عبده، مرجع سابق، ص ص 113-114.

(4) غازي عناية، مرجع سابق، ص 33.

(5) موفق محمد عبده، مرجع سابق، ص ص 197-202.

(ج) العشور: ضريبة العشور هي ما يؤخذ على التجارات التي تمر بحدود الدولة المسلمة داخله و خارجه، سواء مر بها مسلم أو معاهد أو ذمي بواسطة الدولة وهي تفرض لتغطية نفقات الدولة الإسلامية وليس حاجاتها⁽¹⁾ 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 الله عليه وسلم بالنسبة للمسلم والذمي.⁽²⁾

الفرع الثاني: مصادر التمويل غير الدورية

تتمثل مصادر التمويل غير الدورية في الغنائم، الفبيء، الوقف.

أولاً: الغنائم والفبيء

(أ) الغنائم: الغنائم هي تلك الأموال المنقولة التي يستولي عليها المسلمون من أهل الحرب (الكفار) بالقتال ويأخذونها عنوة وقهراً، وتشمل الأسلاب والسياح والماشية وغيرها.⁽³⁾

(ب) الفبيء: هي الأموال التي يحصل عليها المسلمون من المشركين (أهل الحرب) عفواً من غير قتال، أي ما أخذ من الكفار بعد استسلامهم دون قتال.⁽⁴⁾

ثانياً: الوقف

الوقف لغة هو الحبس والمنع عن التصرف، أما المعنى الشرعي للوقف هو حبس عين عن التملك على وجه التصديق 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:⁽⁵⁾

- الوقف العام: وهو مال قابل للتقويم/ ممنوع من التملك والتصرف، نفعه موجه للمصلحة العامة.
- الوقف الخاص: وهو ما يحبسه الواقف على عقبه من الذكور والإناث أو أشخاص معينين ثم يؤول إلى الجهة يعينها الواقف بعد انقطاع الموقف عليهم.

خلاصة الفصل:

تعمل التنمية الاقتصادية في الإسلام على النهوض بجميع جوانب الحياة الاقتصادية و حتى غير الاقتصادية، و يعد الإنسان فيها هو لب و جوهر التنمية، و تحقيق التنمية الاقتصادية يتطلب موارد مالية كبيرة من أجل تمويل خططها التنموية.

و الاقتصاد الإسلامي يتوفر على مصادر وصيغ تمزج بين عنصر العمل و رأس المال بلا حرج و دون أية مشقة، فهو نظام أكثر استقرار و أكثر مرونة، إذ يعرض أنواع مختلفة من مصادر و صيغ التمويل تتناسب مع مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي، و من بين الأدوات التمويلية الحديثة و البديلة للمصادر التقليدية هي الصكوك الإسلامية و التي تتوافق و أحكام الشريعة الإسلامية ، لهذا سنحاول خلال الفصل الثاني التطرق للصكوك الإسلامية و معالجة إشكالية مدى إمكانية الاعتماد عليها في تمويل التنمية الاقتصادية.

(1) موفق محمد عبده، مرجع سابق، ص 24.

(2) غازي عناية، مرجع سابق، ص 165.

(3) المرجع السابق، ص 193.

(4) لشلاش عائشة و قدوري هوده سلطان، مداخلة بعنوان: أهمية الزكاة والوقف في تحقيق التنمية المستدامة، دراسة ميدانية لولاية عين تيموشنت، الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، الجزائر، يومي 3 و 4 ديسمبر، 2012، ص ص 4-6.

(5) غازي عناية مرجع سابق، ص 165.



تمهيد:

استطاعت المؤسسات الإسلامية تطوير مجموعة من الأدوات المالية الإسلامية تراعي اعتبارات إدارة السيولة والموجودات دون أن تتضمن علاقة الدائنية والمديونية، حيث برزت هذه الأدوات خاصة بعد الأزمات المالية التي تعرض لها النظام الرأسمالي لما قدمته من حلول لمعالجتها، وكانت أهم هذه الأدوات الصكوك الإسلامية كأهم منتج من منتجات صناعة الهندسة المالية لما تحققه من عمل تمويلي متطور و تنشيط سوق الأوراق المالية بحيث تجعله ركيزة اقتصادية بالفعل لا وسيلة لهدم الاقتصاد.

فالصكوك الإسلامية أداة تمويلية هامة للحياة الاقتصادية تتعدد أنواعها حسب النشاط الممول، لها آليات تعامل واضحة ومحددة تتطلب الالتزام بالضوابط والمقاصد الشرعية .

وعليه سنحاول من خلال هذا الفصل عرض لمجموعة من المفاهيم المتعلقة بالصكوك الإسلامية ومختلف أنواعها و لتوضيح أكثر الصكوك الإسلامية كمدخل حديث لتمويل التنمية الاقتصادية قسمنا فصلنا إلى ثلاث مباحث وهي:

المبحث الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية

المبحث الثاني: آلية التعامل بالصكوك الإسلامية ومخاطرها

المبحث الثالث: الصكوك الإسلامية ودورها كبديل تمويلي للتنمية الاقتصادية



المبحث الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية

إن ظهور الصكوك الإسلامية كمصادر تمويلية إسلامية مر بعدة مراحل وأبحاث مما مختلفة جعلها تكتسب مجموعة من الخصائص التي تمتاز بها عن غيرها من الأدوات التمويلية في الاقتصاد الوضعي، ومن هذه الخصائص كان تنوع الصكوك الإسلامية وظهورها في صور مختلفة.

المطلب الأول: نشأة وتطور الصكوك الإسلامية

إن موضوع التوريق من الموضوعات الحديثة في الفكر والتطبيق المالي المعاصر وينتشر التعامل به في المؤسسات المالية التقليدية، و لقد بدأت المؤسسات المالية الإسلامية في تطبيقه تحت اسم التصكيك وذلك وفق الضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية⁽¹⁾، ولهذا فإن ظهور الصكوك كمصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية مر بمراحل عديدة وأبحاث مختلفة، وكانت ابرز هذه المحاولات مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني سنة 1978 المتضمن فكرة سندات المقارضة حيث اعتمدت سندات المقارضة أسلوبا مناسباً و شرعياً لأعمار الممتلكات الوقفية وتحديثها، ثم اصدر بعد ذلك في الأردن أيضاً القانون المؤقت رقم (10) سنة 1981 باسم قانون سندات المقارضة⁽²⁾.

أما في ماليزيا فقد نشأت الصكوك عام 1983، وذلك بعد بدء عمليات أول بنك إسلامي في ماليزيا وهو بنك إسلام ماليزيا، اتضح لمسؤولي البنك المركزي الماليزي عزوف بنك إسلام ماليزيا عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزنة كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، ولذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي آلياتها على ربا⁽³⁾.

ومن ابرز التجارب كذلك تجربة تركيا، إذ أصدرت في عام 1984 سندات المشاركة المخصصة بمبلغ 200 مليون دولار أمريكي بغرض تمويل بناء جسر البوسفور الثاني وقد لاقى هذا الإصدار قبولا جماهيريا واسعا⁽⁴⁾.

ثم اصدر مجمع الفقه الإسلامي قرار رقم (5) بتاريخ: 1988/08/04 بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة، فبدأت التجربة الخليجية

بالانطلاق ففي عام 2001 أصدرت مؤسسة نقد البحرين ولأول مرة سندات حكومية اعتبرتها متوافقة مع الشريعة الإسلامية، حيث بلغ قيمة هذه الإصدار 25 مليون دولار أمريكي، كما اعتمدت المؤسسات صيغة بيع السلم عند إصدار هذه السندات، وفي عام 2003 قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار معيار شرعي لصكوك الاستثمار على أن يسري تطبيقه على المؤسسات المختصة اعتباراً من 1 جانفي 2004، حيث حددت فيه المبادئ الأولية لإصدار و تداول جميع أنواع الصكوك التي تم ابتكارها حتى تاريخ إصدار المعيار⁽¹⁾.

ولم يقتصر استخدام الصكوك الإسلامية على مستوى البلاد الإسلامية بل انتشر إلى بعض الدول الأوروبية مثل ألمانيا وبريطانيا، ففي عام 2008، أعلنت الحكومة البريطانية عزمها على إصدار صكوك إسلامية لتمويل الموازنة العامة للدولة، إلا أن إصدار الصكوك في باقي الدول الغربية اقتصر فقط على الشركات⁽²⁾.

(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، يومي 18 و19، جويلية، 2010، ص4.

(2) محمد عبد الغفار الشريف، مداخله بعنوان: الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك، منظمة المؤتمر الإسلامي لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، يومي 26 و30 أفريل، 2009، ص9.

(3) أسامة عبد الحلیم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت 2009، ص26.

(4) زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، طبعة أولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص66.

(1) أسامة عبد الحلیم الجورية، مرجع سابق، ص27.

(2) محمد عبد الغفار الشريف، مرجع سابق، ص10.

إضافة كل هذه التطورات والمراحل التي مرت بها الصكوك الإسلامية تم أيضا إصدار مذكرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية لسنة 2009، والموسومة بعنوان «متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك» والتي توضح مفهومها، ومخاطرها ومتطلباتها التشغيلية.⁽³⁾

المطلب الثاني: مفهوم الصكوك الإسلامية

يختلف مفهوم الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الإسلامي عن غيرها من الأدوات التمويلية في الاقتصاد الوضعي، حيث كان الاختلاف في الضوابط التي تحكمها بالرغم من تشابهها في مختلف الإجراءات.

الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية

يمكن تعريف الصكوك لغة واصطلاحا كما يلي:

أولا: تعريف الصك لغة: الصك هو الضرب الشديد بالشيء العريض.⁽⁴⁾

لصكوك و الصكاك جمع صك وهو الورقة المكتوبة بدين وجمع أيضا على صكوك، والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بان يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام أو غيره.⁽⁵⁾

والصك وثيقة بمال أو نحوه وهو مثال مطبوع بشكل خاص يستعمله المودع في احد المصارف لأمر المبلغ المحرر به.⁽¹⁾

ثانيا: تعريف الصك الإسلامي اصطلاحا

عرفت آراء المفكرين و الباحثين في الاقتصاد الإسلامي في تعريف الصكوك الإسلامية.

فقد عرفت الصكوك الإسلامية من قبل مجلس الخدمات المالية الإسلامية في المعيار رقم 7 بأنها «شهادات يمثل كل صك منها حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلفة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين، ويشترط أن يكون النشاط أو المشروع متفقا مع أحكام الشريعة الإسلامية».⁽²⁾

كما عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: «وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله».⁽³⁾

كما تعرف الصكوك الإسلامية بأنها « ملكية مشتركة في أصل ما، ولها الحق في الدخل الناتج عن هذا الأصل أما عن طريق تدفق الدخل فيتم ترسيخه وترجمته عبر أدوات قابلة للتداول يمكن إصدارها في السوق المالية، لذلك فان الصكوك تمكن المستثمر من حصر أو حجز العوائد متوسطة وطويلة الأجل».⁽⁴⁾

ويمكن تعريف الصكوك الإسلامية أيضا على أنها عبارة عن وثيقة بقيمة مالية معينة تصدرها مؤسسة بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، وتستثمر حصيلة البيع سواء بنفسها أو بدفعه إلى الغير للاستثمار نيابة عنها، وتعمل على ضمان تداوله وتنقيضه* ويشارك المكتتبون في الصكوك في نتائج هذا الاستثمار حسب الشروط الخاصة بكل إصدار.⁽⁵⁾

(3) زياد جلال دماغ، مرجع سابق، ص 66 .

(4) ابن منظور، لسان العرب، دار إحياء التراث العربي، بيروت، المجلد الرابع، بدون سنة، ص 2474.

(5) النووي يحيى بن شرف، صحيح مسلم بشرح النووي، طبعة ثانية، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1992، ص ص. 102-110.

(1) محمد النجار وآخرون، المعجم الوسيط، طبعة رابعة، مكتبة الشروق الدولية، مصر، 2004، ص 519.

(2) سعيد محمود بوهوارة، شرف وجدي دسوقي، مداخله بعنوان: تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بملكية الصكوك القائمة على الأصول، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، جامعة الملك عبد العزيز جدة، يومي، 24 و 25 ماي، 2010، ص 3.

(3) أسامة عبد الحليم الجورنية، مرجع سابق، ص 25.

(4) صفية احمد أبو بكر، مداخله بعنوان: الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي يومي 31 ماي و 3 جوان، 2009، ص 7 .

* التنقيض: هو تحويل الأوراق المالية(الصكوك) الى نقد.

(5) عبد الملك منصور المصعبي، مداخله بعنوان: العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، مؤتمر المصارف الإسلامية الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي يومي، 31 ماي و 3 جوان، 2009، ص 10 .



و عليه فانه

انطلاقاً من التعاريف السابقة يمكننا أن نلخص تعريف الصكوك على انه:

وثائق متساوية القيمة تمثل حصص شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات في مشروع معين أو نشاط استثماري متفقا مع أحكام الشريعة الإسلامية، فهي أوراق مالية قابلة للتداول حسب طبيعة الحصة القائمة عليها، وهي تثبت ملكية حاملها لأصل مولد لدخل دوري وتتميز بأنها ذات مخاطر متدنية وإيراد قابل للتوقع ولا يضمن مصدر الورقة رأسمالها ولا العائد إلا في حال التعدي والتقريط.

الفرع الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية

باعتبار إن الصكوك الإسلامية لها أهمية كبيرة في الاقتصاد الإسلامي مقارنة بغيرها من الأدوات التمويلية الأخرى، و هذا تتميز به من مدى التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى مرحلة اطفائها.

و عليه يمكننا حصر أهم الخصائص العامة للصكوك الإسلامية في ما يلي: (1)

أولاً: تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعياناً أو منافعاً أو خدمات أو خليط منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تتمثل دنياً أو التزاماً في ذمة مصدرها.

ثانياً: الصكوك عبارة عن وثائق تصدر باسم مالكةا بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكةا في الموجودات الصادرة بموجبها.

ثالثاً: قابلة للتداول من حيث المبدأ حيث هناك صكوك قابلة للتداول، مثل صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك الإجارة، وأنواع غير قابلة للتداول، مثل، صكوك البيوع، صكوك السلم علماً انه يمكن تداولها في لحظة معينة وتحديدًا عندما تتمثل الصكوك بضاعة، أما عندما تتحول إلى دين في ذمة الغير فلا يصح تداولها.

رابعاً: تصدر بعقد شرعي بضوابط شرعية بين طرفيها وآلية إصدارها وتداولها والعائد عليها.

خامساً: الصكوك الإسلامية تلزم صاحبها بتحمل مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك، حيث تقوم الصكوك على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.

سادساً: الصكوك الإسلامية تخصص حصيلة اكتتاب فيها الاستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية وعادة يتم تحديدها مسبقاً.

سابعاً: الصكوك الإسلامية لا تقبل التجزئة، بمعنى أن الصك لا يجزأ في مواجهة الشركة، وفي حالة ايلولة الصك الواحد لشخصين أو أكثر بسبب الإرث أو نحوه، فانه لا بد من الاتفاق على أن يمثلهم أمام الشركة شخص واحد.

المطلب الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية

تتنوع الصكوك الإسلامية تبعاً للمعايير المعتمد عليها في التصنيف، فهناك منها ما يصنف حسب الأصول التي تمثلها والأصول هي إما تكون من الأعيان أو المنافع أو الديون أو النقود مجتمعة أو متفرقة، كما تصنف أيضاً وفقاً لعدة اعتبارات إما على أساس صيغ التمويل الإسلامي أو حسب آجالها إلى صكوك قصيرة الأجل و صكوك متوسطة وطويلة الأجل وكذلك يمكن تقسيمها حسب الجهة المصدرة لها إلى صكوك حكومية،

(1) العديد من المراجع أهمها:

- معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، مداخله بعنوان: الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، الجزائر، يومي 03 و 04 ديسمبر، 2012، ص 242.
- زياد جلال دماغ، مداخله بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة، من منظور تمويل إسلامي، المؤتمر الدولي للمصارف و المالية الإسلامية، النقاضي عبر الحدود، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا يومي 15 و 16 جوان، 2010، ص 3.
- محمد وجيه، حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، دراسة تطبيقية، طبعة أولى دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 203، 204.

صكوك البنوك، صكوك الشركات، أما نحن فقد اعتمدنا من خلال هذا المطلب في تصنيف الصكوك حسب معيار صيغ التمويل الإسلامي.

الفرع الأول: الصكوك الإسلامية القائمة على عقود المشاركة.

تتمثل الصكوك القائمة على عقود المشاركة في صكوك المضاربة وصكوك المشاركة بالإضافة إلى الصكوك الزراعية.

أولاً: صكوك المضاربة (المقارضة)

(أ) **تعريف صكوك المضاربة:** هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال القرض، بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه.⁽¹⁾

(ب) **أنواع صكوك المضاربة:** تصدر صكوك المضاربة على نوعين:⁽²⁾

* **صكوك المضاربة طويلة الأجل المطلقة:** تكون مدتها عشر سنوات أو عشرين سنة، ولا تكون مخصصة لمشروع معين وإنما يحول للمضارب استثمارها في أي مشروع وتبين في كل سنة الأرباح التي تحققت أو الخسارة إن حدثت.

* **صكوك المضاربة طويلة الأجل المقيدة:** وهي بنفس الشروط السابقة لكن يتم الاتفاق فيها على نوعية المشروع الممول، وهي تحدد بمدة زمنية معينة، حسب عمر المشروع، والذي قد يكون أحياناً متوسط أو قصير الأجل.

ثانياً: صكوك المشاركة:

(أ) **تعريف صكوك المشاركة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتهما.⁽¹⁾

(ب) **أنواع صكوك المشاركة:** وتتمثل في نوعين هما:⁽²⁾

* **صكوك المشاركة الدائمة:** وهي مثل الأسهم حيث تكون آجال الصكوك دائمة في المشروع والمكتتبون يشاركون الجهة المصدرة للصكوك طوال حياة المشروع.

* **صكوك المشاركة المؤقتة:** وتمثل هذه الصكوك مشروعاً يكون محددًا بمدة زمنية معينة، ويمكن استرداد القيمة الاسمية أو السوقية لهذه الصكوك بالتدريج، إذ يحصل حملة الصكوك على جزء القيمة الاسمية للصك في فترات توزيع الأرباح حتى يستردو كامل القيمة الاسمية أو السوقية للصك والأرباح، وبذلك يكون الصك قد أطفأ أو تعين زمن محدد أن يحصل حملة الصكوك على القيمة الاسمية أو السوقية للصك في تاريخ محدد يصفى فيه المشروع، وتوزع أرباح التصفية على حملة الصكوك، وبذلك ينتهي المشروع.

وبالإضافة إلى كل الصكوك السابقة توجد صكوك أخرى أقل انتشاراً تستخدم في تمويل الإنتاج الزراعي تتمثل في صكوك المزارعة المساقاة و المغارسة، إذ يمكن إصدارها من قبل كافة القطاعات بهدف تعبئة الموارد المالية اللازمة وتوجيهها للاستثمار في القطاع الزراعي، ويمكن أن نتناول هذه الصكوك فيما يلي:⁽³⁾

1- صكوك المزارعة: وهي وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع وفق المزارعة، ويصبح لحامل الصك حصة في المحصول وفق العقد.

(1) أيمن عبد الرحمن فتاحي، البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، طبعة أولى دار البشائر للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، 2009، ص 133.

(2) رابح حدة، دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية في ظل نظام لا ربوي، طبعة أولى، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة 2009، ص 482.

(3) حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية، أداؤها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية، طبعة أولى، اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 127.

(2) زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 106.

(3) المرجع السابق، ص 119-121.



2- **صكوك المسافة:** وهي وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها ويصبح لحامل الصك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.

3- **صكوك المغارسة:** وهي وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد مغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

الفرع الثاني: الصكوك الإسلامية القائمة على عقود البيوع:

تتمثل أهم الصكوك القائمة على عقود البيوع في صكوك المرابحة، صكوك السلم و صكوك الاستصناع.

أولاً: صكوك المرابحة:

وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك، والهدف من اصدرها صكوك المرابحة هو تمويل عقد بيع بضاعة مرابحة، كالمعدات والأجهزة، فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري مرابحة نيابة عن حملة الصكوك، وتستخدم المؤسسة المالية حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المرابحة وقبضها قبل بيعها مرابحة المصدر لصكوك المرابحة هو البائع لبضاعة المرابحة، والمكتتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة بمجرد شراء شركة الصكوك لهذه السلعة مرابحة، وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها، ويجب أن تكون بضاعة المرابحة في ملك وحياسة مدير الإصدار، وبصفته وكيلا عن حملة الصكوك في تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تاريخ تسليمها لمشتريها مرابحة، يكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المرابحة ودفع مصروفاتها نقدا و ثمن بيعها للمشتري مرابحة على أقساط مؤجلة ويجوز تداول صكوك المرابحة بعد قفل باب الاكتتاب.⁽¹⁾

ثانياً: صكوك السلم:

هي وثائق متساوية القيمة تمثل ملكية شائعة في رأس مال السلم والغرض منه تمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل وبعد ذلك يتم بيعها، والعائد على صكوك يتمثل في الربح الناتج عن البيع، وهي غير قابلة للتداول إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع يعني ذلك استلام السلعة وقبل بيعها.⁽²⁾

ثالثاً: صكوك الإستصناع:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض استخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتصنيع سلعة معينة ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك.⁽¹⁾

الفرع الثالث: أنواع أخرى للصكوك الإسلامية:

على خلاف أنواع الصكوك الإسلامية التي ذكرناها توجد عدة أشكال أخرى، تختلف من عدة جوانب فيما بينها مثل الهدف من إصدارها وكذا كيفية استخدام حصيلة الاكتتاب فيها، نذكر أبرزها صكوك الإجارة صكوك صناديق الإستثمار، صكوك القرض الحسن، الصكوك الوقفية.

أولاً: صكوك الإجارة:

(1) نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، البحرين، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 09، 2001، ص 256.

(2) شوقي جباري، فريد خميلي، مدخلة بعنوان: دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصاد إسلامي، عمان، يومي 1 و 2 ديسمبر، 2010، ص 15.

(1) عمر مصطفى، جبر إسماعيل، سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة تطبيقية، طبعة أولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 123.

(أ) تعريف صكوك الإجارة: تعرف صكوك الإجارة على أنها أوراق مالية متساوية القيمة تصدر من أجل استثمار حصيلتها في شراء أصول إنتاجية على أن يعاد تأجيرها إلى مستخدميها ومعنى ذلك أنها تقع على أعيان تصلح لاستغلال منفعتها، مع استمرار بقائها لفترة طويلة نسبياً، وتصلح هذه الصيغة للأنشطة الاستثمارية المتوقعة لها توليد تدفقات نقدية في المستقبل، ويمكن أن تنتهي الإجارة بالتمليك إذا تضمنت المدفوعات التي يحصل عليها المالك الأقساط الثانوية، كما يمكن النص في العقد على بيع الأصل المؤجر في نهاية المدة للمستأجر، والعائد على صكوك الإجارة معروف أو محدد مسبقاً يقيم على حاملي الصكوك حسب حصة كل واحد منهم وحسب الاتفاق في العقد.⁽²⁾

(ب) أنواع صكوك الإجارة: لصكوك الإجارة ثلاث أنواع هي: (3)

- صكوك ملكية المنافع: وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بغرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.
- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة موجودة (مستأجر) بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.

- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين: هي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

ثانياً: صكوك صناديق الاستثمار:

صناديق الاستثمار هي أوعية الأموال المقدمة من المستثمرين لجهة معينة، كالمصارف وشركات الاستثمار، قصد تشغيلها في مشروعات كبرى في فترة زمنية محددة، فهي بمثابة آلية لتجميع الأموال عن طريق الاكتتاب في صكوك صناديق الاستثمار بغرض استثمارها في مجال استثماري محدد في نشرة الاكتتاب، وقد ساهمت هذه الصناديق بأنشطة اقتصادية متعددة، بعد تجميع المدخرات المالية، وتصدر هذه الصناديق لأجل وبإحجام معينة (الصناديق المغلقة) أو لأجل وبإحجام غير محددة (الصناديق المفتوحة) وتكيف معظمها شرعاً على أساس صيغ المضاربة المقيدة وصكوك الصناديق المغلقة هي التي تكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، أما صكوك الصناديق المفتوحة هي غير قابلة للتداول.⁽¹⁾

ثالثاً: صكوك القرض الحسن:

لا يكون الغرض من إصدارها تحقيق عائد، وإنما استخدامها لتمويل حاجات عامة وتصدر عن الحكومة أو عن البنك المركزي، لدعوة الأفراد القادرين للقيام بدورهم الاجتماعي، ما يمكن أن يبيعها البنك المركزي لبعض البنوك، كما يمكن أيضاً أن تصدرها بعض البنوك وتخصص مواردها للقرض الحسن، وهي صكوك لا تستحق عائداً، ويضمن مصدري صكوك القرض الحسن، سواء كان الحكومة أو البنك المركزي، أو البنوك، قيمتها عند انتهاء الأجل، ولها دور مهم في توفير الاحتياجات التمويلية فهذه الصكوك أداة تمويلية لتحقيق أغراض اجتماعية وإنسانية و تكافلية، ليس كغيرها من الصكوك الأخرى فغايتها الحصول على الربح من استثمار مواردها اقتصادياً.⁽²⁾

(2) حامد ميرة، صكوك الإجارة، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، مجلة 23، العدد 1، 2010، ص 111.

(3) محمد سعيد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية انذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، طبعة أولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص.ص. 260.259.

(1) عديد من المراجع أهمها

- معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، مرجع سابق، ص 240.

- ضياء مجيد، البورصات، أسواق المال وأدواتها، الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2001، ص.ص. 94.93.

(2) عبد الملك منصور المصعبي، مرجع سابق، ص. 14.

رابعاً: الصكوك الوافية:

الصكوك الوافية هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة قابلة للتداول تمثل المال الموقوف، فهي تصدر لجميع الأموال الموقوفة سواء أكانت هذه الأموال أصولاً ثابتة كالعقارات أو أصولاً منقولة كالنقود والطائرات والسيارات، حيث تخصص حصيلة الاكتتاب فيها للأعمال الخيرية.⁽³⁾

المبحث الثاني: آلية التعامل بالصكوك الإسلامية و مخاطرها

يجري التعامل بالصكوك الإسلامية انطلاقاً من أحكام وضوابط متوافقة وأحكام الشريعة الإسلامية، حيث توجد هيئات شرعية رقابية تنظم وتراقب إجراءات إصدار وتداول الصكوك وكذا تبين آلية توزيع الأرباح وتحمل الخسائر فيها، وهذا من أجل تحقيق المقاصد الشرعية وتجنب المخاطر وكذا مواجهة مختلف التحديات التي تعترض الصكوك.

المطلب الأول: تنظيم عمليات الإصدار و التداول للصكوك الإسلامية.

إن التعامل بالصكوك الإسلامية يشمل على مجموعة من العمليات تحكمها الضوابط الشرعية، حيث تستهل بمرحلة الإصدار وتنتهي عن عملية الإطفاء مروراً بمرحلة التداول.

الفرع الأول: إصدار الصكوك الإسلامية:

حتى تتم عملية الإصدار على أكمل وجه لا بد من إتباع مختلف الإجراءات التنظيمية لهذا مع الالتزام بالضوابط الشرعية للإصدار.

أولاً: إجراءات تنظيم الإصدار: تعد مرحلة إصدار الصكوك من المراحل الأولى من عملية التصكيك والتي يتم فيها طرح الصكوك للجمهور للاكتتاب العام أو الخاص وفيما يلي تفصيل عناصر المرحلة وهي:⁽¹⁾

- 1- تحديد الهدف من عملية التصكيك بالنسبة للمؤسسة المنشئ لغرض المقارنة بين التصكيك ومصادر التمويل الأخرى من حيث تكلفة التمويل.
- 2- تحديد نوع وحجم الأصول القابلة للتصكيك وذلك بعد اتخاذ المؤسسة قرار التصكيك بعض أصولها.
- 3- إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية، بحيث تتضمن الجوانب الشرعية بعملية التصكيك والوثائق والمستندات التي سيتم التعامل بها، إضافة إلى الدراسة السوقية لمعرفة مدى قدرة الشركة المنشئ أو الشركة (S.P.V) على تسويق الأوراق المالية المصككة.
- 4- معرفة دور وكالة التصنيف الائتماني التي تقوم بتصنيف الأوراق المالية المراد إصدارها لتحديد السعر العادل لتلك الأوراق المالية وقياس جدارتها الائتمانية.
- 5- تقويم مخاطر الأوراق المالية ومعالجتها.
- 6- وضع الهيكل الإداري والفني لعملية التصكيك ابتداءً بتحديد الأطراف ذات العلاقة بعملية التصكيك، ومهام وواجبات وحقوق كل طرف في عملية التصكيك.
- 7- تقدير نفقات التأسيس أو الإصدار حتى تتمكن جهة الإصدار من تحديد الاحتياجات الإدارية والمالية اللازمة.
- 8- تصميم العقود الرئيسية لعملية التصكيك مثل نشرة الاكتتاب، وعقد إدارة الأصول، عقد بيع الأصول محل التصكيك..... الخ.
- 9- تحديد ضمان قيمة الصكوك، ويعد عنصر الضمان أحد أهم عوامل نجاح عملية تسويق الصكوك وبيعها في أسواق رأس المال.

(3) محمد إبراهيم نقاسي، الصكوك الوافية ودورها في التنمية الاقتصادية من خلال تمويل برنامج التأهيل وأصحاب المهن والحرف، جامعة العلوم الإسلامية الماليزية، تاريخ الإطلاع 2013/02/11 من الموقع، <http://conference.qfis.edu.qa/app/media/340>
 (1) زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص ص 88-90.



10- التعهد بتغطية كامل الإصدار، وذلك وفقا للشروط لنشرة الإصدار.

11- إعداد نشرة الإصدار أو الاكتتاب، والتي تشمل شروط التعاقد والبيانات.

12- ثم يبدأ بعد ذلك تنفيذ الإصدار إذ تقوم شركة المنشئ بتوكيل أو بيع الأصول إلى شركة (S.P.V) وعليه فعملية البيع حقيقية ونهائية وناقلة لجميع الحقوق والتزامات شركة المنشئ، ولا تكون مسؤولة عن سداد أي حق من الحقوق بعد إتمام البيع إلى شركة التصكيك.

ثانيا: الضوابط الشرعية للإصدار:

توجد عدة ضوابط شرعية تحكم عملية إصدار الصكوك، توصي بها المجلس الشرعي، بهيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على ان تلتزم بها المؤسسات المالية الإسلامية وهيئات الرقابة الشرعية وتتمثل أهم هذه الضوابط فيما يلي:⁽¹⁾

1- يجب أن تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية حملة الصكوك بجميع حقوقها والتزاماتها، في موجودات حقيقة من شأنها أن تمتلك وتباع شرعا وقانونا، سواء أكانت أعيانا، أو منافع، أو خدمات، وفقا لما جاء في المعيار الشرعي رقم (17) ويجب على مدير الصكوك إثبات نقل ملكية الموجودات في سجلاته وألا يبقئها في موجوداته.

2- لا يجوز أن تمثل الصكوك القابلة للتداول الإيرادات أو الديون، إلا إذا باعت جهة تجارية أو مالية جميع موجوداتها، أو محفظة لها ذمة مالية قائمة لديها ودخلت الديون تابعة للأعيان والمنافع غير مقصودة في الأصل.

3- لا يجوز لمدير الصكوك، سواء كان مضاربا أم شريكا أو وكيفا بالاستثمار أن يلتزم بان يقدم إلى حملة الصكوك قرضا عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، ويجوز أن يكون احتياطي لتغطية حالة النقص بقدر الامكان بشرط ان يكون منوصا عليه في نشرة الاكتتاب.

4- لا يجوز للمضارب أو الشريك أو وكيل الاستثمار أن يتعهد بشراء الأصول من حملة الصكوك أو ممن يمثلهم بقيمتها الاسمية عند إطفاء الصكوك في نهاية مدتها، ويجوز أن يكون التعهد بالشراء على أساس صافي قيمة الأصول أو القيمة السوقية أو القيمة العادلة أو بثمن يتفق عليه عند الشراء، علما أن مدير الصكوك ضامن لرأس المال بالقيمة الاسمية في حالات التعدي أو التقصير ومخالفة الشروط، سواء كان مضاربا أم شريكا أم وكيفا للاستثمار.

5- يجوز للمستأجر في التعهد في صكوك الإجارة شراء الأصول المؤجرة عند إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية على ألا يكون شريكا أو مضاربا أو وكيفا للاستثمار.

6- يتعين على الهيئات الشرعية ألا تكتفي بإصدار فتوى لجواز هيكله الصكوك، بل يجب ان تدقق العقود والوثائق ذات الصلة وتراقب طريقة تطبيقها وتتأكد من أن العملية تلتزم في جميع مراحلها بالمتطلبات والضوابط الشرعية وفقا للمعايير الشرعية.

7- يمكن استخدام الإيرادات المجتمعة من إصدار الصكوك لأغراض تمويلية مادامت الأدوات المستخدمة موافقة بالشريعة الإسلامية وكذلك أن غرض التمويل يجب أن يكون في المشاريع والأنشطة المسموح بها من قبل الشريعة الإسلامية.

الفرع الثاني: تداول الصكوك الإسلامية

كما سبق و أن ذكرنا فان ما ينطبق على عملية الإصدار ينطبق على عملية التداول، و هذا من حيث تنظيم عملية التداول مع مراعاة مختلف الضوابط الشرعية التي تحكمها .

أولا: آلية تداول الصكوك الإسلامية

تمثل مرحلة تداول الصكوك المرحلة الثانية التي يتم فيها انتقال الصك من شخص إلى شخص

(1) صافية احمد ابو بكر، مرجع سابق، ص ص 21-24.

آخر عن طريق البيع مباشرة أو من خلال وسيط، مما يترتب عليه انتقال جميع الحقوق المقررة شرعا للمالك في ملكه، غير أن آلية تداول الصكوك الإسلامية تختلف بطبيعة الحال عن تداول سندات الدين بفائدة بفارق اختلاف البيع عن الربا، فالصكوك الشرعية هي مشاركة أولا وليست قرضا، وهذه الحصة تبدأ نقودا وقد تتحول إلى أعيان أو منافع أو ديون ناتجة عن البيوع.⁽¹⁾

ثانيا: الضوابط الشرعية للتداول

يمكن حصر أهم الضوابط الشرعية لعملية التداول فيما يلي:⁽²⁾

- 1- يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدا النشاط
- 2- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع مثل القيد في السجلات أو الوسائل الالكترونية أو المناولة إذ كانت لحاملها.
- 3- يجوز التداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات و حتى نهاية أجلها
- 4- لا يجوز تداول صكوك ملكية الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفي منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.
- 5- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلا للأجرة .
- 6- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفي منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك.
- 7- يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدا النشاط في الأعيان والمنافع.
- 8- يجوز تداول صكوك المزارعة و المساقاة بعد قفل باب الاكتتاب و تخصيص الصكوك وبدا النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض.

الفرع الثالث: آلية توزيع الأرباح وتحمل الخسائر في الصكوك الإسلامية.

إن اظهر آلية توزيع الأرباح من الضروريات الأساسية التي تمنع النزاع ولذلك يجب أن تكون في نشرة الإصدار، التي تنص على كيفية التوزيع مع تحديد أوقاتها ويجب أن تكون النسبة شائعة دون تحديد مبلغ مقطوع لأحد الطرفين وإما الخسارة فهي لأرباب المال من مالهم (بقدر حصتهم في رأس المال) وأرباب الجهد من جهدهم، ويمكن تلخيص الضوابط العامة في استحقاق الأرباح وتوزيعها كالتالي:⁽¹⁾

- الربح وقاية لرأس المال فلا ربح إلا بعد سلامة الأصل، بمعنى أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد على رأس المال وليس الإيراد أو الغلة، ويعرف مقدار الربح إما بالتنقيض أو

بالتقويم المشروع بالنقد وما زاد عن رأس المال عند التنقيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين أرباب المال وأرباب الجهد.

- الربح لا يكون بالاقتراض وإنما بالتحقيق أو المحاسبة.

(1) زيد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص94.

(2) كمال توفيق الحطاب، مداخلة بعنوان: الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، يومي 31 ماي و 3 جوان، 2009، ص.ص. 23.22.

(1) بن ضيف محمد عدنان، ربيع المسعود، مداخلة بعنوان: أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع، ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغيرداية، الجزائر، يومي 23 و24 فيفري، 2011، ص17.



- التوزيع لا يكون من ربح متحقق أو معلوم .
- الربح ليس مختصا بالعاقدين وإنما يجوز الاتفاق على تخصيص قسم منه لصالح صندوق مخصص لمخاطر الاستثمار.

الفرع الرابع: إطفاء الصكوك الإسلامية:

يقصد بإطفاء السندات المحرمة شرعا دفع قيمتها الاسمية مع فوائدها الربوية في تواريخها التي تحددها النشرة، أما إطفاء صكوك الاستثمار فهو استرداد لمال المضاربة من قبل صاحب المال في صكوك المقارضة، أو استرداد للمال الداخل في المشروع من قبل المصدر الذي يكون بمثابة الوكيل، أو الشريك في مختلف صكوك الاستثمار⁽¹⁾.

وهناك طريقتان لعملية إطفاء أو الاسترداد وهما: (2)

أولاً: طريقة الإطفاء بالتنضيف (التصفية)

أي يتم تكوين مخصص خاص به ليدفع مرة واحدة القيمة الفعلية للصك وأرباحه لحملة الصكوك في تاريخ الاستحقاق.

ثانياً: طريقة الإطفاء بالتقويم الدوري

أي يتم الدفع بشكل دوري، وتعد المبالغ المدفوعة دفعات تحت الحساب، وتنزل القيمة المطفأة من الصك من أصل قيمته الاسمية، ويقسم العائد إلى قسمين: قسم يوزع على أصحاب الصكوك كأرباح، والقسم الثاني يعود إليهم مقابل الإطفاء الجزئي لقيمة الصك، وفي نهاية فترة الإصدار يكون حملة الصكوك قد استردوا أصل قيمة الصك مع أرباحه.

المطلب الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية وسبل معالجتها.

إن عملية الاستثمار في الصكوك تشمل على العديد من المخاطر التي يكتنفها الغموض وسرعة التقلب، وتتباين المخاطر التي تتعرض لها الصكوك تكون وفقاً لطبيعة الصك وعقده، فبالرغم من توافقها مع

أحكام الشريعة الإسلامية إلا أن هذه المخاطر تشكل عقبات أمام الصكوك و هو ما جعل الهيئات الشرعية تعمل جاهدة في إدارتها للحد من تأثيراتها السلبية على مستوى الوحدات الاقتصادية المحلية.

الفرع الأول: مخاطر الصكوك الإسلامية.

تواجه الصكوك الإسلامية العديد من المخاطر و التي يمكن تصنيفها إلى صنفين هما المخاطر المنتظمة و المخاطر غير منتظمة.

أولاً: مفهوم المخاطر.

تعرف المخاطر على إنها إمكانية الحصول على عائد مختلف عن العائد المتوقع، والتي تعني ببساطة بان هناك تقلباً في عوائد الاستثمار و بالتالي فهي تمثل درجة تقلب العوائد في المستقبل.⁽¹⁾

ثاني: أنواع المخاطرة

وتقسم مخاطر الاستثمار بشكل عام إلى نوعين: مخاطر منتظمة(عامة) ومخاطر غير منتظمة(خاصة).

أ) **المخاطر المنتظمة:** وهي المخاطر التي تؤثر على السوق ككل دون استثناء أي بمعنى آخر هي مخاطر عامة شاملة ناتجة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بوجه عام ولا يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين وترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية العامة.⁽²⁾

(1) أسامة عبد الحلیم الجورية، مرجع سابق، ص 48.

(2) زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص.ص 99.98.

(1) فلاح حسن الحسين، مؤيد عبد الرحمن، إدارة البنوك، مدخل لحي واستراتيجي معاصر، طبعة ثالثة، دار وائل للنشر، عمان، 2006، ص.ص 166.165.

(ب) المخاطر غير المنتظمة: هي المخاطر المتعلقة بورقة مالية معينة وقد تكون ناتجة عن عوامل متعلقة بشركة معينة وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل.

ثالثاً: المخاطر الخاصة بالصكوك الإسلامية

يمكننا حصر أهم مخاطر الصكوك الإسلامية و تصنيفها إلى مخاطر منتظمة و مخاطر غير منتظمة

كمايلي: (3)

أ) مخاطر الصكوك الإسلامية المنتظمة:

- 1- **مخاطر سعر الفائدة:** تنشأ هذه المخاطر نتيجة التغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وكقاعدة عامة فانه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة. لا تتأثر الصكوك الإسلامية مباشرة بسعر الفائدة لكونها لا تتعامل به إلا أنها قد تتأثر به كون هذا الأخير تقوم عليه اغلب الأنظمة المصرفية في غالبية الدول الإسلامية، فانه بلا شك يؤثر على الصكوك الإسلامية خاصة إن لم يكن للوازع الديني دور في توجيه المستثمرين.
- 2- **مخاطر أسعار الأسهم:** تنشأ هذه المخاطر نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقة أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية، كالإشاعات أو الاحتكار ونحو ذلك وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.
- 3- **مخاطر أسعار الصرف:** تنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة، ففي حالة شراء سلع بعملة أجنبية أو انخفاض سعر تلك العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى، كما أن مخاطر سعر الصرف قد تظهر أيضا عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك لديها التزامات بعملات أخرى.
- 4- **مخاطر أسعار السلع: (الأصول الحقيقية):** هذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول و نظرا لان الأصول الحقيقية من السلع والخدمات تباع في الأسواق فأنها، قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق، فالصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير وذات مكونات من نفود واعيان وديون ومنافع فان تأثرها بانخفاض قيمة مكوناتها، أي انخفاض القيمة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار وهو ما يعرف بخطر التضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود والديون.
- 5- **مخاطر النظم و التشريعات القانونية:** تمثل المخاطر القانونية من أصعب المخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية، نظرا لان النظم والتشريعات القانونية المعمول بها في كثير من الدول هي أنظمة

(2) محفوظ جبار، مريم عبدلة، الهندسة المالية والتحوط من المخاطر في الأسواق الصاعدة، دراسة حالة، السوق الكويتية للخيارات، مجلة العلوم الاقتصادية، وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، العدد 10، 2010 ص 21.

(3) لحدود بخاري، وليد عايب، مداخلة بعنوان: آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و اثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع، ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، يومي 23 و 24 فيفري، 2011، ص ص 9 و 10 .

وضعية مما يجعل الكثير من موادها مخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية، لذلك لا بد من مراعاة البيئة التشريعية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.⁽¹⁾

ب) مخاطر الصكوك الإسلامية غير المنتظمة: بالإضافة إلى المخاطر العامة توجد مخاطر أخرى خاصة بالصكوك الإسلامية وتتمثل في:

1- مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية: حيث أن الصكوك أداة مالية بنيت على أحكام الشريعة الإسلامية فان مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها، فمن بطلان للصك بالكلية أي فساد بعض الشروط.⁽²⁾ وهذه المخاطر ترجع إلى استخدام أموال الصكوك في محرمات سواء كانت محرمات لعينها كالسلع والخدمات المحرمة، أو محرمات لكسبها كالربا، الغش... الخ.⁽³⁾

2 - المخاطر التشغيلية: هي احتمال الخسارة التي تنشأ عن فشل أو عدم كفاية كل من العمليات الداخلية والأنظمة والعاملين وأحداث خارجية، تؤثر هذه المخاطر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية وذلك من خلال عدم توافر الكفاءة الإدارية القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلاً، والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك، أو من خلال ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلباً على ثقة المتعاملين.⁽⁴⁾

3 - مخاطر مصدري الصكوك: كما نعلم أن مصدر الصكوك قد يكون فرداً، شركة أو حكومة، وهو المتصرف الوحيد في المشروع أو الموجودات المتعلقة بالصكوك، حيث أن حملة هذه الأخيرة لا يتدخلون في القرارات المتعلقة بمصدري الصكوك و المشروع، ولا شيء يقيدهم إلا الأحكام المتعلقة بالعقود التمويلية التي أصدرت على أساسها الصكوك إضافة إلى شروط نشرة الإصدار ولذلك هناك مخاطر تكمن في هذا الجانب، ولتجنب هذه المخاطر وجب على حملة الصكوك حسن اختيار الصكوك من ذوي الخبرة الاستثمارية.⁽⁵⁾

4- مخاطر تصكيك الذمم المقبولة شرعاً: يواجه المستثمرون في هذه الصكوك خطرين أساسيين هما:⁽¹⁾
- **خطر التأخر في الوفاء:** فإذا توقع المستثمرون (حملة الصكوك) أن عوائد الصكوك التي توزع عليهم ستتأخر عدة أشهر، بسبب رغبة المدين في تأخير الوفاء، فإنهم سيصابون بخيبة أمل تنعكس سلباً على الثقة في صفقة التصكيك برمتها.

- **خطر العجز عن الوفاء:** هذا الخطر يعتمد وقوعه على الجدارة الائتمانية للمدين، حيث يعجز المدين عن الوفاء بسبب التعثر المالي أو الإفلاس.

5- مخاطر تصكيك الموجودات العينية: بالنسبة لصكوك الموجودات العينية فان الخطر يكون في حال توقع المستثمرين عدم قدرة هذه الأصول على تحقيق تدفقات نقدية كافية لتوزيع العوائد المتوقعة على حملة الصكوك، التي يتم تحديدها في نشرة الإصدار، مما يؤثر سلباً على ثقة المستثمرين في تلك الصكوك، ولتجنب هذه المخاطر يجب تقدير تدفقاتها النقدية بدقة والمحاسبة بشكل كبير.⁽²⁾

6 - مخاطر صيغ التمويل الإسلامي: يمكن إجمال هذه المخاطر فيما يلي:⁽³⁾

(1) زياد جلال الدماغ، مداخلة بعنوان: مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، المؤتمر الدولي للمصارف المالية الإسلامية، التقاضي عبر الحدود، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا يومي، 15 و 16 جوان، 2010، ص 7.

(2) صفية أبو بكر، مرجع سابق، ص 18.17.

(3) اشرف محمد دوابة، مداخلة بعنوان: إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية، الواقع وتحديات المستقبل، نادي رجال الأعمال اليمتئين صنعاء، يومي، 20 و 21 ماي، 2010، ص 15.

(4) لطلول بخاري وليد عايب، مرجع سابق، ص 11.

(5) زياد جلال الدماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، مرجع سابق، ص 6.5.

(1) صفية أبو بكر، مرجع سابق، ص 20.19.

(2) المرجع السابق، ص 20.

- **مخاطر صكوك المضاربة:** وهناك بعض المخاطر خاصة بها، مثل سوء الأمانة وكفاءة الشريك المضارب، وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة وصعوبة التدقيق أو التصفية.
- **مخاطر صكوك المشاركة:** هناك بعض المخاطر خاصة بها، مثل سوء إدارة المشروع وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة، وصعوبة التدقيق أو المتابعة، ولذلك لا بد من أخذ الحيطة والحذر ومراعاة هذه المخاطر.
- **مخاطر صكوك الإجارة:** هناك بعض المخاطر خاصة بها، مثل ارتفاع نسبة التضخم مقرونة بطول فترة السداد، أو مشاكل صيانة العين المؤجرة أو مخاطر سوق العين المؤجرة أو منتجاتها.
- **مخاطر صكوك الاستصناع:** هناك بعض المخاطر الخاصة بها، مثل مخاطر التخزين والنقل أو عدم السداد للأقساط أو اختلاف مواصفات بسبب احتمال عدم توفر بعض مواد المستصنع.
- **مخاطر صكوك البيوع:** مثل عدم التمكن من زيادة السعر نتيجة التأخر في دفع الأقساط لأنه مخالف شرعا، أو هلاك السلعة قبل التسليم، لأن المتابعة هنا تقع على عاتق البنك.

الفرع الثاني: طرق معالجة مخاطر الصكوك الإسلامية

ان الإسلام لا يمانع في اتخاذ تدابير وقائية للتحقيق من آثار المخاطر وتوزيعها بعدالة بين أطراف العلاقة، وفي ظل هذا الإطار يمكن ذكر بعض الأساليب التي تحد من المخاطر، ويستطيع حاملوا الصكوك أن يطلبوها بالاتفاق مع مصدري الصكوك، و أهمها:⁽¹⁾

أولا: تكوين هيئة حملة الصكوك:

تتفق النظم القانونية على تكوين هيئة من مجموع حملة الصكوك المكتتب بها في كل إصدار بهدف الحفاظ على حقوق مالكي الصكوك واتخاذ الإجراءات اللازمة لحماية تلك الحقوق ويمكن تسجيلها كشركة غير ربحية وهذا لا يتعارض مع أحكام الشريعة.

ثانيا: تكوين صندوق احتياطي لمواجهة مخاطر الاستثمار

يمكن إنشاء صندوق احتياطي لمواجهة مخاطر الاستثمار ولا يوجد مانع شرعا لا اشتراطه في نشرة الإصدار، شريطة موافقة حملة الصكوك على اقتطاع جزء من أرباحهم كل سنة، بحيث يستخدم هذا الجزء في سداد ما ينقص عن رأس المال أو انخفاض الربح عن حد معين في سنة معينة باعتبار ذلك تبرعا ممن يملك رأس المال وعائده، وفي هذه الحالة فإنما يزيد عن جبر الخسارة أو نقصان الربح يصرف في نهاية المشروع في وجوه الخير، ويمكن اشتراط موافقة المالك الجديد للصك عند الشراء على هذا التبرع.

ثالثا: تبرع طرف ثالث بضمان رأس المال أو الربح

ويقصد بالضمان هنا الالتزام على سبيل التبرع وهذا يتم من خلال نشرة الإصدار على موافقة طرف ثالث خارج عن طرفي العقد على ضمان رأس المال أو ضمان نسبة معينة من الأرباح، وقد يكون فردا أو شركة لها مصلحة في تشجيع نوع معين من النشاط، ولا يوجد مانع شرعي في ذلك، وحتى ان كان تبرعا معلقا على شرط تلف رأس المال أو بعضه أو نقصان الربح عن حد معين.

رابعا: معالجة مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية

ويمكن تجنب هذه المخاطر من خلال وجود هيئة الرقابة الشرعية، ويعد وجودها في المؤسسة من المؤشرات التي تدل على الالتزام بالضوابط الشرعية، والتي من مهامها إعداد صياغة العقود الشرعية التي تستند على أساسها الصكوك عند الإصدار، ومراجعة النماذج، وإجراءات العمل للتأكد من مطابقتها للضوابط الشرعية.

(3) زياد جلال الدماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، مرجع سابق، ص. 8.7.
 (1) زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص. 131-137.



خامسا: معالجة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي:

يمكن تجنب هذه المخاطر من خلال طلب حملة الصكوك بوضع بعض القيود في نشرة الإصدار، مثل التقيد بنوع معين من التجارة، وهذا يصلح في عقد المضاربة و لا يوجد مانع شرعا من هذا الإجراء، أو اشتراط حلول آجال باقي الأقساط عند تأخر العميل المماثل عند دفع الأقساط في مواعيد استحقاقها أو اخذ غرامة تأخير عن المدة الزمنية شريطة أن توضع هذه الغرامة في صندوق خيري يصرف في وجوه الخير.

سادسا: تأمين مخاطر الاستثمار لدى شركات التأمين الإسلامية:

يمكن إعادة تأمين مخاطر الاستثمار في الصكوك لدى شركات التأمين الإسلامية وذلك من باب تكافل الغير في تحمل المخاطر، ويحدد قسط التأمين على أساس إذا حدثت خسارة أو نقص الربح عن حد معين، ثم جبر الخسارة أو النقص من أموال التأمين.

سابعا: تنويع الاستثمارات:

أي يعني قرار المؤسسة في الاستثمار في أكثر من مشروع من اجل تخفيض درجة المخاطرة، ويقصد بالتنوع الكفاء، أي التنوع الذي يخفض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد الصك، ومن ثم فان التنوع بحد ذاته جائز شرعا.

المطلب الثالث: متطلبات نجاح الصكوك الإسلامية وتحديات تطورها

إن الصكوك الإسلامية كغيرها من الأدوات المالية، نجاحها يرتبط بتوفر مجموعة من المتطلبات الضرورية لاستمرار تطورها، وفي المقابل توجد جملة من العقبات التي تعيق نجاحها.

الفرع الأول: متطلبات نجاح الصكوك الإسلامية

يمكن إيجاز أهم متطلبات نجاح الصكوك الإسلامية في النقاط التالية:⁽¹⁾

1- **التوفيق والإفصاح عن المعلومات و الرقابة:** وذلك لضمان الالتزام بالضوابط الشرعية في المعاملات، و التي تتأسس على علاقات صحيحة حفظا لأموال الناس، حماية المدخر، وترشيدا للاستثمار.

2- **توفر سوق أوراق مالية إسلامية كفوءة:** تتسم بالعمق والانتساع حتى تجد الصكوك مجالا للتسييل، ويتحقق ذلك بالتعاون بين البنوك والشركات والمؤسسات المالية، وكذلك مع حكومات الدول الإسلامية.

3- **توفر مراكز المعلومات:** من الضروري توفر معلومات عن الفرص الاستثمارية وربحياتها والمستثمرين وأوضاع الشركات والسوق والأسعار، والمنافسة وتحليلها وتصنيفها وتقديمها إلى متخذي القرار حيث تصدر القرارات المالية على أساس معلومات صحيحة وهي عملية ضرورية لترشيد القرار ورفع الكفاءة.

4- **إيجاد معايير دقيقة للمحاسبة:** وبالتالي وجود رقابة منظمة من قبل المصارف المركزية على أساس الضوابط الشرعية الخاصة بهذه الصكوك.

5- **التوعية الجماهيرية:** من خلال الإعلانات الجديدة المؤثرة، والتسويق الجيد القائم على فن التسويق المعاصر .

6- **التميز في خدمة المجتمع:** على المصارف الإسلامية طرح صكوك تلبي الاحتياجات التمويلية للقطاعات النفعية و الخيرية، حتى تتميز في خدمة المجتمع و تلبية حاجاته.

(1) العديد من المراجع أهمها:

- عبد الملك منصور المصعبي، الصكوك، ص ص 28-30، تاريخ الاطلاع 2013/03/11 من الموقع :

http://mansourialoque.org/arabic/new_lecs_nov_2009/6.doc

- على محي الدين القره داغي، صكوك الاستثمار، تأصيلها وضوابطها الشرعية ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع الحيوية، ص 16. تاريخ الاطلاع، 2013/03/13 من الموقع:

<http://www.kamtaji.com/fiqh/files/market/633.ppt>

الفرع الثاني: التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية:

- توجد مجموعة من التحديات التي تواجه تطوير الصكوك الإسلامية و يمكن حصرها في النقاط التالية:⁽¹⁾
- 1- **الاختلافات الشرعية:** تواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية و غيرهم، حيث يبالغون أحيانا في تشددهم ويحرمون هذه الصكوك لأقل الشبهات، وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك مما يؤدي إلى تراجع الإقبال عليها وتحقيق خسائر وانخفاض في الأرباح.
 - 2- **غياب الإطار التشريعي والتنظيمي:** ينظم عمل هذه الإصدارات ويوحدها خاصة بالنسبة للاختلافات الشرعية التي تظهر من فترة إلى أخرى حول شرعية بعض الصكوك الإسلامية.
 - 3- **التصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية:** لا بد قبل إصدار الصكوك الإسلامية من تصنيفها ائتمانيا من قبل وكالات تصنيف ائتمانية دولية، وكذلك مشورة صندوق النقد الدولي وغيره
 - 4- **من المؤسسات المالية الدولية، وفي ذلك تكلفة كبيرة على حملة الصكوك تخفض كثيرا من العوائد المتوقعة.**
 - 5- **نقص الشفافية في بعض الإصدارات:** الأمر الذي دعا إلى الحصول على تصنيف ائتماني من مؤسسات التصنيف الائتماني، وذلك لتقليل المخاطر ومخاوف الاكتتاب في بعض الإصدارات.
 - 6- **نقص الموارد البشرية المؤهلة:** لقد عرفت صناعة الخدمات المالية الإسلامية تطورا سريعا إلا أنها بقيت تعاني من نقص واضح في الموارد البشرية المؤهلة والمدربة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، ومما لا شك فيه أن ضعف العاملين سيفرض تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول الصكوك الإسلامية.

(1) نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص 258.



المبحث الثالث: الصكوك الإسلامية و دورها كبديل تمويلي للتنمية الاقتصادية

تتعدد الأدوار التي تؤديها الصكوك الإسلامية في الاقتصاد بمستوياته الجزئي والكلي، حيث يتوقف نجاحها على مدى استغلالها بالشكل المناسب لتحقيق الأهداف التنموية المرجوة منها، وسنحاول في هذا المبحث إبراز أهم الأدوار التمويلية الاقتصادية التي تؤديها الصكوك الإسلامية على مستوى كل من الجهاز المصرفي، سوق الأوراق المالية، وعلى مستوى الاقتصاد ككل.

المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية على مستوى الجهاز المصرفي

تواجه المصارف الإسلامية عددا من التحديات التي تعيق عملها وتحدها من إمكانيات تطورها، ومن هذه التحديات مشكلة السيولة في المصارف الإسلامية لمحدودية مواردها، لتشكل الصكوك الإسلامية المنفذ لهذه المشاكل ولتضفي الإطار الملائم للتعامل بين البنك المركزي والمصارف الإسلامية.

الفرع الأول: دور الصكوك الإسلامية في حل مشكلة السيولة على مستوى المصارف الإسلامية.

تنقسم مشكلة السيولة في المصارف الإسلامية إلى قسمين هما: (1)

إدارة فائض السيولة ونقص السيولة، فالمصارف التقليدية تستطيع أن توظف فائض السيولة لديها وذلك من خلال تقديم القروض، أو من خلال الأسواق النقدية التي تتوفر فيها أدوات نقدية تلائم عمل تلك المصارف، أما في حالة المصارف الإسلامية فإن الأمر يختلف تماما، فالقروض بفوائد لا تجوز، لذلك لا تستطيع هذه المصارف توظيف الفوائض لديها بهذه الطريقة، كما لا تستطيع توظيفها في الأسواق النقدية لان الأدوات في هذه الأسواق تعتمد على الفائدة المحرمة شرعا، ومن هنا تبرز الحاجة إلى أدوات مالية إسلامية تستطيع المصارف الإسلامية من خلالها أن توظف الفائض لديها وفي نفس الوقت تبقى إمكانية تسيلها قائمة وبأقل تكلفة، لذلك فإن الصكوك الإسلامية تقدم البديل المناسب لهذه المصارف، وحتى تستطيع هذه الأدوات القيام بدورها لا بد من وجود سوق ثانوية للأوراق المالية الإسلامية، التي تستطيع من خلالها أن تحولها إلى نقد سائل بسرعة كبيرة وبتكلفة تحويلية ضئيلة.

أما بالنسبة لمشكلة نقص السيولة فإن المصارف الإسلامية تتعرض لها بسبب اختلاف طبيعة عمل المصارف الإسلامية على نظيرتها التقليدية، حيث تنشأ أزمة السيولة من كون أن المصرف لا يستطيع في

(1) العديد من المراجع أهمها:

- زاهرة علي محمد بن عامر، الأدوات الاستثمارية في المصارف الإسلامية، مجلة الصيرفة الإسلامية، تاريخ الاطلاع: 2013/03/18 من الموقع:

<http://www.islamicbankingmagazine.org>

- نادية أمين محمد علي، مداخلة بعنوان: صكوك الاستثمار الشرعية خصائصها وأنواعها، المؤتمر العلمي الرابع عشر حول المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون، جامعة دبي يومي 15 و 17 ماي، 2005، ص 986.

إطار المشاركة في الربح والخسارة أن يسترد تمويله ما لم يصل المشروع إلى مرحلة الإثمار الناجح، وذلك أمر بديهي لأن الاستثمار يكون على شكل أصول عينية يصعب تسيلها بسرعة ولكن في حال تصكيك هذه الاستثمارات فإنه يمكن بيع هذه الأدوات في السوق الثانوية والحصول على السيولة اللازمة. فالصكوك الإسلامية تعد وسيلة لإعادة التوازن للاستثمارات المصارف من خلال توظيفها في صكوك استثمارية طويلة الأجل.

الفرع الثاني: دور الصكوك الإسلامية في توفير الإطار الملائم للتعامل بين البنك المركزي و المصارف الإسلامية

إن العلاقة بين البنوك المركزية والمصارف الإسلامية تنبع من أهمية إشراف المصارف المركزية على المصارف الإسلامية لضمان حسن سير عملها وضمان حقوق أصحاب الحسابات لديها إلا أن المصارف الإسلامية تعاني من خضوعها لنفس أدوات السياسة النقدية التي تطبق على المصارف التقليدية والتي هي البعض من أدواتها قائم على الربا كسعر الخصم والمقرض الأخير الأمر الذي يزيد من تعقيد طبيعة العلاقة بين البنك المركزي والمصارف الإسلامية وفيما يلي نتناول سياستين من سياسات البنك المركزي ودور الصكوك الإسلامية في تقديم البدائل: (1)

أولاً: سياسة الملجأ الأخير للسيولة:

تقوم البنوك المركزية بوظيفة المقرض الأخير للبنوك التجارية بحيث تقدم لها قروضا في أوقات تقل فيها السيولة وبالرغم من أن معظم البنوك الإسلامية تعمل تحت إشراف البنك المركزي إلا أنها لا تستطيع شرعا الاستفادة من التسهيلات لأن هذه الأموال تقدم على أساس الفائدة وللتغلب على هذه المشكلة كان لا بد من إيجاد بدائل، لذا اقترح مجلس الفكر الإسلامي بباكستان آلية لتقسيم الأرباح بحيث يمكن حساب هذه الأرباح على أساس الناتج اليومي، إلا انه يؤخذ على هذا الأسلوب إضافته لأعباء جديدة تتمثل في دراسة المشروع المطلوب له السيولة وإدارته، أيضا مما يؤخذ عليه ما يتعلق بعملية إسترداد البنك المركزي لهذه السيولة فمن المعروف أن البنك المركزي يمنح تلك السيولة لأجال يقتضي تمويل هذه المشروعات أجال طويلة أو متوسطة الأجل، ومن ثم فسوف تكون هناك قيودا تتعلق باسترداد البنك المركزي لأمواله، وفي هذا الصدد يمكن للصكوك الإسلامية القابلة للتداول أن تشكل البديل الملائم، فالمصارف الإسلامية تستطيع أن تبيع

الصكوك التي بحوزتها للبنك المركزي عند حاجتها لسيولة بدلا من عرضها مباشرة في الأسواق الثانوية وذلك لئلا تحدث انخفاضا في أسعار هذه الأوراق نتيجة زيادة المعروض منها فيشترىها البنك المركزي ومن ثم إعادة بيعها في الأسواق المالية مباشرة أو فيما بعد.

ثانياً: عمليات السوق المفتوحة:

هذه الأداة ينعدم تأثيرها على المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية وذلك لكون أن الأصول التي تمتلكها لا تتضمن السندات التي يتعامل بها البنك المركزي، وكحل لذلك قام عدد من الباحثين والمؤسسات المصرفية، باستحداث عدد من الصكوك كان من ضمن أغراضها الاستخدام كبديل للسندات الحكومية الربوية المتعامل بها في الأسواق النقدية للتحكم في حجم المعروض النقدي ومن أمثلتها: صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، فإذا البنك المركزي أراد زيادة في العرض النقدي يتجه إلى شراء الصكوك المملوكة للبنوك والمؤسسات المالية والأفراد، وذلك بالقيمة السوقية لهذه الصكوك أو بأعلى منها ويدفع قيمة هذه الصكوك نقداً، ويقوم مستلمو هذه البالغ بإيداعها في البنوك، وتتم عملية توليد الائتمان عندما تتسلم البنوك التجارية هذه الودائع،

(1) عبد القادر زيتوني، مداخلة بعنوان: التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الازمة العالمية، المؤتمر العلمي الدولي حول الازمة المالية و الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي، عمان، يومي 25 و 26 ديسمبر، 2010، ص.ص. 10.9.

فإذا ما قابل البنك المركزي طلب الائتمان فان ذلك سيعمل على إجراء توسع في كمية النقود، وتتحقق النتيجة ذاتها إذا قام البنك المركزي بشراء هذه الصكوك من الحكومة المباشرة، لان الحكومة تستخدمها في الإنفاق العام فيترتب عنه زيادة الدخول والأجور، تودع مرة أخرى في البنوك، بينما يحدث العكس إذا أراد البنك المركزي تقليص حجم المعروض النقدي.

المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية على مستوى سوق الأوراق المالية

للصكوك الإسلامية دور هام في تنشيط وتنمية السوق المالي، حيث أن استخدام الصكوك والتوسع في التعامل بها من قبل المدخرين والمستثمرين والمصارف الحكومية يؤدي إلى تدعيم دور السوق المالية وذلك من خلال: (1)

أولاً: توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق التي تشمل صكوك الشركات، صكوك البنوك الإسلامية والصكوك الحكومية.

ثانياً: توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في السوق المالي والتي تتعامل في الصكوك الإسلامية إصدار وتداول وتشمل المصارف الإسلامية والتقليدية أيضاً، وشركات الاستثمار المؤسسي والحكومة وكذا القطاع الخاص والمؤسسات المالية الوسيطة، وذلك إذا تمتعت الصكوك بالتداول في السوق المالية.

ثالثاً: كما ترتفع كفاءة السوق المالية الإسلامية بازدياد كمية ونوعية الصكوك الإسلامية لما يترتب عليها من تعميق للسوق واتساعه.

رابعاً: إضافة مؤسسات مالية جديدة، حيث أن هيكل عملية التصكيك يتم من خلال كل من: المصدر الأصلي، المنشأة ذات الغرض الخاص (SVP) متعهد تغطية الاكتتاب، متعهد إعادة الشراء، وكيل الدفع وكذا الأمين.

المطلب الثالث: دور الصكوك الإسلامية على مستوى الاقتصاد الكلي

تعتبر الصكوك الإسلامية أداة محورية تقوم بدور هام في دعم النشاط الاقتصادي الكلي، حيث يمكن من خلالها تطوير هيكل تعبئة الموارد، والتشجيع على تفعيل دورها الاستثماري والتمويلي، لما تتميز به من تنوع يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية واسعة.

الفرع الأول: دور الصكوك الإسلامية في جذب المدخرات.

تعتبر الصكوك الإسلامية أداة استثمارية يمكن تحقيق الزيادة في الموارد التمويلية الإسلامية عن طريق زيادة الإصدار، وكذلك يمكن أن تجذب صغار المدخرين الذين لا تكفيهم مدخراتهم للقيام بالمشاريع المستقلة، فهي توفر لهم فرص استثمارية متعددة وتضعهم أمام خيارات كثيرة لتوظيف أموالهم، كما تشجع أصحاب المدخرات والأرصدة النقدية العاطلة على الدخول في عملية التمويل بالأسلوب الإسلامي وفي هذه الحالة فان إصدار الأوراق المالية الإسلامية تكون قد ساهمت مساهمة صافية في عملية تعبئة الموارد التمويلية الإسلامية (1).

الفرع الثاني: دور الصكوك الإسلامية في عودة رؤوس الأموال المستثمرة في الخارج

تعد ظاهرة هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج من أهم العقبات التي تواجه عملية التنمية وخلق فجوة تمويلية تضعف المعدلات الاستثمارية الوطنية، وفي ظل هذه الأوضاع يعد السبب الرئيسي لهروب رؤوس الأموال هو ضعف ثقة المستثمرين المحليين في الهياكل المالية المحلية ومنتجاتها، ومن هنا برزت الصكوك الإسلامية كأداة هامة لجذب المدخرات واستقطاب رؤوس الأموال لما توفره لهم من استثمارات حقيقية تدر دخلاً في حال نجاحها و بالتالي تغنيهم عن التوجه إلى خارج الوطن لتوظيف أموالهم. (2)

(1) عبد الملك منصور المصعبي، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، مرجع سابق، ص.ص. 37.36.

(1) زاهرة علي بن عامر، التصكيك و دوره في تطوير سوق مالية إسلامية، رسالة ماجستير، تخصص الاقتصاد و المصارف الإسلامية، كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2008، ص.ص. 128.129.

(2) أسامة عبد الحلیم الجورية، مرجع سابق، ص.ص. 155.156.

الفرع الثالث: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة

يكشف الواقع التمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول الإسلامية، و ما به من معوقات أمام تلك المؤسسات، مدى حاجة الدول الإسلامية للوقوف على تلك المعوقات، و علاجها بما يحقق للنظام التمويلي دوره في تنمية تلك المؤسسات، و تبدو هنا أهمية التمويل الإسلامي و في مقدمتها الصكوك لتحقيق ذلك، فهي تملك من الخصائص و السمات ما يحول دون وجود مثل هذه المعوقات، بما تتضمنه من مزايا لا توجد في غيرها من أنظمة التمويل التقليدي و يمكن إيجازها في ما يلي:⁽¹⁾

أولاً: تنوع الصكوك الاستثمارية و تعددها

هناك أنواع قائمة على المشاركة و أخرى على الإجارة و غيرها من الأنواع، و هذا التنوع يتيح فرصاً و مجالات أكثر لتمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة.

ثانياً: الصكوك الاستثمارية تقوم على أساس دراسة الجدوى من الناحية الاقتصادية و على أساس الحلال من الناحية الشرعية

و هذا يعني أن المشروعات عند دراستها تخضع للأولويات الإسلامية من ضروريات و حاجيات، مما يحقق تخصيصاً أمثل للموارد.

ثالثاً: قاعدة الغنم بالغرم

صكوك الاستثمار الإسلامية تنقل التمويل من أسلوب الضمان و العائد الثابت إلى أسلوب المخاطرة و المشاركة، فلا مجال هنا للاستفادة طرف على حساب آخر، و بذلك يتحقق معيار العدل في المعاملات.

رابعاً: الاهتمام بالنشاط الإنتاجي على النشاط المالي.

الصكوك الإسلامية توفر تمويلاً يغلب فيه النشاط الإنتاجي على النشاط المالي، فأرباح الصكوك التي يتم اقتسامها هي نتاج عمل إنتاجي، على عكس التمويل التقليدي الذي يقوم على سعر الفائدة مما يزيد من الأعباء التمويلية و على هذا فالصكوك الإسلامية تنبئ آلية لتمويل هذه المشروعات بتنمية جانب الموارد و كذلك تنمية جانب الاستخدامات بما يحقق نمو و تطور المشروعات الصغيرة و المتوسطة.

خلاصة الفصل:

يعتبر إصدار الصكوك المبنية على أحكام الشريعة الإسلامية من أهم أهداف العمل المصرفي الإسلامي و من انفع الآليات لإدارة السيولة و من أعظم الوسائل المفضلة لتنمية الاقتصاد الإسلامي في المجتمع شريطة أن تراعي في آلياتها مبادئ الاقتصاد الإسلامي الذي تميزه عن غيره.

فالصكوك الإسلامية تضمن تحقيق التنمية الاقتصادية بالمفهوم الإسلامي الفريد، غير المحدد المكان أو الزمان، حيث تقوم بدور فعال في الارتفاع بمستوى النشاط الاقتصادي من خلال ما تمارسه من آثار مباشرة و غير مباشرة للحث على الاستثمار بطرق شرعية و توسعة السوق، حيث تترتب آثارها غير المباشرة على إنفاق حصيلتها في تمويل الأنشطة الاقتصادية، كما توفر مستويات مرتفعة من الاستثمار و التشغيل، مما يحقق حماية الاقتصاد من التقلبات الاقتصادية و تحقيق التوازن و الاستثمار.

(1) أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق، ص.158، 159.



تمهيد:

تشهد الأسواق المالية المعاصرة في مختلف دول العالم خاصة في الأونة الأخيرة انتشارا واسعا للصكوك الإسلامية، و هو ما يفتح لهذه الأسواق المالية القدرة على التكيف مع الوضع القائم و العمل على التوجه نحو سوق مالي، و العمل بأنواع عديدة من الصكوك الإسلامية، و نتيجة لهذا التطور و الازدهار الذي عرفته الصيرفة الإسلامية و أدواتها المعاصرة، دأبت حكومات عدد كبير من الدول الإسلامية منها و الغربية و خاصة الدول الخليجية على إصدار هذه الأنواع من الصكوك المختلفة، حيث كانت أبرز التجارب الخليجية حدثا في هذا المجال تجربة المملكة العربية السعودية بإصدار أنواع مختلفة من الصكوك الإسلامية، و ذلك بهدف تمويل مختلف المشروعات من خلال إشراك الفعاليات الإقتصادية من أفراد و شركات و مؤسسات و بنوك و غيرها في هذه المشروعات من خلال الاشتراك بهذه الصكوك.

و لتوضيح الدور الذي لعبته الصكوك الإسلامية و مساهمتها في الاقتصاد السعودي قسمنا الفصل إلى ثلاثة مباحث و بالتالي كانت كما يلي:

المبحث الأول: تحليل واقع السوق الدولية للصكوك الإسلامية.

المبحث الثاني: سوق الصكوك السعودي و موقعها من الأسواق الدولية.

المبحث الثالث: دراسة تحليلية لعلاقة الصكوك الإسلامية السعودية بمؤشرات التنمية الإقتصادية.

المبحث الأول: تحليل واقع السوق الدولية للصكوك الإسلامية.

تنوعت إصدارات الصكوك عالميا باختلاف البلدان المصدرة لها و العملة التي اصدرت بها، و كذلك اختلفت حسب الجهات المصدرة لها من حكومات و شركات و غيرها، إضافة الى تعدد أنواعها و كذا القطاعات المصدرة لها، و هذا ما سنحاول ابرازه في هذا المبحث حول تنوع مختلف حجم الإصدارات من الصكوك عالميا.

المطلب الأول: الإصدار العالمي للصكوك حسب البلد و العملة

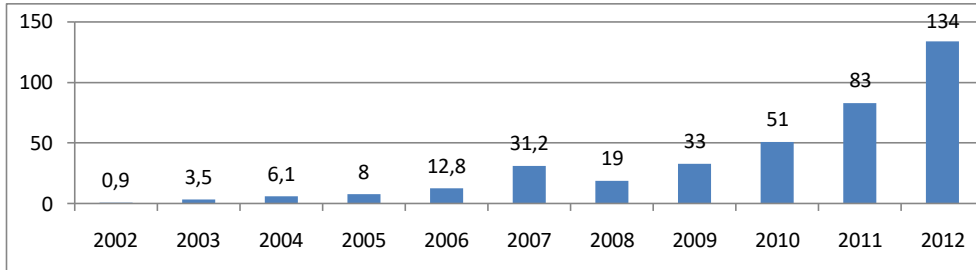
سنحاول من خلال هذا المطلب التطرق أولا للتطور الذي شهدته السوق الدولية للصكوك الإسلامية، و من ثم عرض هذا التطور الممثل في الإصدار العالمي للصكوك حسب كل من البلد و العملة.

الفرع الأول: تطور الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية.

مما لا شك فيه تعد في الوقت الحالي صناعة الصكوك الإسلامية صناعة عالمية من حيث عمليات الإصدار و المستثمرين فيها حيث شهد سوق الصكوك إقبالا واسعا من قبل المستثمرين منذ البدايات الأولى،

حيث نمت الإصدارات بونيرة مسنمة و متواصلة لتصبح الصكوك الأداة التمويلية المفضلة و الحديثة التي تتماشى و أحكام الشريعة الإسلامية، السبب نفسه الذي جعل من أصحاب الفوائض المالية يوجهون أموالهم بكل ثقة و أريحية للاستثمار في هذه الصكوك لتحقيق العوائد المنتظر تحقيقها، و ما ينطبق على أصحاب الفائض ينطبق على أصحاب العجز، الذين يعتبرون الصكوك البديل التمويلي الأفضل، و الشكل الموالي يوضح لنا هذا التطور.

شكل رقم(3-1) : تطور الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية للفترة (2002-2012) ، (مليار دولار).



المصدر:

من إعداد الطالبة بالاعتماد علي:

- HSBC Amanah, **Global Sukuk Market: Current Status & Growth Potential**, Prepared for: Conference on the Role of Sukuk in Developme date :18/05/2012,from the websites:

http://siteresources.worldbank.org/FINANCIALSECTOR/Resources/Haneef_Global_Sukuk_Market_HSBC.pdf

- SUKUK REPORT , **A comprehensive study of the International Sukuk market** ,report of international Islamic financial market,p.71,8/03/2013,from the websites: <http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/c9.pdf>

انطلاقاً من الشكل الذي يوضح لنا تطور الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية نرى أن سوق الصكوك قد شهد نمواً متزايداً منذ البدايات الأولى خاصة عام 2007 حيث قدرت قيمة الإصدار 31,2 مليار دولار، في حين لم يتجاوز قيمة الإصدار عام 2005 مقدار 8 مليار دولار، ليقفز إلى 12,8 مليار دولار عام 2006، أما في عام 2008 شهد السوق انخفاضاً واضحاً في الإصدارات بسبب الضائقة الائتمانية الناتجة عن حدوث الأزمة المالية العالمية إذ انخفضت حصة الإصدار للصكوك بنسبة ما يقارب 50% محققة بذلك 19 مليار دولار تم بدأ الطلب يرتفع مع بداية عام 2009 إذ شهد سوق الصكوك حركة نشطة من خلال زيادة الإصدارات، حيث قدر حجم الإصدار العالمي لهذا العام 33 مليار دولار، و هذا بعد الضائقة التي واجهها سوق الصكوك، حيث كانت الصكوك الإسلامية البديل التمويلي المستحدث و الذي يتماشى و أحكام الشريعة الإسلامية المناسب و الذي خلق نوعاً من التوازن و معالجة الاختلال الحاصل في السوق المالية الذي شهدته خلال الأزمة المالية.

أما بحلول عام 2010 و الذي يمثل بداية مرحلة أفضل مقارنة بالأداء السابقة التي شهدتها سوق الصكوك حيث بلغ إجمالي الإصدار العالمي لعام 2010 قيمة 51 مليار دولار، ليصل عام 2011 أعلى درجاته بمقدار 83 مليار دولار، و استمر هذا السوق بالنمو لتبلغ قيمة الإصدار العالمي بسقف 134 مليار دولار و هي حادثة مميزة غير سابقة من نوعها خلال عام 2012، و كل هذا التطور الملحوظ و إن دلّ فإنه يدل على مدى أهمية الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي مستحدث و مدى فعاليتها في تنشيط سوق المال من جانب و من جانب آخر فهي تمثل الأداة التمويلية المناسبة للتحوّط من المخاطر و مجمل الخسائر حتى في أوقات الأزمات المالية، و هو ما يجعل من هذه الصكوك الأداة الفعالة في تمويل التنمية من خلال تنشيط عمليات الاستثمار بصفة خاصة و الدورة الاقتصادية بصفة عامة.

الفرع الثاني: الإصدار العالمي للصكوك حسب البلد للفترة (2008-2012)

تفاوتت قيمة الصكوك المصدرة من بلد لآخر، حيث لم يقتصر إصدارها على الدول الإسلامية بل اتسعت لتصدر من قبل الدول الغربية على أن يكون الاستثمار وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية، و عليه سنحاول أن

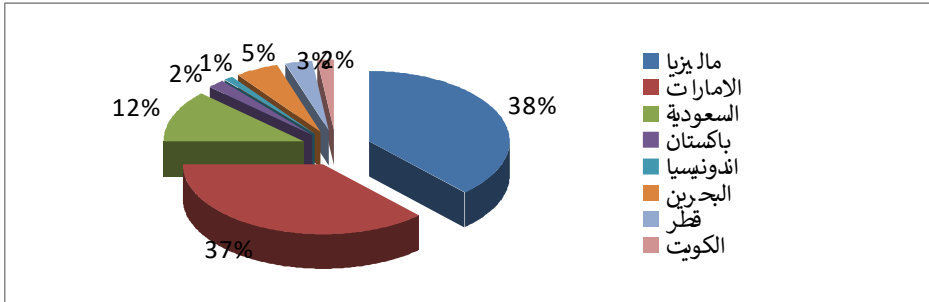
يقصر تحليلنا لهذا التطور على السنوات الأخير بداية من حدوث الأزمة المالية العالمية من عام 2008 إلى غاية عام 2012.

أولاً: الإصدار العالمي للصكوك لعام 2008

تمركز سوق الصكوك الإسلامية عام 2008 في دول مجلس التعاون الخليجي و ماليزيا، حيث كانت ماليزيا اكبر سوق للصكوك في هذا العام بقيمة إصدار 5,5 مليار دولار، و لحقتها الإمارات العربية المتحدة

ب 5,3 مليار دولار، و من ثم على الترتيب كل من السعودية ب 1,9 مليار دولار، البحرين ب 700 مليون دولار، اندونيسيا 663 مليون دولار، باكستان 476 مليون دولار، قطر 300,9 مليون دولار، الكويت 190 مليون دولار، بروناي دار السلام 95 مليون دولار⁽¹⁾، و الشكل الموالي يلخص ذلك.

شكل رقم (2-3): إصدار الصكوك عالميا حسب البلد 2008



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد علي:

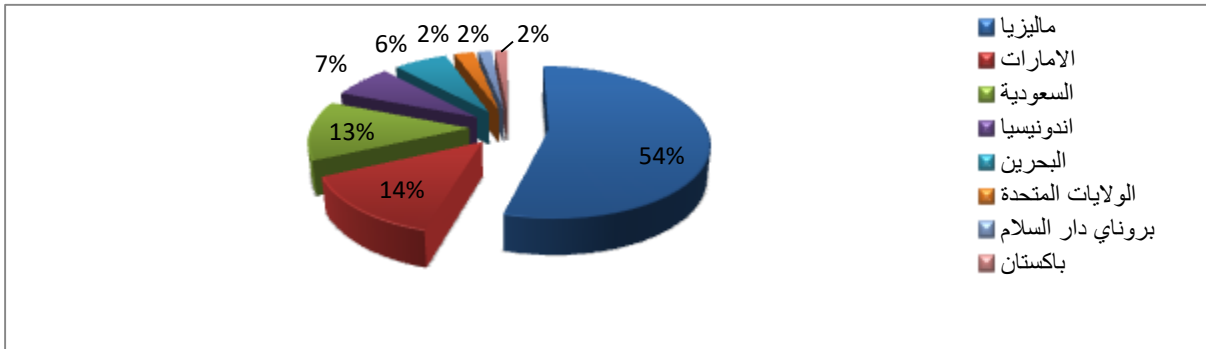
- اسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق، ص 111.

-Mohamed salisu and others, **islamic finance; opportunities and challenges**,research bulletin,report of Gulfone investment bank,2008,p8.

ثانياً: الإصدار العالمي للصكوك لعام 2009

حافظت ماليزيا على المرتبة الأولى في عام 2009 بنسبة إصدار بلغت 54,2% أي معدل نمو 16,24% عن السنة الفارطة، في حين بقيت الإمارات في المرتبة الثانية لكن بتراجع ملحوظ في نسبة الإصدار قدر ب 13,6% حيث كانت نسبة الإصدار 36,72% عام 2008، اما السعودية حافظت على مكانتها بنفس نسبة الإصدار 12,7%، لكن خلال هذا العام كان الإصدار من قبل الولايات المتحدة و سنغافورة يمثل بنسب ضئيلة هي على الترتيب 2,4% ، 0,4% ، و الشكل الموالي يوضح ذلك .

شكل رقم (3-3): إصدار الصكوك عالميا حسب البلد 2009



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد علي:

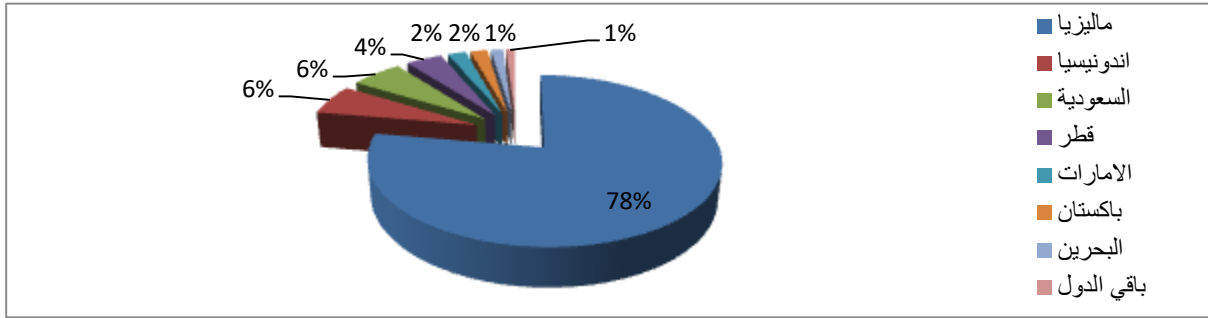
-zawya, **2009 a year in review**,date: 10/03/2013,from the websites:
http://ae.zawya.com/researchreports/zr/20100120_zr_011219.pdf

ثالثاً: الإصدار العالمي للصكوك لعام 2010

(1) أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق، ص 111.

عرفت سوق الإصدارات للصكوك خلال عام 2010 هيمنة ماليزيا دائما عليها للصكوك بنسبة فاقت 77%، مع تراجع كبير لكل من الإمارات و السعودية و البحرين قدرت نسبة الإصدار فيها 2,1%، 5,8%، 1,4% على التوالي، في حين تبقى نسبة الإصدار لباقي الدول ضعيفة، منها اليابان، تركيا، سنغافورة.

شكل رقم (3-4): إصدار الصكوك عالميا حسب البلد 2010



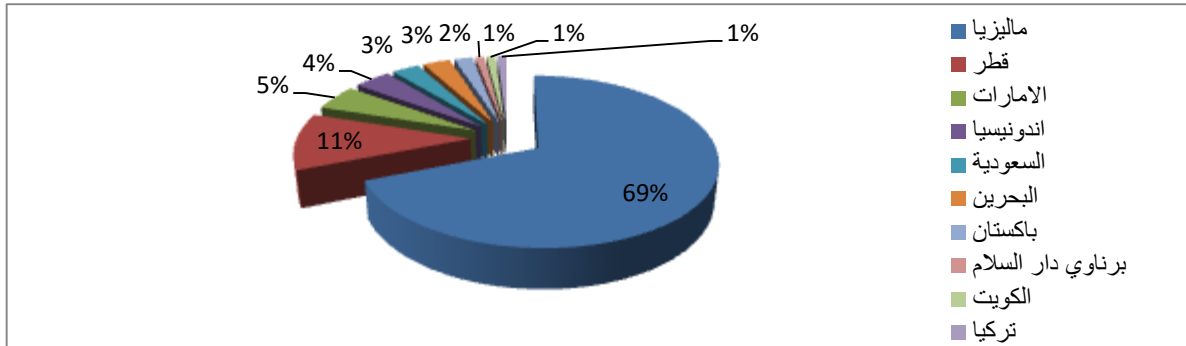
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد علي:

-zawya,2010 a year in review ,date:10/03/2013,from the websites:
<http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2011/02/Global-Sukuk-Markets-Yearly-Review-2010.pdf>.

رابعا: الإصدار العالمي للصكوك لعام 2011

شهد عام 2011 تراجع طفيف في نسبة الإصدار للصكوك من قبل ماليزيا لكن مع بقائها في الصدارة بنسبة 69% في مقابل ذلك قابله ارتفاع قيمة الإصدار من قبل دولة قطر بنسبة 11% جعلتها في المرتبة الثانية بعد ماليزيا ،وتتوزع حصيلة الإصدارات المتبقية بنسب ضعيفة بين باقي الدول والشكل الموالي يلخص ذلك .

شكل رقم(3-5): إصدار الصكوك عالميا حسب البلد 2011



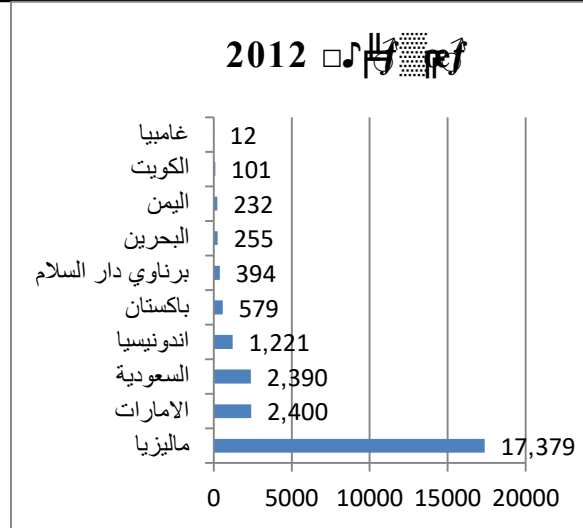
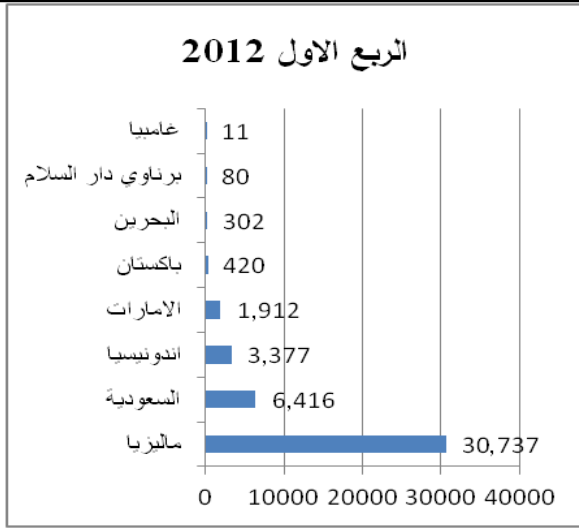
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد علي:

-zawya,2011 a year in review ,date:10/03/2013,from the websites:
http://www.zawya.com/story/pdf/Zawya_Research_Sukuk_2011_A_Year_In_Review-pdf_100112150818/

خامسا: الإصدار العالمي للصكوك لعام 2012

انطلاقا من عدم حصولنا على التقرير السنوي لعام 2012 حول إصدار الصكوك التي كانت في مجملها تقارير ربع سنوية ارتأينا لعرض تطور سوق الإصدار العالمي كل سداسي من عام 2012. فبالنسبة للسداسي الأول من عام 2012 شهد سوق الصكوك العالمي دائما ماليزيا في قمة هرم الإصدارات بحصيلة إصدار قدرت بـ 48,116 مليون دولار، تليها السعودية بـ 8,806 مليون دولار ثم الإمارات بـ 4,312 مليون دولار، و بعدها اندونيسيا بـ 4,598 مليون دولار ثم باكستان بـ 999 مليون دولار والشكل الموالي يلخص ذلك.

شكل رقم(3-6): إصدار الصكوك عالمي حسب البلد- للربع الاول و الثاني من 2012 (مليون دولار)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد علي:

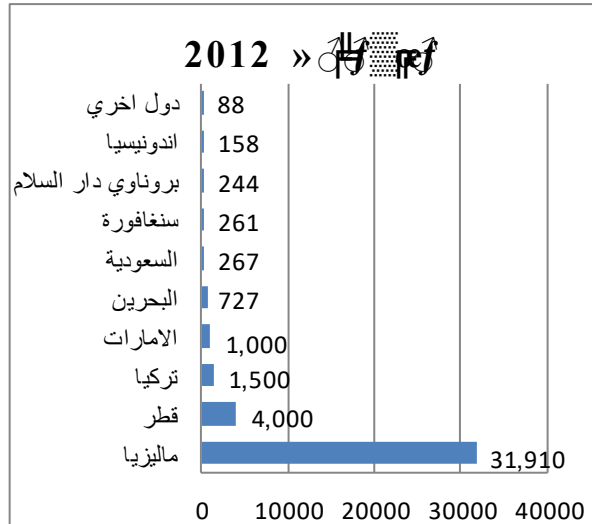
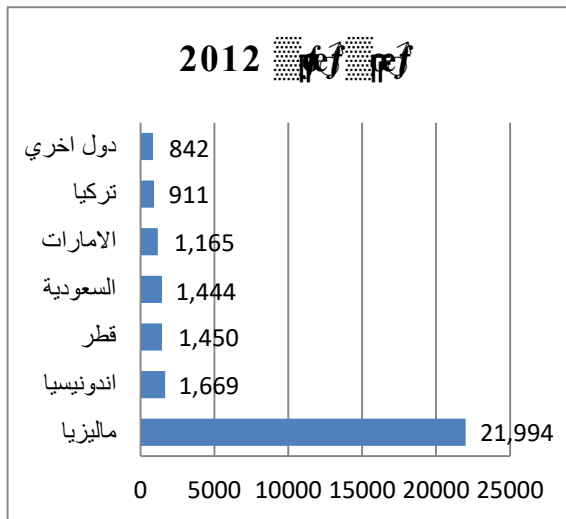
- Zawya ,sukuk Quaterly Bulletin :Q1,Q2 2012,date 20/03/2013,from the websites:

http://www.zawya.com/story/Zawya_Research_Sukuk_Quarterly_Bulletin_Q12012-pdf_030412073313/

http://www.zawya.com/researches/Zawya_Research_Sukuk_Quarterly_Bulletin_Q22012-pdf_180712055856/

أما بالنسبة للسداسي الأخير من عام 2012 تبقى ماليزيا في المرتبة الأولى بقيمة 53,904 مليون دولار أي بزيادة قدرت بحوالي 5,788 مليون دولار عن السداسي الأول من نفس العام وفي المرتبة الثانية قطر بقيمة 5,450 مليون دولار، تليها تركيا بـ 2,411 مليون دولار، بينما انخفضت الإصدارات في الإمارات لتتراجع إلى 2,165 مليون دولار، أما المراتب الأخرى المتبقية شغلتها كل من اندونيسيا السعودية بقيمة إصدار 1,827 مليون دولار، 1,711 مليون دولار على التوالي والشكل الموالي يلخص ذلك.

شكل رقم (3-7) : إصدار الصكوك عالميا حسب البلد للربع الثالث والرابع 2012 (رلاود نويلم)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد علي:

- Zawya ,sukuk Quaterly Bulletin :Q3,Q4 2012,date 20/03/2013,from the websites:

http://www.zawya.com/story/Zawya_Research_Sukuk_Quarterly_Bulletin_Q32012-pdf_031012092046/

http://www.zawya.com/story/Zawya_Research_Sukuk_Quarterly_Bulletin_Q42012-pdf_150113104046/

الفرع الثالث: الإصدار العالمي للصكوك حسب العملة للفترة (2008-2012)

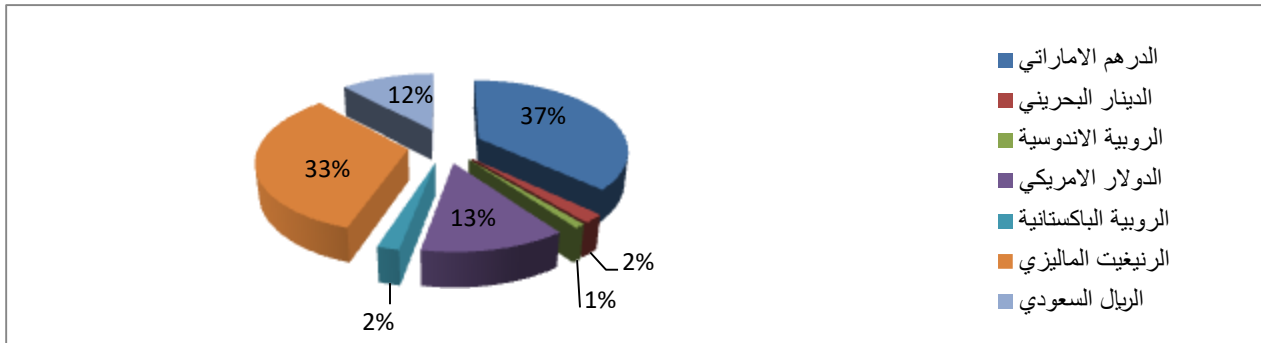
تنوعت الإصدارات للصكوك الإسلامية، بتنوع البلدان المصدرة لها باختلاف عملاتها، وعلى أساس هذا الاختلاف تنوعت عملات الصكوك في الأسواق الدولية.

أولاً: الإصدار العالمي للصكوك لعام 2008.

أعطت إصدارات الصكوك في العام 2008 قوة كبيرة لعملات الدول الإسلامية، وساهمت في الحد من سيطرة الدولار على مفاصل الحياة الاقتصادية في المنطقة الإسلامية والعربية بشكل خاص، وكان من نتائج إصدارات الصكوك في هذا العام ما يلي: (1)

- فقد الدولار الأمريكي مكانته كخيار لإصدار الصكوك في عام 2008، حيث لم تتجاوز إصدارات الصكوك بالدولار 15% فقط من قيمة الصكوك الصادرة في هذا العام.
- شكلت إصدارات الصكوك بالدرهم الإماراتي والرينغيت الماليزي 70% تقريبا من إصدارات الصكوك والشكل الموالي يوضح إجمالي الصكوك المقومة بمختلف العملات لهذا العام.

شكل رقم (3-8): إصدارات الصكوك عالميا حسب العملة لعام 2008.



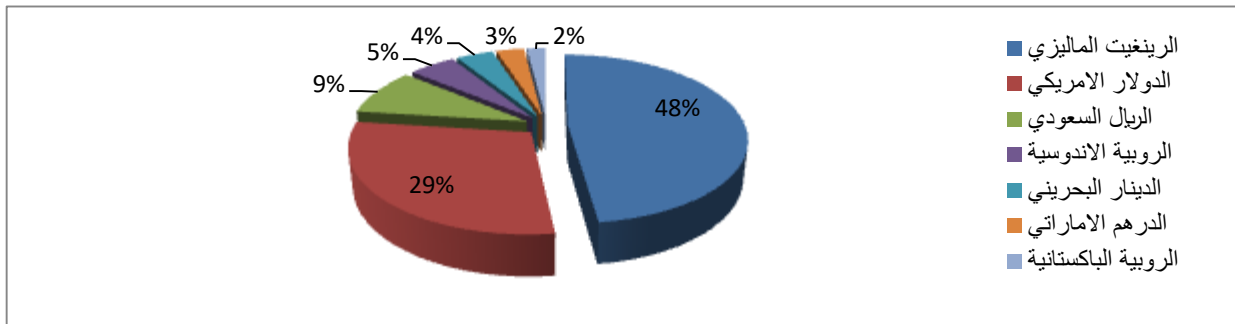
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد علي:

"SuKuK : Market continues to Grow Despite Gloomy Global MarKet conditions," ratings direct, Report of Standard Ploor's 9 September 2008, p.7. on 10/03/2013 from The Websites http://www.assaif.org/content/download/1715/44438/file/sukuk_report.pdf.

ثانياً: الإصدار العالمي للصكوك لعام 2009

من خلال تحليل التقرير السنوي الخاص بحجم الصكوك المصدرة عالميا لعام 2009 تصدرت الصكوك المصدرة بعملة الرينغيت الماليزي هرم الإصدارات بنسبة 48% تلتها الإصدارات بعملة الدولار الأمريكي بنسبة 29% ثم الريال السعودي بـ 9,2% وتبعها الإصدارات بعملة الروبية الاندونيسية ثم الدينار البحريني، وبعدها الدرهم الإماراتي، بنسبة 5% ، 4% ، 3% على التوالي والشكل الموالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (3-9): إصدار الصكوك عالميا حسب العملة لعام 2009.



(1) اسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق، ص.ص 108-109.

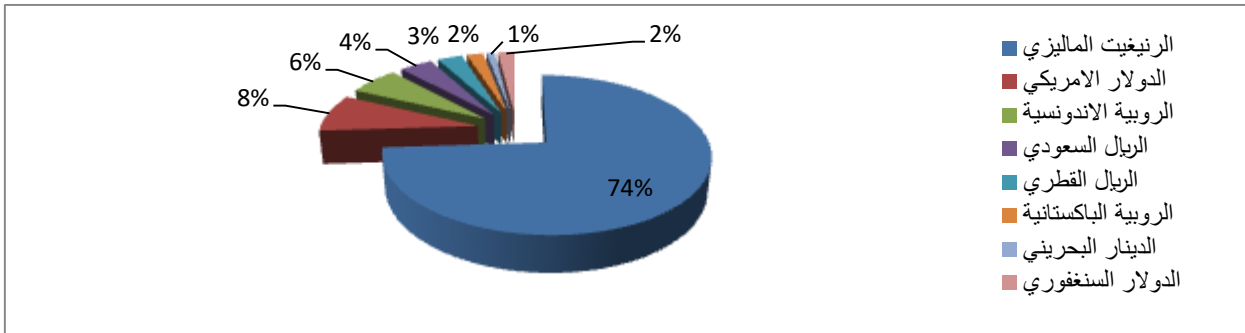
-Zawya,2009 a year in review‘date10/03/2013,from the website:

http://ae.zawya.com/researchreports/zr/20100120_zr_011219.pdf

ثالثاً: الإصدار العالمي للصكوك لعام 2010.

من نتائج إصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً لعام 2010، كانت قد سيطرت الصكوك المصدرة بعملة الرينغيت الماليزي دائماً على قائمة العملات الأخرى حيث شكلت حصة الأسد بنسبة 74%، بمعدل نمو قدره 26% عن السنة الماضية، وكذلك تراجعت مكانة الدولار الأمريكي كخيار لإصدار الصكوك لهذا العام، حيث لم تتجاوز إصدارات الصكوك بالدولار 8% تلتها بعد ذلك باقي الإصدارات من الصكوك المقومة بمختلف العملات الأخرى كما هو موضح في الشكل الآتي:

شكل رقم (10-3): إصدار الصكوك عالمياً حسب العملة 2010.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

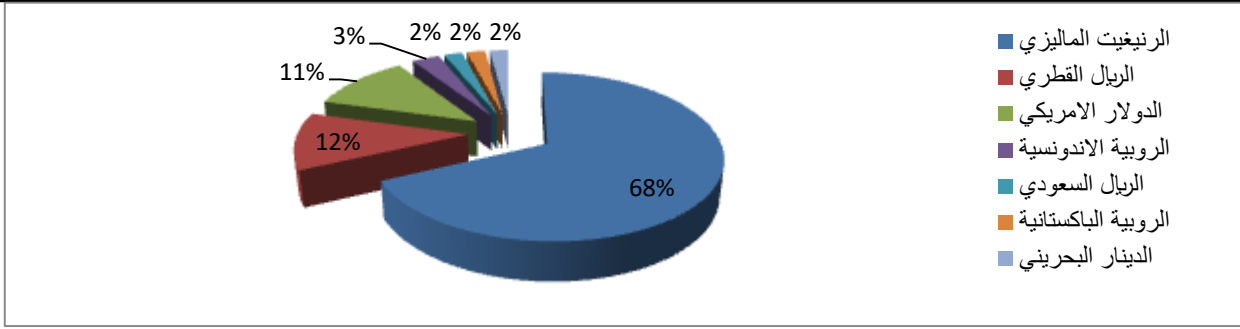
-zawya,2010 a year in review ,date:10/03/2013,from the websites:

<http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2011/02/Global-Sukuk-Markets-Yearly-Review-2010.pdf>

رابعاً: الإصدار العالمي للصكوك لعام 2011.

تراجعت الصكوك المصدرة بالرينغيت الماليزي بمعدل 7%، مقارنة بالسنة الماضية حيث شغلت نسبة 66% لعام 2011 تلتها الصكوك المصدرة بالريال القطري والدولار الأمريكي بنسبة 11% لكل واحدة منهم ثم الروبية الإندونيسية بنسبة 3% وفي المرتبة الرابعة للصكوك المصدرة بالريال السعودي، الروبية الباكستانية، الدينار البحريني بنسبة 6% موزعة بالتساوي فيما بينهم. والشكل الموالي يلخص ذلك.

شكل رقم (11-3): إصدار الصكوك عالمياً حسب العملة 2011.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد علي:

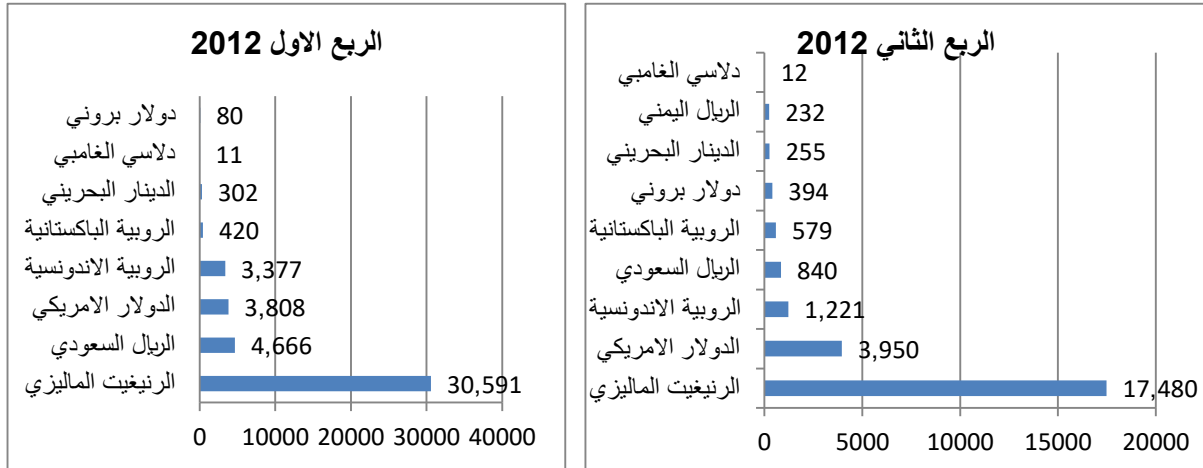
-zawya,2011 a year in review,date:12/03/2013,from the websites:

http://www.zawya.com/story/pdf/Zawya_Research_Sukuk_2011_A_Year_In_Review-pdf_100112150818/

خامسا: الإصدار العالمي للصكوك لعام 2012

كما سبق وان اشرنا سابقا لكون عدم حصولنا على التقرير السنوي لعام 2012، اعتمدنا على تحليل تطور إصدار الصكوك حسب العملة على التقارير الربع السنوية. فبالنسبة للسداسي الاول من عام 2012 نجد أن للصكوك المصدرة عالميا حسب العملات يبقى الرينغيت الماليزي دائما في قمة الإصدارات بحصيلة إصدار قدرت بـ48,071 مليون دولار، وفي المرتبة الثانية الصكوك المصدرة بالدولار الأمريكي حيث قدرت حصيلتها بـ7,758 مليون دولار، تليها الصكوك المصدرة بالريال السعودي بحصيلة إصدار قدرت بـ5,506 مليون دولار، بينما باقي الإصدارات موزعة على باقي العملات كما هو موضح في الشكل التالي:

شكل رقم (3-12): إصدار الصكوك عالميا حسب العملة الربع الأول و الثاني 2012.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد علي:

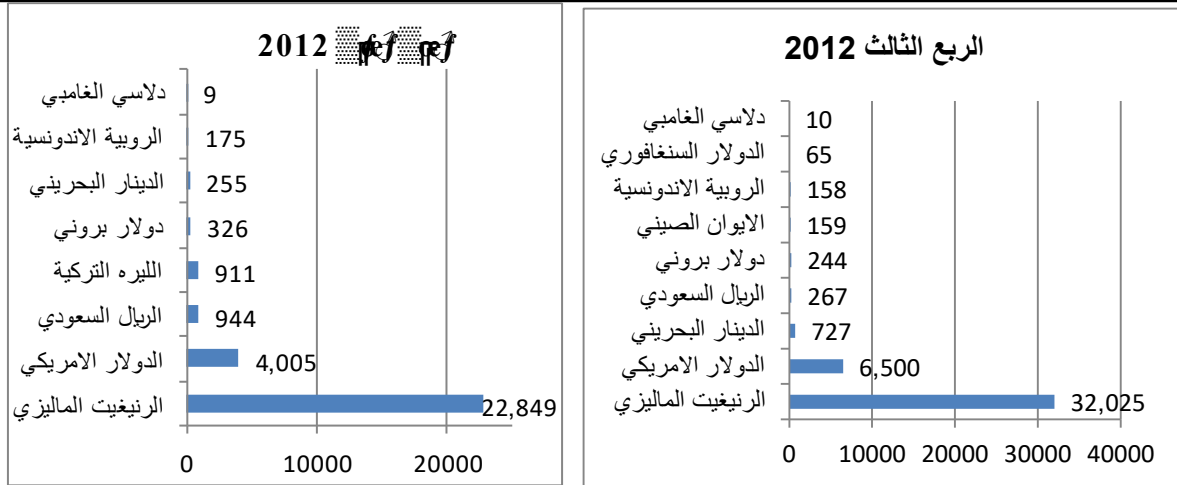
- Zawya ,sukuk Quaterly Bulletin :Q1,Q2 2012,date 20/03/2013,from the websites:

http://www.zawya.com/story/Zawya_Research_Sukuk_Quarterly_Bulletin_Q12012-pdf_030412073313/

http://www.zawya.com/researches/Zawya_Research_Sukuk_Quarterly_Bulletin_Q22012-pdf_180712055856/

أما عن السداسي الثاني من عام 2012، تراجعت حصيلة الصكوك المصدرة عالميا والمقومة بمختلف العملات الدولية، في ظل هيمنة الرينغيت الماليزي والدولار الأمريكي على الصكوك المصدرة عالميا لهذا السداسي والشكل الموالي يوضح ذلك.

شكل رقم (3-13): إصدار الصكوك عالميا حسب العملة للربع الثالث و الرابع 2012 (مليون دولار)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- Zawya, sukuk Quaterly Bulletin :Q3,Q4 2012, date 20/03/2013, from the websites:

http://www.zawya.com/story/Zawya_Research_Sukuk_Quarterly_Bulletin_Q32012-pdf_031012092046/

http://www.zawya.com/story/Zawya_Research_Sukuk_Quarterly_Bulletin_Q42012-pdf_150113104046/

المطلب الثاني: الإصدار العالمي للصكوك حسب الجهة المصدرة والنوع

إضافة لما تطرقنا إليه في المطلب السابق حول تطور الإصدار العالمي للصكوك حسب البلد والعملة، سنحاول أن نظيف عن هذا التطور ولكن من جانب آخر فهو حسب كل من الجهة المصدرة ونوع الصك في حد ذاته.

الفرع الأول: الإصدار العالمي للصكوك حسب الجهة المصدرة للفترة (2009-2012)

وفقا للتقارير السنوية لزاوية حول إصدارات الصكوك الدولية قدرت حسب الجهة المصدرة للصكوك حوالي 47% من الجهات المصدرة في عام 2009 كانت كيانات سيادية، حيث ارتفعت نسبة إصدارها خلال عامي 2010 و 2011 لتصل إلى أعلى المستويات عام 2011 بحوالي 78%، أما باقي الإصدارات كانت ما بين الكيانات شبه سيادية والشركات بنسبة متقاربة والجدول التالي يوضح إجمالي الإصدارات خلال الفترة من قبل الجهات المصدرة والممثلة أساسا في الكيانات السيادية، الشبه السيادية والشركات.

جدول رقم: (3-1): إصدار الصكوك عالميا حسب الجهة المصدرة للفترة (2009-2012)

2012				2011	2010	2009	السنة الجهة
Q4	Q3	Q2	Q1				
%78	%74	%75	%60	%78	%73	%47	كيانات سيادية
%2	%9	%12	%24	%8	%5,1	%33	كيانات شبه سيادية
%20	%17	%13	%16	%14	%21,4	%20	الشركات

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

-Zawya, 2009, 2010, 2011, a year in review, date 25/03/2013 from the website

http://ae.sawya.com/research/reports/zr/20100120_zr_011219.pdf

<http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2011/02/global-sukukmakrket-yeany-review-2010.pdf>

<http://www.zawya.com/story/pdf/zawya-research-sukuk-2011-a-year-in-review-pdf-1001121508182>

أما عن العام 2012 فقد سجلت قيمة الإصدارات من الصكوك من قبل الكيانات السيادية خلال الربع الأول والربع الثاني من عام 2012 نسبة 60% و 75% على الترتيب في حين الإصدارات من قبل الكيانات شبه سيادية خلال الربع الأول سجلت نسبة 24% لتتراجع إلى 12% خلال الربع الثاني من نفس العام، أما الإصدارات من قبل الشركات خلال الربعين سجلت نسبة 16% و 13% على التوالي.

أما بالنسبة للربع الثالث و الربع الرابع من عام 2012 فقد سجل تغيرات واضحة تمثلت في ارتفاع نسبة الإصدار من قبل الكيانات السيادية لتصل 78% خلال الربع الرابع، وتراجع كبير في الإصدارات من قبل الكيانات شبه سيادية ليصل 2% في الربع الأخير من نفس العام.

الفرع الثاني: الإصدار العالمي للصكوك حسب النوع للفترة (2008-2012).

تفاوتت حجم أنواع الصكوك المصدرة في الفترة من 2008 إلى 2012 إذ لم تصدر جميعها بنسبة واحدة وذلك حسب الحاجات التمويلية والتنموية التي يصبوا إليها المصدرين.

وعلى هذا شهد سوق الصكوك العالمي خلال هذه الفترة تغيرات واضحة حيث كانت الحصة السوقية الكبرى من قيمة الصكوك المصدرة من نصيب كل من صكوك الإجارة، صكوك المرابحة و صكوك المشاركة. حيث كانت صكوك الإجارة هي أعلى الصكوك قيمة في عام 2008 إذ بلغت 54,3% ، ولكنها انخفضت بأكثر من 29% لتصل إلى قيمة 23% عام 2011 لتحتل بذلك المركز الثاني من نفس العام، أما عن صكوك المرابحة فقد بلغت نسبة 45% عام 2011 وهي أكبر بكثير مقارنة بنسبتها من عام 2008 والتي كانت 5,4% أما صكوك المشاركة و صكوك المضاربة فقد عرفت تراجعا مستمرا من عام 2008 إلى عام

2011 بالإضافة إلى إصدار أنواع أخرى من الصكوك شكلت نسبة معتبرة من الإصدارات تمثلت هذه الصكوك في صكوك البيع بالثمن الآجل، الاستثمار، الوكالة وكذلك صكوك مثلت مشاركة متداخلة بين وكالة و مضاربة، إجارة و استصناع، مضاربة و مرابحة، وهذا حسب الهدف من إصدارها.

جدول رقم (2-3): إصدار الصكوك عالميا حسب النوع للفترة (2008-2012)

السنة نوع الصك	2008	2009	2010	2011	2012			
					Q4	Q3	Q2	Q1
إجارة	54,3%	41,9%	23%	25%	14%	22%	18%	10%
مرابحة	5,4%	32%	49%	45%	70%	59%	55%	47%
مشاركة	17,2%	10%	3,8%	8%	0,026%	4%	0,003%	29%
السلم	1%	0,9%	0,8%	1%	/	0,003%	0,0015%	/
مضاربة	4,5%	0,8%	/	1%	/	/	0,0014%	0,0016%
الاستصناع	5,4%	0,1%	/	/	/	/	/	/
أنواع أخرى للصكوك	12,2%	14,3%	23,4%	20%	15%	14%	27%	10%

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق، ص 112

-Zawya,2009,a year in review, date 25/03/2013 from the website

http://ae.sawya.com/research reports/zr/20100120_zr_011219.pdf

<http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2011/02/global-sukukmakrket yeanely-review-2010.pdf>

http://www.zawya.com/story/pdf/zawya_research_sukuk_2011_ayear_in_review-pdf_1001121508182.

أما عن العام 2012 فقد سجلت قيمة الإصدارات من صكوك الإجارة خلال الربع الأول والربع الثاني من عام 2012 نسبة 14% و 18% على الترتيب في حين الإصدارات من صكوك المرابحة خلال الربع الأول سجلت نسبة 47% لترتفع إلى 55% خلال الربع الثاني من نفس العام، أما الإصدارات من صكوك المشاركة خلال الربع الأول تمثلت نسبة 29% لتتراجع إلى 0,003% خلال الربع الثاني، وهذا بالإضافة إلى إصدارات لأنواع أخرى من الصكوك اختلفت نسبة إصداراتها من فترة لأخرى .

أما بالنسبة للربع الثالث والرابع من عام 2012 فقد سجلت تغيرات معتبرة في نسبة الإصدار، حيث تراجع إصدار صكوك الإجارة خلال الربع الرابع ليصل إلى 10%، وارتفع الإصدارات من صكوك المرابحة ليبلغ إلى 70% خلال الربع الرابع، في حين لم يتم إصدار أي صك من السلم والإجارة و الاستصناع.

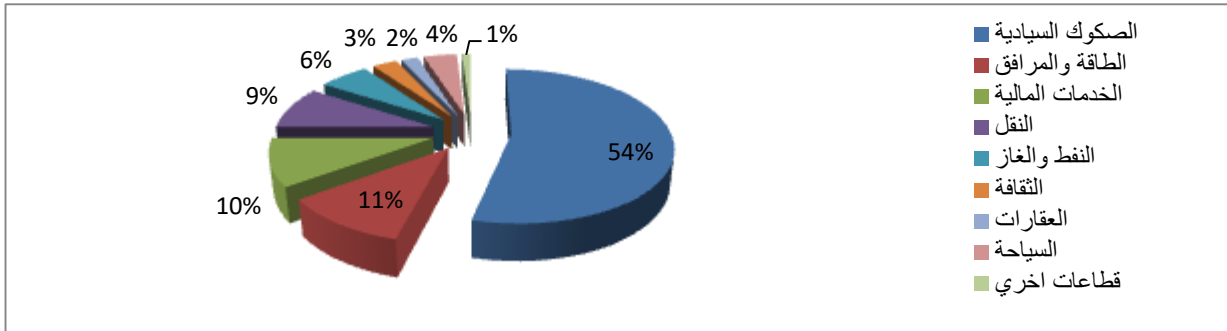
المطلب الثالث: الإصدار العالمي للصكوك حسب القطاعات للفترة (2009-2012)

يمثل الإصدار العالمي للصكوك حسب القطاع احد أهم الأصناف المعتمد عليها في تحليل تطور الإصدار العالمي للصكوك زيادة على التصنيف حسب البلد و العملة و كذلك أيضا التصنيف حسب الجهة المصدرة و نوع الصك في حد ذاته، و كل هذا من اجل الوقوف على التمرکز الحقيقي لهذه الصكوك و أي القطاع المستفيد الأكبر من هذه الاداة التمويلية.

الفرع الأول: الإصدار العالمي للصكوك حسب القطاع لعام 2009

عرف الإصدار العالمي للصكوك حسب القطاعات عام 2009 استحواذ إصدارات الصكوك السيادية على نصف إصدارات العالم حيث شكلت نسبة 54% من إجمالي الإصدار العالمي لهذه السنة، تبتعتها قطاع الطاقة و المرافق العامة بنسبة 11%، و في المرتبة الثالثة قطاع الخدمات المالية بنسبة 10% و قطاع النقل بنسبة 9% و تليها باقي القطاعات الأخرى (الاتصالات، البناء و التعمير) كما هو موضح في الشكل الموالي.

شكل رقم (3-14): إصدار الصكوك عالميا حسب القطاع 2009



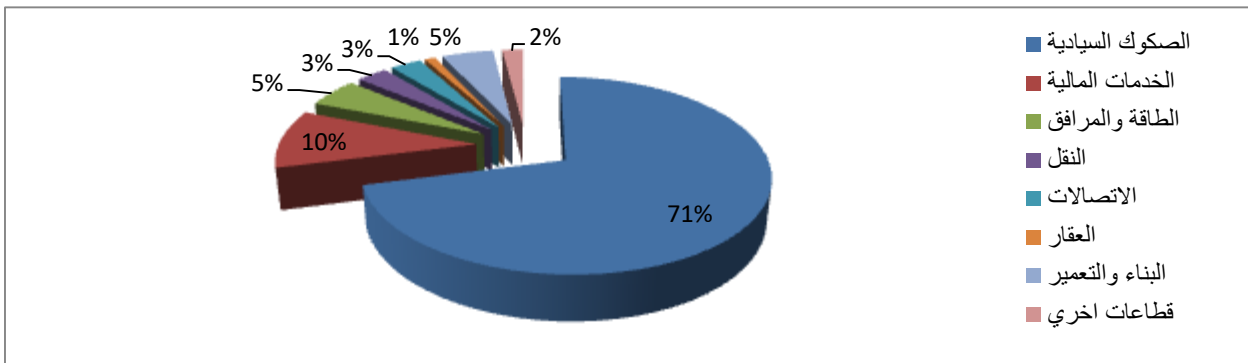
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

-Zawya,2009 a year in review, date20/03/2013,from the website:
http://ae.zawya.com/researchreports/zr/20100120_zr_011219.pdf

الفرع الثاني: الإصدار العالمي للصكوك حسب القطاع لعام 2010

شهد هذا العام سوق الصكوك الدولي استحواذ دائما للصكوك السيادية على حصة الأسد من حجم الإصدار الكلي بحوالي 71,3%، و كذلك ارتفاع طفيف في الصكوك المصدرة من قبل قطاع الخدمات المالية مقارنة بالعام الماضي حيث مثلت نسبة 10,4% عام 2010 و تراجع قطاع الطاقة و المرافق بمعدل 6% عن العام الماضي حيث أصبح 5,2% و كذلك قطاع النقل مثل 2,5% و تبقى باقي القطاعات تتفاوت فيما بينها في نسب الإصدارات بنسب ضعيفة تمثلت في قطاع الثقافة، النفط و الغاز.

شكل رقم (3-15): إصدار الصكوك عالميا حسب القطاع 2010.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

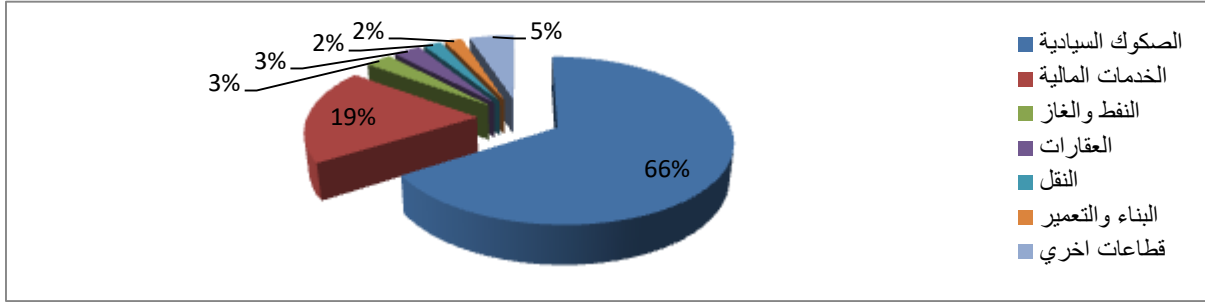
-zawya,2010 a year in review ,date:12/03/2013,from the websites:

http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2011/02/Global-Sukuk-Markets-Yearly-Review-2010.pdf

الفرع الثالث: الإصدار العالمي للصكوك حسب القطاع لعام 2011

بقيت الصكوك السيادية دائماً في قمة هرم الإصدارات بنسبة 66%، يليها قطاع الخدمات المالية الذي عرف ارتفاعاً ملحوظاً في قيمة الإصدارات حيث بلغ نسبة 19%، و قطاع النفط و الغاز في المرتبة الثالثة مع قطاع العقارات بنسبة 3% لكل منهما، أما عن باقي القطاعات و المتمثلة في قطاع النقل، البناء و غيرها فقد شكلت في مجموعها نسبة 6% من إجمالي الإصدارات و الشكل الموالي يلخص ذلك من القطاعات الأخرى (الثقافة، الاتصالات، الطاقة و المرافق).

شكل رقم(16-3): إصدار الصكوك عالمياً حسب القطاع 2011



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد علي:

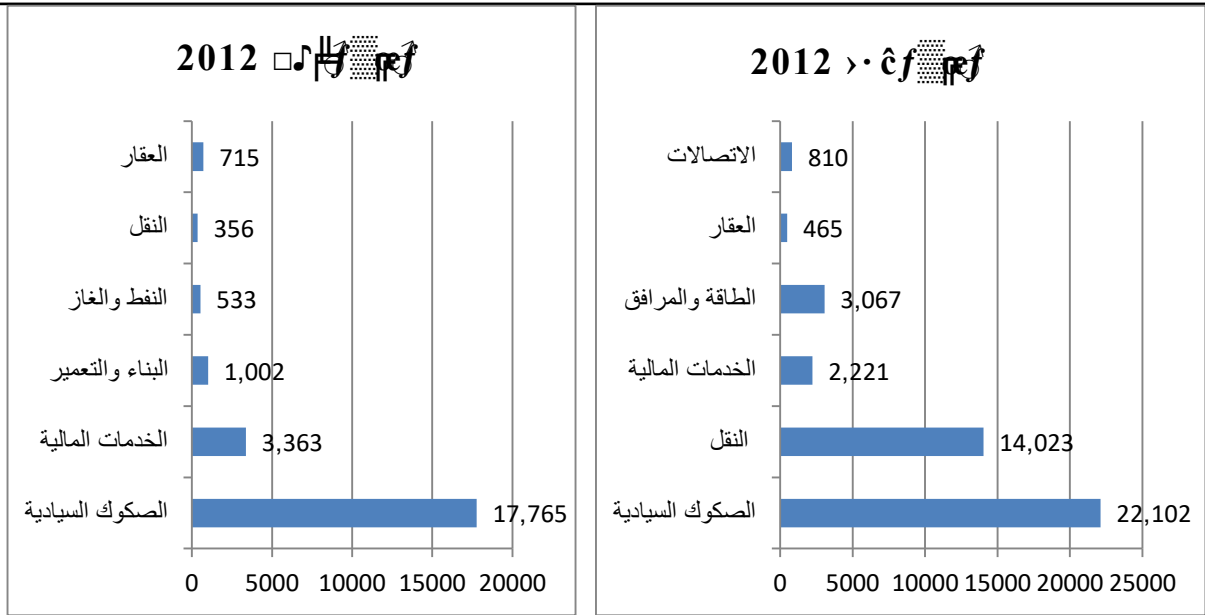
-zawya,2011 a year in review ,date:12/03/2013,from the websites:

http://www.zawya.com/story/pdf/Zawya_Research_Sukuk_2011_A_Year_In_Review-pdf_100112150818/

الفرع الرابع: الإصدار العالمي للصكوك حسب القطاع لعام 2012

سنحاول من خلال هذا الفرع تحليل تطور الإصدار العالمي للصكوك حسب القطاع لعام 2012 بالاعتماد على التقارير الربع السنوية او النصف السنوية في مجملها. فبالنسبة للسداسي الأول من عام 2012 كان ترتيب القطاعات المصدرة للصكوك كما يلي: الصكوك السيادية بـ 39,867 مليون دولار ، قطاع النقل بـ 14.379 مليون دولار، قطاع الخدمات المالية 55,84 مليون دولار، قطاع الطاقة و المرافق 3,067 مليون دولار، قطاع العقار 1180 مليون دولار، قطاع البناء 1002 مليون دولار، بالإضافة إلى بعض القطاعات الأخرى و الشكل الموالي يلخص ذلك.

شكل رقم(17-3): إصدار الصكوك عالمياً حسب القطاع للربع الأول و الثاني 2012(مليون دولار)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد علي:

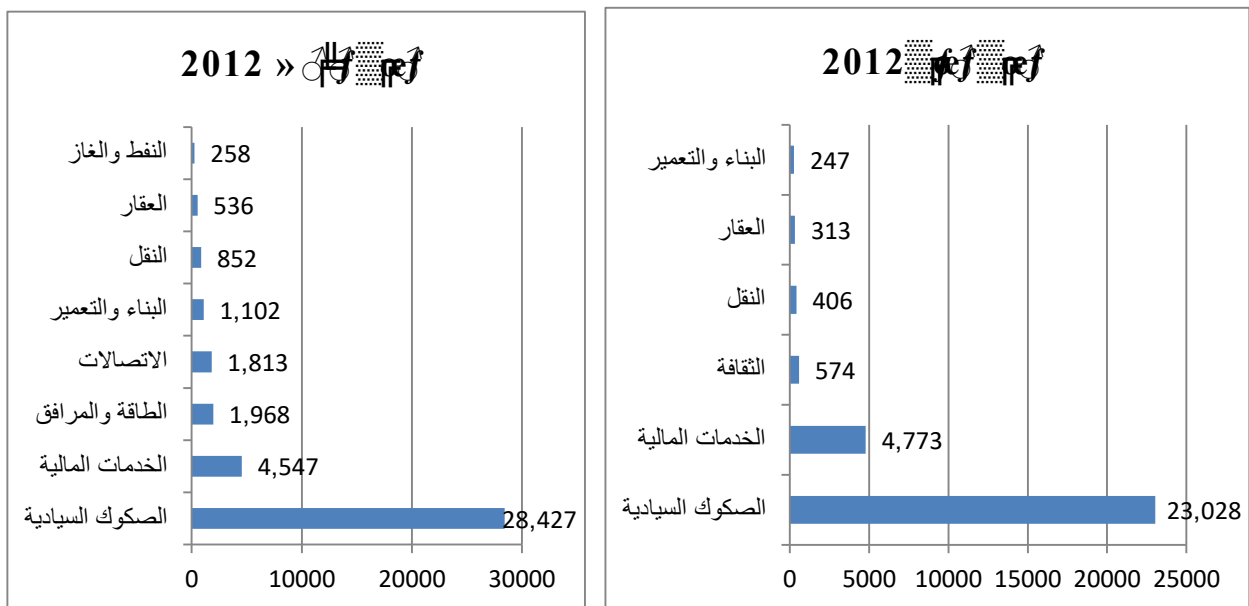
Zawya ,sukuk Quaterly Bulletin :Q3,Q4 2012,date 20/03/2013,from the websites:

-http://www.zawya.com/story/Zawya_Research_Sukuk_Quarterly_Bulletin_Q32012-pdf_031012092046/

-http://www.zawya.com/story/Zawya_Research_Sukuk_Quarterly_Bulletin_Q42012-pdf_150113104046/

أما عن السادسة الثاني من عام 2012 تبقى الصكوك السيادية في المرتبة الأولى بقيمة 51455 مليون دولار بزيادة قدرت بـ 11588 مليون دولار عن السادسة الأول من نفس العام، و في المرتبة الثانية قطاع الخدمات المالية بـ 9320 مليون دولار يليها قطاع الطاقة و المرافق بـ 1968 مليون دولار، و بعدها قطاع الاتصالات بتقدير 1813 مليون دولار، يليها قطاع البناء 1349 مليون دولار، الثقافة 574 مليون دولار، النقل 1258 مليون دولار، و باقي القطاعات في المراتب الأخيرة بإصدارات ضعيفة و الشكل الموالي يوضح ذلك.

شكل رقم (18-3): إصدار الصكوك عالميا حسب القطاع للربع الثالث و الرابع 2012(مليون دولار)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد علي:

- Zawya ,sukuk Quaterly Bulletin :Q3,Q4 2012,date 20/03/2013,from the websites:

http://www.zawya.com/story/Zawya_Research_Sukuk_Quarterly_Bulletin_Q32012-pdf_031012092046/

المبحث الثاني : سوق الصكوك السعودي و موقعها من السوق الدولية للصكوك

سنحاول من خلال هذا المبحث اعطاء لمحة عن الاقتصاد السعودي و التطرق الى التطور الذي شهدته السوق السعودية للصكوك الاسلامية و كذلك اهم الصكوك المتداولة بها اضافة الى نظام التعامل بها.

المطلب الأول: لمحة عن الاقتصاد السعودي

ينظر العالم إلى السعودية باعتبارها ذات وزن اقتصادي مهم لكونها بالدرجة الأولى دولة نفطية تقدم للعالم اكبر شحنة منه مع ما يعنيه ذلك من موارد مالية ضخمة، لكونها تلعب أيضا دورا في التوازنات الإقليمية بحكم ارتباطها بالمنظومة العالمية على اختلاف توجهاتها.

شهد الاقتصاد السعودي خلال العقود الأخيرة تحولا كبيرا في مختلف نواحي الحياة الاقتصادية والاجتماعية وغيرها من الجوانب الأخرى وقد ساهم في ذلك بشكل أساسي قيام الدولة ضمن إطار خطط التنمية باستثمارات واسعة النطاق لإرساء التجهيزات والبنى الأساسية.

يعتمد اقتصاد المملكة العربية السعودية بصفة رئيسية على النفط، وتمتلك اكبر احتياطي نفطي إذ يقدر بحوالي 262,7 مليار برميل وهو ما يعادل 25,6 % من الاحتياطي العالمي، كما تحتل المرتبة الأولى كأكبر منتج ومصدر للبتترول في العالم، حيث أنها تلعب دورا قياديا في منظمة الدول المصدرة للبتترول (أوبك) وذلك لإنتاجها 31,5 % من إجمالي إنتاج الأوبك، حيث تم تصدير حوالي 7,75 مليون برميل يوميا وتمثل الصادرات النفطية 90 % من إجمالي عوائد الصادرات، ويشكل قطاع النفط والغاز حوالي 75 % من إيرادات الدولة ونسبة 45 % من الناتج المحلي الإجمالي، كما أن الحكومة السعودية مستمرة في برنامج إصلاحاتها الاقتصادية حيث تم التركيز على استقطاب استثمارات القطاع الخاص المحلي والأجنبي للاستثمارات في عدة قطاعات مثل الغاز والطاقة والاتصالات والعقار، وقد انضمت المملكة العربية السعودية إلى منظمة التجارة العالمية في نهاية العام 2005، ويعد هذا العام من أكثر الأعوام ازدهارا في تاريخ الاقتصاد السعودي منذ عام 1982، وذلك للنمو القوي للقطاع النفطي وعضوية المملكة في منظمة التجارة العالمية، ونمو الموجودات الأجنبية التابعة لمؤسسة النقد العربي السعودي، وزيادة السيولة في السوق ونمو القطاع الخاص، حيث تبقى المملكة معرضة لتقلبات الأسعار الأمر الذي ساهم في التقلبات في النشاط الاقتصادي، كما أثبتت المملكة قدرة فائقة على إبقاء معدلات التضخم منخفضة جدا خلال فترة زمنية طويلة، أما فيما يتعلق بمحور السياسة النقدية للمملكة العربية السعودية فهو المحافظة على نظام سعر الصرف الثابت مقابل الدولار الأمريكي، لان معظم صادرات المملكة وإيراداتها مقيمة بالدولار الأمريكي وكذلك كما به

الريال من تقلبات السوق النقدية التي قد تستهدفه حيث يبقى الريال بحاجة إلى الارتباط إلى الدولار إلى أن يتمكن الاقتصاد السعودي من الاكتفاء بذاته حتى عندما يحين فك هذا الارتباط وفي حالة أن الاقتصاد أصبح قوي متعدد ليس معتمدا بشكل أساسي على النفط.⁽¹⁾

المطلب الثاني : ماهية سوق الصكوك السعودي

تمثل السوق السعودي للصكوك البديل لسوق الاسهم السعودي و المكيف نظام التعامل فيها وفق احكام الشريعة و لهذا سنحاول ان نبرز اهم الخصائص التي تتميز بها هذه السوق.

الفرع الأول : نشأة وتطور سوق الصكوك السعودي

تنام السوق السعودي للصكوك واتسع بصورة كبيرة في السنوات الأخيرة، كون الصكوك الإسلامية قناة تمويلية هامة تستخدمها الحكومات والشركات والمؤسسات لتوفير السيولة اللازمة لتمويل مشروعاتها وبكلفة منخفضة نسبياً، كما أن هذه الصكوك تقدم حماية لمحافظ المستثمرين بإعطائهم القدرة على تنويع المخاطر بتوفير أدوات استثمارية ذات مخاطر أقل وعائد دوري آمن.

وكانت أهم الخطوات في إنشاء سوق صكوك سعودي قيام شركة السوق المالية السعودية "تداول" بدورها في تقديم منتجات وخدمات مالية جديدة حيث قامت تداول بتطوير سوق آلي لتداول الصكوك في عام 2006، ويكون هذا السوق مركزا يقوم المشاركون فيه من مستثمرين ومصدرين بتداول أوراق مالية استثمارية ذات عوائد دورية ومخاطر أقل من الموجودة عند تداول الأسهم، وكان أول إصدار في هذا السوق صك لشركة سابك في عام 2006، وكان التفاوض في السوق يقتضي عقد الصفقات خارج البورصة ولم يكن يتضمن نظاما لتنفيذ أوامر البيع والشراء حيث كانت معظم الصفقات تتم عبر إدارات الخزائنة في البنوك المحلية، وقد أدى غياب العمق في السوق وانعدام الشفافية ونقص المعلومات التاريخية عن التداول إلى جعل تداول الصكوك ضعيفا جدا، حيث لم يتعدى عدد صفقات بيع الصكوك المنفذة طيلة عام 2008 حوالي 85 صفقة لم تتجاوز قيمتها 1,3 بليون ريال بينما تداول سوق الأسهم نحو 52 مليون صفقة زادت قيمتها عن 2 تريليون ريال خلال نفس الفترة.⁽²⁾

ولذلك لا يزال سوق الصكوك في السعودية فتياً حيث لم تطرح إلى غاية 2012 سوى 10 صكوك للجمهور أصدرتها مجموعة من الشركات المختلفة مما ساهم في تطور حجم الإصدارات من الصكوك منذ نشأة السوق والشكل الموالي يوضح ذلك.

شكل رقم (3-19): الإصدارات الإجمالية للصكوك الإسلامية السعودية للفترة (2006 – 2012).

(مليون ريال)

(1) نجلاء محمد الرشيد، استعراض اداء الاقتصاد السعودي، الصحيفة الاقتصادية الالكترونية، العدد، 6783، 2012/05/07 من الموقع. <http://www.aleqt.com.date:30/04/2013>

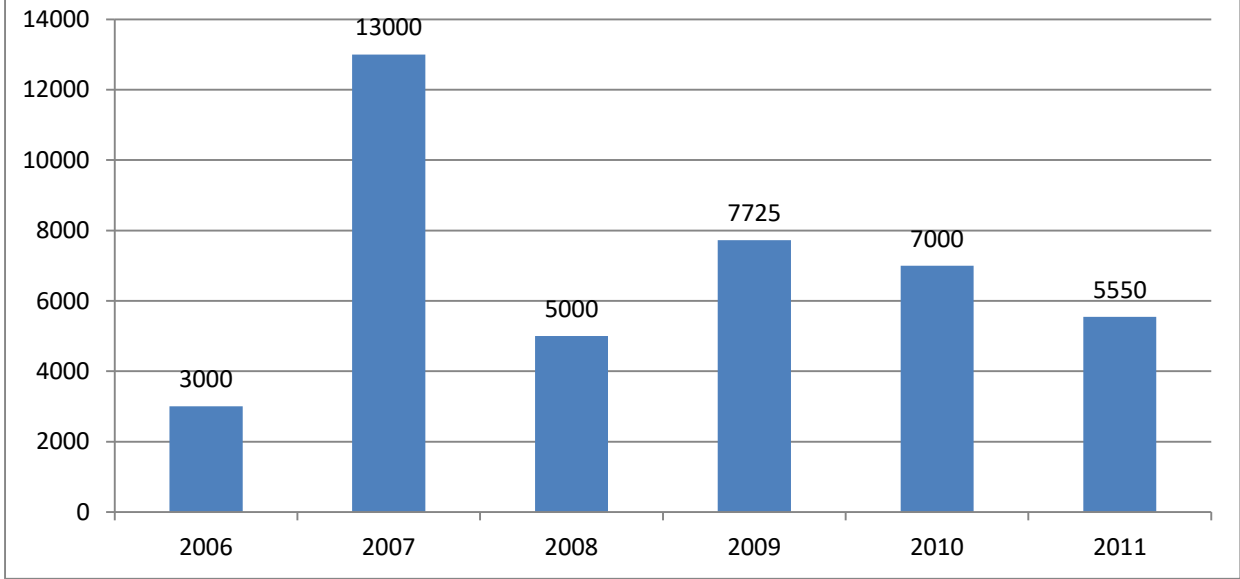
(2) العديد من المراجع أهمها :

- سوق الصكوك السعودية، جدوى للاستثمار، قسم الأبحاث الاقتصادية، 2009، ص ص 1-4. من الموقع:

<http://www.jadwq.com20111024-sukuk-Report-Arabic.pdf,Date 21/03/2013>.

- السوق المالي السعودي "تداول"، من الموقع:

<http://www.tadwul.com.Sa/wps/portal/lut/p/c1/04 Date: 21/03/2013>



المصدر: هيئة السوق المالي السعودي، التقرير السنوي 2011، ص 45، من الموقع :

<http://www.cma.org.sa/Ar/publicationsreports/DoLib/CMA%20Arabic%202011%20Fini.pdf>. Date : 21/03/2013.

الفرع الثاني : خصائص السوق المالي السعودي لتداول الصكوك

- يتميز السوق السعودي للصكوك بالعديد من الخصائص و التي يمكن حصرها فيمايلي : (1)
- يمكن للمستثمرين تداول الصكوك عن طريق شركات الوساطة المالية المرخص لها، وباستخدام نفس المحافظ الاستثمارية المستخدمة لتداول الأسهم.
- يتم تسوية الصفقات خلال يومي عمل من تاريخ تنفيذ الصفقة (T+2).
- سعر الصك يشمل على 3 خانات عشرية مثل 101.501 %.
- وحدة التغير في السعر هي 0,001 %.
- نسبة التغير في السعر مفتوحة (لن يكون هناك حد أعلى وأدنى).
- الحد الأعلى لعمولة التداول الذي تحصله شركات الوساطة على عمليات شراء وبيع الصكوك في السوق عشر نقاط أساس أي ما يعادل واحد من الألف (0,001) من قيمة الصفقة المنفذة، على أن يكون الحد الأدنى للعمولة 500 ريال سعودي.

الفرع الثالث : الصكوك المتداولة في السوق المالي السعودي

لقد مر سوق الصكوك بعدة مراحل منذ نشأته، عرفت تنوعا وتطورا في الصكوك المصدرة، حيث يمكن إجمال أبرز الصكوك المتداولة في السوق في الجدول الموالي.

جدول رقم (3-3): الصكوك المتداولة في السوق المالي السعودي

الجهة المصدر	مدير المصدر	اسم الصك	تاريخ الإصدار	حجم الإصدار (مليون ريال)	نوع الصك	تاريخ الانتهاء	طبيعة المداولة
الشركة السعودية للصناعات الأساسية	اتش اس بس سي العربية السعودية وكاليون الفرنسي	سابك 1	2006/07/01	3000	صك استثمار	2026/07/15	الكثرونية
		سابك 2	2007/08/06	8000	صك استثمار	2027/07/15	

(1) السوق المالي السعودي "تداول" ، من الموقع:

<http://www.tadwul.com.Sa/wps/portal/tut/p/c1/04> Date: 21/03/2013

	2027/05/15	صك استثمار	5000	2008/05/26	سابك3		"سابك"
الالكترونية	2027/07/15	صك استثمار	5000	2007/07/23	كهرباء السعودية 1	شركة سامبا للأصول وإدارة الاستثمار اتش اس بس سي العربية السعودية	الشركة السعودية الموحدة للكهرباء
الالكترونية	2029/07/6	صك استثمار	7000	2009/07/06	كهرباء السعودية 2		
الالكترونية	2030/05/10	صك استثمار	7000	2010/05/10	كهرباء السعودية 3		
الالكترونية	2019/12/31	صك مضاربة	725	2009/12/31	صكوك الهولندي	شركة الرياض المالية- شركة الهولندي المالية	البنك السعودي الهولندي

الالكترونية	2016/07/6	صك مضاربة	1800	2011/07/09	سبكيم	شركة الرياض المالية- شركة دويتشه السعودية للاوراق المالية	الشركة السعودية العالمية للبتروكيمياويات
الالكترونية	2025/12/20	استصناع- و اجارة	3749	2011/10/9	ساتورب	دويتشه السعودية للاوراق المالية- سامبا للأصول و ادارة الاستثمار و السعودي الفرنسي كابيتال	شركة ارامكو توتال العربية للخدمات
الالكترونية	2015/12/26	صك استثمار	240	2012/12/26	صكوك اوركس السعودية	سامبا كابيتال و شركة ادارة الاستثمار	الشركة السعودية للتأجير التمويلي

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- السوق المالي السعودي "تداول" ، من الموقع:

<http://www.tadwul.com.Sa/wps/portal/!ut/p/c1/04 Date: 21/03/2013>

انطلاقاً من الجدول السابق و الذي يوضح لنا أهم الصكوك المتداولة بالسوق السعودي نجد أن اغلب الصكوك المتداولة بها و التي تملك حصة اكبر من الإصدار هي صكوك استثمارية و التي تمثل حوالي 70% من إجمالي الصكوك المصدر و يليها صكوك المضاربة بنسبة 20% أما الباقي و الذي يمثل 10% من إجمالي الصكوك فهي صكوك مشاركة بين الاستصناع و الإجارة.

المطلب الثالث: نظام التعامل في السوق المالي السعودي لتداول الصكوك

يتم في السوق المالي السعودي تداول مجموعة من الصكوك تخضع للرقابة من قبل هيئة السوق و يتم التعامل بها وفقا لنظم و قوانين السوق مثلها مثل الاسهم.

أطلقت هيئة سوق المال و شركة "تداول" نظاما جديدا يعتبر هذا النظام سوقا للصكوك تعمل بنظام أوامر البيع و الشراء الالكتروني حيث يقوم جميع المتداولين بعرض أوامرهم في السوق و من ثم تنفيذ أفضل أوامر البيع و الشراء بطريقة آلية ، و يحقق نظام التداول الآلي كفاءة كبيرة في سرعة التداول و تكلفته كما يعزز بدرجة كبيرة مستوى الشفافية و عملية اكتشاف السعر، و هناك نوعين من الأوامر الرئيسية هما

الأوامر المحددة (البيع بسعر الشراء المعروف) و أوامر السوق (الشراء أو البيع بسعر الطلب أو العرض السائد)،

و يستخدم نظام الصكوك الجديد فقط الأوامر المحددة ، حيث تنفذ أولا أوامر أفضل سعر و في حالة وجود أكثر من أمر لأفضل سعر تعطى الأولوية للأمر الذي وصل أولا، و تتم عملية السداد و التسوية بعد يومين من الصفقة (1).

و يتكون نظام سوق الصكوك من 4 مراحل هي نفس مراحل تداول الأسهم و هي كالآتي: (2)

أولاً: حالة السوق مفتوح – صيانة الأوامر: [11:15 – 11:30]

أول حالة من حالات السوق الأربعة هي حالة السوق المفتوح يتاح في هذه الحالة إدخال أوامر البيع و الشراء و تعديلها من حيث الكمية أو السعر و كذلك إمكانية إلغائها، و هذه الحالة لا تتيح تنفيذ الأوامر التي تم إدخالها و لكن يتم عرضها عند كل مستوى سعري من مستويات أسعار السوق، و يعرض فيها أفضل 5 مستويات سعرية للعرض و الطلب لكل صك مدرج و عدد الأوامر عند كل مستوى و الكميات الإجمالية للأوامر.

ثانياً: حالة السوق مفتوح – تنفيذ الأوامر : [11:30 – 15:00]

هي الحالة الثانية من حالات السوق، و يتم فيها كل ما هو متاح في المرحلة الأولى (السوق المفتوح – صيانة الأوامر) من إدخال أوامر البيع و الشراء و تعديل الكميات و الأسعار و إلغاء الأوامر . و لكن يضاف لها إمكانية تنفيذ الأوامر عند إدخال و يعرض فيها أفضل 10 أوامر لسعر العرض و الطلب و كذلك أفضل 5 مستويات سعرية للعرض و الطلب لكل صك مدرج و عدد الأوامر عند كل مستوي الكميات الإجمالية للأوامر.

ثالثاً: حالة السوق ما قبل الإغلاق: [15:00 – 16:00]

هي الحالة الثالثة من حالات السوق، لا يتم في هذه الحالة تعديل كل من أسعار أوامر البيع و الشراء و زيادة كمياتها إلا انه يمكن فيها إلغاء الأوامر المدخلة في حالة السوق التي تسبقه و تعديل تاريخ الأمر.

رابعاً: حالة السوق مغلق: [16:00]

و هذه الحالة الرابعة و الأخيرة من حالات السوق، و هي التي يكون فيها السوق مغلقا. و فيها لا يمكن إدخال أو تعديل أو إلغاء أو عرض أي أوامر سابقة أو جديدة في السوق. و فيما يتعلق بنشر البيانات، يتم نشر أسعار الصكوك عن طريق مزودي معلومات السوق و أيضا من خلال الموقع الالكتروني للسوق المالية "تداول" كما هو معمول به في سوق الأسهم. مثال افتراضي لسجل الأوامر لصك معين

(1) سوق الصكوك السعودي ،مرجع سابق ،ص ص.1-4. من الموقع:

<http://www.jadwa.com20111024-sukuk-Report-Arabic.pdf,Date%2021/03/2013>

(2) السوق المالي السعودي "تداول"، من الموقع:

<http://www.tadwul.com.Sa/wps/portal/tut/p/c1/04 Date: 21/03/2013>

أوامر الشراء		أوامر البيع	
الكمية المطلوبة	السعر	السعر	الكمية المعروضة
100,000	%100.001	%101.001	200,000
110,000	%99.510	%102.155	650,000
200,000	%99.250		

المصدر: السوق المالي السعودي "تداول"، من الموقع:

<http://www.tadwul.com.Sa/wps/portal/!ut/p/c1/04> Date: 21/03/2013

حيث يمثل السعر نسبة مئوية لتبادل الصك فمثلا عند التداول بسعر أعلى من 100% فإن الصك يتداول بقيمة أعلى من قيمته الاسمية بمقدار هذه النسبة و في حالة التداول بسعر اقل من 100% فإن الصك يتداول بقيمة اقل من قيمته الاسمية بمقدار هذه النسبة، بينما تمثل الكمية قيمة الصكوك المعروضة للتداول بالريال و يجب أن تكون من مضاعفات القيمة الاسمية للصك.
وأما ما يتعلق بمبلغ تسوية الصفقة فهو المبلغ الذي يتوجب على المشتري أن يدفعه لتسوية الصفقة و يتم احتسابه كما يلي:

(الكمية المتداولة * سعر الصك) + (الكمية المتداولة * العائد السنوي / 360) * الأيام المستحقة)
حيث: - الكمية المتداولة (يجب أن تعادل القيمة الاسمية أو أي مضاعفاتها).

- سعر الصك (نسبة مئوية).

- العائد السنوي للفترة الحالية (نسبة مئوية).

* عدد الأيام المستحقة: و هو عدد الأيام بين تاريخ آخر يوم للفترة السابقة لتوزيع العوائد و تاريخ تسوية الصفقة.

مثال: اشترى مستثمر ما يعادل 50.000 ريال من صكوك معينة (كمية) بسعر 101,000 % و كان العائد السنوي للفترة الحالية يعادل 5,5% و تاريخ آخر يوم للفترة السابقة لتوزيع العوائد هو 15/10/2008 و كان تاريخ تسوية الصفقة هو 31/12/2008 (عدد الأيام المستحقة = 77 يوم)
يتم احتساب إجمالي مبلغ تسوية الصفقة كما يلي:

$$= (77 * 5,5/360\% *) + (101.000\% * 50.000)$$

$$= 588.19 + 50.500$$

$$= 51,088.19$$



المبحث الثالث: دراسة تحليلية لعلاقة الصكوك الإسلامية السعودية بمؤشرات التنمية الاقتصادية
 للوقوف على الدور الحقيقي الذي تلعبه الصكوك السعودية الإسلامية في تمويل التنمية و تنشيط الاقتصاد السعودي، سنحاول إسقاط هذا على ثلاث جوانب أساسية وهي أولاً تفعيل و تنشيط سوق الصكوك السعودي، ومن ثم دورها في تمويل القطاعات الاقتصادية السعودية و أخيراً أثرها على بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية من الناتج المحلي الإجمالي، إجمالي العرض النقدي و كذلك تغطية عجز الموازنة العامة.

المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تفعيل و تنشيط سوق الصكوك السعودي

إن التعامل بالصكوك الإسلامية على مستوى السوق المالي يساهم في تفعيل السوق و تنشيطه و ذلك حسب طبيعة الصكوك المتداولة و كميتها و المؤسسات التي تتعامل بها إصدار و تداولاً.

الفرع الأول: توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية و المؤسسات المشتركة في سوق الصكوك السعودي

للصكوك الإسلامية دور هام يتمثل في العمل على تحقيق التنوع في الأدوات المالية الإسلامية في السوق المالي، من حيث تعدد الجهات المصدرة لها، و اختلاف أنواع هذه الصكوك، فمن حيث الجهات المصدرة في سوق الصكوك السعودي نجد معظم الإصدارات تقوم بها الشركات، حيث توجد خمسة شركات مصدرة للصكوك، بالإضافة إلى إصدار خاص قام به البنك السعودي الهولندي، و فيما يتعلق بإصدار الحكومة السعودية فهي تملك احد اكبر الشركات المصدرة للصكوك شركة سابك، حيث تمثل نسبة الملكية فيها 70%، أما حسب نوع الصكوك المصدرة فأغلبها هي صكوك استثمارية مثلت بنسبة 70% من إجمالي الصكوك المصدرة، و 20% صكوك المضاربة، و 10% لصكوك المشاركة المتداخلة بين الاستصناع و الإجارة.⁽¹⁾

الفرع الثاني: دور الصكوك في الرفع من كفاءة سوق الصكوك السعودي

للصكوك الإسلامية دور مهم في زيادة عمق و اتساع سوق الصكوك السعودي مما يحقق كفاءة السوق و ذلك من خلال الكميات المتداولة من الصكوك و مختلف الصفقات المتعلقة بها.

(1) سوق الصكوك السعودية، مرجع سابق، ص 3 من الموقع:

الجدول رقم(3-4): أداء سوق الصكوك السعودي للفترة (2009-2012)

2012	2011	2010	2009	
240	5550	7000	7725	حجم الإصدار (مليون ريال)
442,99	1.805,08	435,53	27,71	القيمة الاسمية المتداولة (مليون ريال)
20	49	70	55	عدد الصفقات المنفذة

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- السوق المالي السعودي "تداول"، التقارير الاحصائية السنوية 2009،2010،2011،2012، من الموقع:

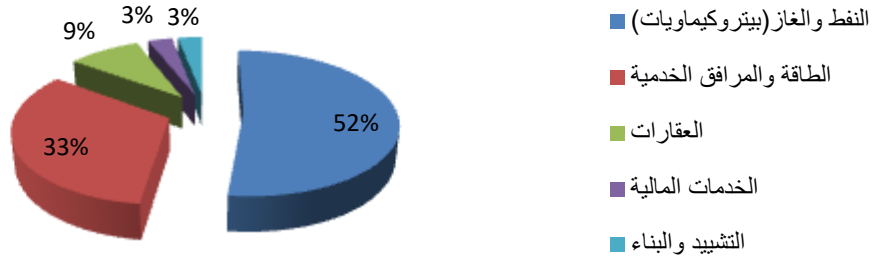
<http://www.cma.org.sa/Ar/publicationsreports>. Date : 21/03/2013.

باستعراض أداء سوق الصكوك السعودي للفترة (2009-2012) نلاحظ تطور حجم الاصدارات من الصكوك حيث بلغ 7725 مليون ريال عام 2009، ليتراجع الى 7000 مليون ريال عام 2010 لانه خلال هذه السنة اقتصرت عمليات الاصدار على عملية واحدة فقط و التي كانت من قبل الشركة السعودية الموحدة للكهرباء، اما في عام 2011 نمت عملية الاصدار من قبل شركتين هما " الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات" بلغ اجمالي اصدارها 1800 مليون ريال، و " شركة ارامكوتوتال العربية للخدمات" بلغ اجمالي اصدارها 3749 مليون ريال، ليبلغ اجمالي ما اصدر من صكوك عام 2011 نحو 5550 مليون ريال، و في عام 2012 تراجع حجم الإصدار الى 240 مليون ريال، لانه خلال هذه السنة اقتصرت عملية الاصدار الا من قبل الشركة السعودية للتأجير التمويلي و التي تمثل نسبة 100% من اجمالي الاصدارات لعام 2012. و بالنسبة الى اجمالي قيمة الصكوك المتداولة فقد عرفت نمو مستمرا منذ عام 2009 الى غاية 2011 لتبلغ 1.805,08 مليون ريال، مقارنة بـ 435 مليون ريال في عام 2010، ام عام 2012 تراجع اجمالي قيمة الصكوك المتداولة بنسبة 75% عن عام 2011 لتبلغ 442 مليون ريال، حيث عرفت سنة 2012 استرداد صكوك "سابق2" لشركة السعودية للصناعات الاساسية وكذلك استرداد صكوك "كهرباء السعودية1" من قبل الجهات المصدرة لها والغي ادراج هذه الصكوك في سوق الصكوك السعودي إضافة إلى استرداد صكوك "سابق 1" سنة 2011، مما انخفضت عدد الصكوك المدرجة للتداول في السوق.

المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل القطاعات الاقتصادية السعودية.

تؤدي الصكوك دورا هاما في الاقتصاد السعودي وذلك من تمويل لمختلف القطاعات الاقتصادية وجذب للمدخرات وما توفره من استثمارات حقيقية، كون ان الصكوك توفر التمويل اللازم للمؤسسات، التي يغلب فيها النشاط الإنتاجي على النشاط المالي، فهي تخصص تمويل بنسب معتبرة لمختلف القطاعات الحيوية في الاقتصاد فهي توجه تمويلها ما بين 52% لقطاع البتر وكيماويات، كون السعودية من اكبر الدول الغنية بالنفط ومستخرجاته، وتخصص أيضا تمويلا بنسبة 33% لقطاع الطاقة والمرافق الخدمية و 9% لقطاع العقارات وأخيرا قطاع التشييد والبناء بـ 3% و قطاع الخدمات المالية هو أيضا تخصص له نسبة 3% من التمويل وعلى كل هذا استطاعت هيكله الصكوك الإسلامية أن تلأم احتياجات مختلف القطاعات في المملكة السعودية، وان توفر لها التمويل اللازم والأمتل، والذي يغطي احتياجاتها ويساهم في استمرار نشاطها بأقل تكلفة ممكنة.

شكل: رقم (20-3): توزيع الصكوك حسب القطاعات الاقتصادية السعودية



المصدر: سوق الصكوك السعودية، مرجع سابق، ص 3 من الموقع:

[http://www.jadwa.com20111024-sukuk-Report-Arabic.pdf,Date 04/04/2013](http://www.jadwa.com20111024-sukuk-Report-Arabic.pdf,Date%2004/04/2013).

اما من جانب آخر تعمل الصكوك الإسلامية على توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في سوق المالي والممثلة في شركات الوساطة السعودية التي تتعامل بالصكوك وهذا ما يوضحه الجدول الموالي:

جدول رقم (3-5): الأداء السنوي لشركات الوساطة لتداول الصكوك السعودية 2011

الوسيط	عدد الصفقات	قيمة الصفقات المنفذة (ريال)
الرياض المالية	2	108.300
الجزيرة كابيتال	3	1.451.980.000
الاستثمار كابيتال	9	159.706.950
السعودي الهولندي المالية	6	5.099.900
فرنسي تداول	2	21.935.000
اتش اس بس سي العربية المحدودة	39	1.814.717.45
سامبا كابيتال	4	12.000.000
فالكلم للخدمات المالية	2	2.502.500
شركة الشرق الأوسط للاستثمار المالي	1	5.125.000
الاجمالي	98	3.618.401.300

المصدر: من اعداد الطالبية بالاعتماد على:

السوق المالي السعودي "تداول" التقرير الاحصائي السنوي 2011، ص 90 من الموقع:

<http://www.tadwul.com.Sa/wps/portal!/ut/p/c1/04 Date: 21/03/2013>

من خلال الجدول يتبين ان لشركات الوساطة السعودية لتداول الصكوك دور كبير في تنشيط السوق من خلال مختلف عمليات التداول التي تقوم بها حيث بلغ اجمالي الصفقات لعام 2011 ما يقارب 98 صفقة منفذة بقيمة 3618 مليون ريال وكان اكبر عدد للصفقات هو الذي قامت به شركة الوساطة اش اس بي سي العربية المحدودة ب 39 صفقة.

كما يمكننا توضيح ذلك بطريقة اكثر تفصيلا وهو من حيث نسبة التمويل التي تغطيها الصكوك للقطاعات الاقتصادية السعودية والممثلة بحجم اصدارات الصكوك لكل شركة و طبيعة النشاط التي تقوم به، وتوجيه حصيلة الاكتتاب في الصكوك التي تنعكس على الوضعية الاقتصادية الكلية للاقتصاد السعودي .

جدول رقم(3-6) :حجم إصدارات الصكوك حسب جهة الاصدار.

جهة الاصدار	حجم الإصدار (مليون ريال)
الشركة السعودية للصناعات الأساسية سابق	16000
الشركة السعودية الموحدة للكهرباء	19000
الشركة السعودية للتأجير التمويلي	240
الشركة السعودية العالمية للبتر وكيمويات	1800
الشركة ارمكوتوتال العربية للخدمات	3749
البنك السعودي الهولندي	725

المصدر: من إعداد الطالبة، بالاعتماد على:

- هيئة السوق المالي السعودي ،التقرير السنوي 2011، ص 43، من الموقع :

<http://www.cma.org.sa/Ar/publicationsreports/DoLib/CMA%20Arabic%202011%20Fin.pdf>. Date : 21/03/2013

باستعراض حجم الإصدارات من الصكوك حسب مختلف الشركات السعودية والقطاعات التي تنشط فيها، نجد بداية الشركة السعودية الموحدة للكهرباء في المرتبة الأولى بحجم إصدار 19000 مليون ريال تخصص حصيلة الاكتتاب فيها لتوليد ونقل وتوزيع الطاقة الكهربائية في المملكة السعودية، إضافة الى الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابق) التي تسعى لتوفير التمويل اللازم، قصد تنويع القاعدة الصناعية في البلاد خارج القطاع النفطي، وبناء سلسلة من الصناعات الاساسية الكبيرة المخصصة للتصدير من حديد وصلب إضافة الى صنع الأسمدة لرفع مستوى قطاع الزراعة، بالنسبة لشركة ارامكو توتال العربية للخدمات فهي تخصص حصيلة الاكتتاب في صكوكها لتقديم مختلف الخدمات لعملائها ضمن صيغة اجارة واستصناع اما بالنسبة لقطاع البتروكيمياويات الذي يحتل المرتبة الاولى من حيث القطاعات الممولة بالصكوك نجد الشركة السعودية العالمية للبتر وكيمياءويات التي تسعى لتوفير التمويل لبناء المصانع والمنشأة لتصنيع مختلف منتجاتها البتروكيمياوية، لإزالة الاختناقات الإنتاجية .

فاغلب الصكوك المصدرة من الشركات السعودية تعمل على توفير تمويل متوازن لمختلف القطاعات، حتى لاصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث نجد الشركة السعودية للتأجير التمويلي تطرح صكوك ب 240 مليون ريال لأول مرة عام 2012 من اجل خلق قيمة اقتصادية وخدمة احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومساعدتها على النمو والارتقاء بها، وفيما يتعلق بالنشاط المصرفي نجد البنك السعودي الهولندي طرح صكوك التوفير السيولة لتقديم مختلف الخدمات المصرفية والتنويع فيها⁽¹⁾.

المطلب الثالث: تحليل اثر الصكوك الإسلامية على بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد السعودي

ان استخدام الصكوك الإسلامية كأداة استثمارية وتمويلية في الاقتصاد، يجعل لها في الأخير اثر على مختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية، وهذا ما سنحاول إبرازه من خلال هذا المطلب.

الفرع الأول : تحليل اثر الصكوك على الناتج المحلي الإجمالي.

(1) السوق المالي السعودي "تداول" من الموقع:

عرف الاقتصاد السعودي في الفترة الأخيرة نمو قوي على مستوى القطاعات الاقتصادية مدعوماً بالعديد من المتغيرات الإيجابية على الصعيدين المحلي والدولي، وكانت الصكوك الإسلامية كأحدى الأدوات الاستثمارية التي لها دور ولو بنسبة قليلة في إحداث هذه المتغيرات لأنه كما نعلم ان اثر هذه الأداة التمويلية على الاقتصاد ككل يتطلب فترة من الزمن لانه ليس بمجرد اصدار هذه الصكوك وتمويل المؤسسات صاحبة العجز تلمس اثرها على مستوى الزيادة في الناتج المحلي، لأن الزيادة في هذا الاخير تتطلب تفعيل دور المؤسسات الممولة أولاً لتوضيح على الأقل مساهمة الصكوك في الناتج المحلي علينا الاستعانة بالجدول الموالي.

جدول رقم (3-7): نسب مساهمة الصكوك في الناتج المحلي الإجمالي لعام (2009-2012)

2012	2011	2010	2009	
240	5550	7000	7725	حجم الإصدار (مليون ريال)
2727400	2510650	1709700	1412600	الناتج المحلي الإجمالي (مليون ريال)
0,008%	%0,22	%0,40	0,54%	نسبة مساهمة الصكوك في الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على:

- احدث التطورات الاقتصادية، التقرير السنوي الثامن والأربعون، مؤسسة النقد العربي السعودي، الإدارة العامة للأبحاث الاقتصادية والإحصاء 2012، ص 21.

- هيئة السوق المالي السعودي، التقرير السنوي 2011، ص 45 من الموقع:

<http://www.cma.org.sa/Ar/publicationsreports/DoLib/CMA%20Arabic%202011%20Finis.pdf/Date21-03-2013>

حجم الإصدار

$$\text{نسبة مساهمة الصكوك في الناتج المحلي الإجمالي} = \frac{\text{الناتج المحلي الإجمالي}}{100 \times \text{حجم الإصدار}}$$

وعليه انطلاقاً من الدول السابق نلاحظ ان الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية حقق نمواً بنسبة 18,8% ليبلغ 1709700 مليون ريال في عام 2010 وكانت نسبة مساهمة الصكوك في الناتج المحلي الإجمالي بـ 0,40% مقابل 1412600 مليون ريال في عام 2009، بنسبة مساهمة للصكوك بـ 0,54%

وهذا من خلال تنوع القاعدة الاقتصادية وزيادة مساهمة القطاعات غير النفطية في الناتج المحلي الإجمالي، وهذا ما يعكسه النمو الاقتصادي بنسب متفاوتة في مختلف الأنشطة الاقتصادية لعام 2010، حيث نما نشاط الصناعات التحويلية بنسبة 4,4% كما نما نشاط قطاع التشييد والبناء بنسبة 4,1% وسجل نشاط النقل والاتصالات نمو نسبته 5,8% وكذلك تسارع خطى تعافي الاقتصاد العالمي وارتفاع أسعار النفط بعد الأزمة المالية العالمية.⁽¹⁾

وواصل الاقتصاد السعودي نموه خلال عام 2011 وهذا ما وضحه نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية بنسبة 31% ليبلغ 2510650 مليون ريال في عام 2011 وكانت نسبة مساهمة الصكوك فيه 0,22% لتنمو في الاخير الأنشطة الاقتصادية بمستويات أعلى، حيث سجل نشاط الصناعات التحويلية نمواً نسبته 12,7% ، كما نما نشاط قطاع الكهرباء والغاز بنسبة 5,2% ونما نشاط قطاع التشييد و البناء بنسبة 11,7% .

وفي عام 2012 شهد الناتج المحلي الاجمالي استمرار في الارتفاع من حيث قيمته بالأسعار الجارية ليصل الى 272740 مليون ريال بنسبة ارتفاع 8,63% مقارنة بقيمته عام 2011 في حين نسبة مساهمة الصكوك في الناتج المحلي الاجمالي لعام 2012 بلغت 0,008%، حيث يتضح ان نسبة مساهمة الصكوك في الناتج المحلي الاجمالي في تراجع مستمر منذ 2009 الى غاية 2012، وهذا راجع الى ضعف حجم الاصدارات من الصكوك، و هو ما تم توضيحه سابقاً، ونمو مختلف الأنشطة الاقتصادية الأخرى وتحقيقها لمعدلات نمو

(1) احدث التطورات الاقتصادية، التقرير السنوي السابع والأربعون، مؤسسة النقد العربي السعودي، الإدارة العامة للأبحاث الاقتصادية والإحصاء، المملكة العربية السعودية، 2011، ص.ص 26، 25.

معتبرة ساهمت بصورة أفضل من الصكوك في نمو الناتج المحلي الإجمالي.⁽²⁾

الفرع الثاني: تحليل أثر الصكوك على إجمالي العرض النقدي (M3)

حقق عرض النقود بتعريفه الشامل (M3) منذ عام 2009 إلى غاية 2012 ارتفاعاً معتبراً، حيث قدر بـ 1393800 مليون ريال عام 2012 نسبة المساهمة من قبل الصكوك فيه تقدر بـ 0,017% مقابل 1028900 مليون ريال عام 2009 التي كانت في المقابل نسبة مساهمة الصكوك فيه تقدر بـ 0,75% والجدول الموالي يوضح أكثر تطورات إجمالي العرض النقدي خلال هذه الفترة .

جدول رقم (3-8): نسبة مساهمة الصكوك في العرض النقدي للفترة (2009-2012).

2012	2011	2010	2009	
240	5550	7000	7725	حجم الإصدار (مليون ريال)
1393800	1223600	1080400	1028900	إجمالي العرض النقدي (M3) (مليون ريال)
0,017%	0,45%	0,64%	0,75%	نسبة مساهمة الصكوك من العرض النقدي
386000	291100	87700	76600-	فائض او عجز الموازنة العامة (مليون ريال)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

-التطورات الاقتصادية خلال الربع الرابع من عام 2012، الإدارة العامة للأبحاث الاقتصادية والإحصاء 2013، ص 03 من الموقع:

<http://www.sama.gov.sa/Pages/Home.aspx>

حجم الإصدار

$$\text{نسبة مساهمة الصكوك من إجمالي العرض النقدي (M3)} = 100 \times \frac{\text{حجم الإصدار}}{\text{إجمالي العرض النقدي}}$$

الفرع الثالث: تحليل أثر صكوك على الفائض او عجز الموازنة العامة

اما فيما يتعلق بفائض او عجز الموازنة العامة للمملكة العربية السعودية فقد سجلت خلال العام 2009 عجز قدر بـ 76600 مليون ريال بسبب الظروف العالمية غير المواتية والمتمثلة في الازمة المالية العالمية وما نتج عنها من تراجع كبير في اسعار النفط من العام نفسه، وضعف الثقة في ادوات الدين، الامر الذي دفع المستثمرين الى التوجه نحو ادوات استثمارية اكثر امان وثقة، تمثلت في الصكوك الاسلامية كبديل استثماري افضل وهذا ما ادى الى ارتفاع حجم الاصدارات من الصكوك اذ بلغ في عام 2009 حجم الاصدار 7725 مليون ريال مقارنة بحجم الاصدار لعام 2008 والذي كان بقيمة 5000 مليون ريال، وبما ان الاثر الحقيقي للصكوك المصدرة على الاقتصاد لا يكون سريعاً كما ذكرنا سابقاً، بل يعرف فترة من التباطؤ الزمني على الاقل سنة، الامر الذي ساعد الموازنة العامة على تحقيق فائض قدر بـ 87700 مليون ريال عام 2010، اضافة الى التحسن في اسعار النفط التي لعبت دوراً رئيسياً في تحقيق هذا الفائض و تعافي الاقتصاد العالمي بعد الأزمة.

(2) مؤشرات الحسابات القومية، مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، المملكة العربية السعودية، ص 3، من الموقع:

<http://ww.cdsi.gov.sa/pdf/GDP2012report.pdf.date30/03/2013>

جدول رقم(3-9): أثر الصكوك الإسلامية على الموازنة العامة

2012	2011	2010	2009	
240	5550	7000	7725	حجم الإصدار (مليون ريال)
386000	291100	87700	76600-	فائض او عجز الموازنة العامة (مليون ريال)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

التطورات الاقتصادية خلال الربع الرابع من عام 2012، مرجع سابق، ص 03. من الموقع:

<http://www.sama.gov.sa/Pages/Home.aspx>

هذا و قد واصل الاقتصاد السعودي طريقه في النمو المزدهر بتحقيقه لفائض أعلى في الموازنة العامة خلال عامي 2011 و 2012 حيث سجلت أكبر فائض في تاريخها قدر بـ 386000 مليون ريال عام 2012 و ذلك بفضل إيرادات الدولة الضخمة جراء ارتفاع مستويات أسعار النفط خلال هذه الفترة، الأمر الذي يوفر عوائد نفطية تحقق التمويل لمختلف القطاعات و الشركات ، الذي يساعدها على إصدار صكوك من أجل تعزيز و دعم مختلف الجهات التي تبحث عن التمويل و عوائد أفضل بطرق شرعية (1).

خلاصة الفصل :

عرفت الصكوك الإسلامية انتشارا واسعا و مزدهرا، مع تزايد قوتها و نفوذها في العمليات المصرفية و الاقتصادية المختلفة. و أثبتت مكانتها في مختلف أسواق المال، حيث تمكنت من استقطاب أعداد كبيرة من المستثمرين في مختلف دول العالم، إذ أصبحت موازية للسندات في الإستثمار الوضعي. و شهد سوق الصكوك السعودي نموا كبيرا خلال السنوات القليلة الماضية و هو قادر على أن يصبح وسيلة تمويل رئيسية للشركات و مدخلا لتنويع المحافظ الاستثمارية بالنسبة للمستثمرين. و أن إنشاء سوق ثانوية للصكوك تعمل آليا بنظام أوامر البيع و الشراء، إذ يؤدي بمفرده إلى إحداث تحول في سوق الصكوك و لكنه يعتبر خطوة ضمن عملية طويلة تستهدف تعزيز سوق الدين في المملكة، و يعتبر إجراء عمليات تطوير في سوق الصكوك من حيث الانتشار و العمق مسألة في غاية الأهمية، و لكن من غير المعروف المدى الزمني الذي قد تستغرقه هذه العملية، و في اعتقادي أن الظروف الحالية التي تشهد صعوبة الحصول على التمويل ستقود إلى تسريعها.

(1) العديد من المراجع أهمها:

- احدث التطورات الاقتصادية، التقرير السنوي السابع و الاربعون، مرجع سابق، ص 26.
- احدث التطورات الاقتصادية، التقرير السنوي الثامن و الاربعون، مرجع سابق، ص 21.

خاتمة

إن التنمية الاقتصادية في المنهج الإسلامي مستمدة من الشريعة الإسلامية مما يجعلها ثابتة و واضحة في أهدافها و مبادئها لتقدم النظرة الشاملة للتنمية، فهي تعد مشكلة متعددة الجوانب و متشعبة الأهداف تمتاز بالعمق و الأساس لكونها تسعى إلى تحقيق النمو المتوازن لجميع جوانب الحياة، فكانت بذلك نموذجا مثاليا متكاملًا منذ بدايته على عكس التنمية الاقتصادية من المنظور الوضعي التي تتعدد أساسها و قواعدها بتعدد المفكرين و اختلاف آرائهم.

و لتحقيق التنمية الاقتصادية بمعناه الحقيقي و تمويلها وفقا للمنهج الإسلامي لابد من توفر مجموعة من الأدوات و الأساليب لجمع الموارد المالية و تنشيط الاقتصاد الحقيقي ، و على هذا كانت الصكوك الإسلامية وليدة هذه الحاجة و إحدى أهم الأدوات المصدرة التي يسعى المفكرون الاقتصاديون دائما إلى تطويرها و جعلها أكثر حداثة لما يتماشى و مختلف الاحتياجات التمويلية، و ذلك اعتمادا على تعدد أنواعها و هذا ما يجعلها تتمتع بأهمية اقتصادية كبيرة على كل مستويات الأجهزة الاقتصادية (المصارف، أسواق الأوراق المالية)، و على مستوى الاقتصاد الكلي.

و بهذا اكتسبت الصكوك الإسلامية أهمية كبرى من خلال إثباتها لنجاحاتها في تفعيل التنمية الاقتصادية و رفع معدلاتها رغم حداثة عهدها، فهي تحاكي الأدوات المالية التقليدية و تمثل بديلا عنها بحكم استنادها على أسس و ضوابط شرعية و هو ما جعلها تحظى باهتمام كبير علي المستوى العالمي حيث نمت حجم الصكوك المصدرة عالميا بشكل مستمر، وتعد التجربة السعودية في هذا المجال من احدث التجارب نشأة و هذا ما تبينه قلة عدد الصكوك المصدرة فيها، إلا أنها لعبت دورا هاما في مساهمتها في الاقتصاد السعودي وكذلك تنشيط سوق الاوراق المالية والرفع من كفاءته.

النتائج و التوصيات

أولا: النتائج

قبل التطرق إلى مجمل النتائج التي توصلنا لها سنحاول تأكيد أو نفي صحة الفرضيات و كانت في مجملها كالتالي:

- الفرضية الأولى: " التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي نمط تنموي يمتاز بالعقلانية و الرشاد و تحكمه مبادئ الشريعة الإسلامية ".
و هي فرضية صحيحة لان التنمية الاقتصادية في المنهج الإسلامي تقوم على مبدأ التوازن بين جميع جوانب الحياة الاقتصادية و الاجتماعية و هي توفى بمتطلبات البشرية حاليا و مستقبلا.



- **الفرضية الثانية:** " يكمن جوهر الاختلاف بين التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي عنه من المنظور الوضعي في كون التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي تأخذ بحقوق الأجيال القادمة من الموارد المتاحة الحالية".

و هي فرضية صحيحة لان التنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي هدفها الأساسي تحقيق التنمية لجميع جوانب الحياة الاقتصادية بشكل متوازن يعطي الأجيال القادمة حقها على عكس التنمية الاقتصادية من المنظور الوضعي التي تسعى إلى تنمية الموارد المالية بطريقة تنهب فيها حق الأجيال.

- **الفرضية الثالثة:** " الصكوك الإسلامية تمثل أهم بديل تمويلي مستحدث للتنمية الاقتصادية من المنظور الإسلامي".

و هي فرضية خاطئة لان هناك مصادر تمويلية إسلامية يمكنها أن تقي بالعرض التنموي و هي أموال الزكاة.

- **الفرضية الرابعة:** " يرتكز دور الصكوك الإسلامية فقط على تنشيط سوق الصكوك".

و هي فرضية خاطئة لان الدور التمويلي للصكوك يتعدى تنشيط سوق الصكوك الى تغطية عجز الموازنة العامة واستخدامها كأداة للسياسة النقدية إلى غير ذلك من الأدوار.

- **الفرضية الخامسة:** " تساهم الصكوك الإسلامية بنسب متزايدة في الرفع من مؤشرات التنمية في الاقتصاد السعودي".

و هي فرضية خاطئة لان الصكوك الإسلامية لعبت دورا في التنمية إلا أن نسبة مساهمتها لم تعرف نموا متزايدا و إنما كانت نسبة مساهمتها منخفضة.

أما فيما يتعلق بمجمل النتائج التي توصلنا لها فهي كمايلي:

- ✓ التنمية الاقتصادية في الإسلام تحمل معنى يبنى على النهوض بجميع جوانب الحياة الاقتصادية و حتى غير الاقتصادية إذ يعد الإنسان فيها هو لب و جوهر التنمية.
- ✓ الصكوك الإسلامية وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية و المشروعات التنموية الكبرى، و كذا مشروعات التنمية الاجتماعية و مكافحة الفقر.
- ✓ تمثل القواعد الإسلامية أساسا مرنا لاستحداث منتجات مالية إسلامية متنوعة، لذلك ينبغي أن تبذل جهود كبيرة في مجال تطوير الصكوك الإسلامية، مما يجعلها أكثر استخداما لمختلف القطاعات الاقتصادية.
- ✓ تنوع تجارب إصدارات الصكوك الإسلامية يبين أن هذه الصكوك صارت ذات قيمة مضافة أعلى و إن استخدامها يعتبر أفضل نسبيا من الأدوات المالية التقليدية.
- ✓ تعدد و تنوع هياكل إصدار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حولا متنوعا للشركات و الحكومات الراغبة في الاستفادة من تقنية التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية.
- ✓ تواجه الصكوك الإسلامية العديد من المخاطر من شأنها الحد من الاعتماد عليها مستقبلا ما لم تراه هذه المخاطر ضمن هيكله الصكوك المصدرة.
- ✓ تنامي الوعي المالي من قبل المستثمرين المسلمين و غير المسلمين بأهمية الصكوك الإسلامية في تنويع محافظهم الاستثمارية .
- ✓ متطلبات نجاح التنمية الاقتصادية تحتاج إلى ترشيد استخدام الصكوك الإسلامية نحو الاستثمار في مختلف القطاعات الإنتاجية في الاقتصاد.
- ✓ ساهمت الحكومات مساهمة كبيرة و فعالة في تطور حجم إصدار الصكوك حيث مثلت نسبة مساهمتها خلال العام 2012 ما تقارب 78% .
- ✓ من ابرز و أكثر الصكوك إصدارا تمثل صكوك المشاركة و الإجارة و المرابحة.
- ✓ اغلب الصكوك المصدرة كانت عملة إصدارها ما بين الدولار الأمريكي و الرينغيت الماليزي.

- ✓ بالرغم من إن الحكومة السعودية تصدر بعض سندات الدين إلا انه ليس ثمة دليل يشير إلى أنها ستصدر صكوك، و قد يقود انعدام إصدار صكوك حكومية إلى حرمان سوق الصكوك السعودي من تحقيق أهدافه على مستوى الاقتصاد ككل.
- ✓ يعرف سوق الصكوك السعودي غياب العمق لقلّة عدد الجهات المصدرة للصكوك، حيث هناك حاجة كبيرة إلى زيادة تنوع الصكوك من حيث مستوى المخاطرة و من حيث تمثيل مختلف القطاعات.

ثانياً: التوصيات

- بناء على النتائج السابقة و ما يمكننا طرحه من توصيات هو:
- ✓ إجراء بحوث و دراسات أكثر حول الصكوك الإسلامية.
- ✓ إعطاء منهج الاقتصاد الإسلامي حقه في جميع الجوانب سواء من حيث الأبحاث أو الدراسات التطبيقية.
- ✓ الاستغناء عن التعامل بالسندات الربوية لما ألحقته من ضرر بالاقتصاد العالمية بمختلف جوانبه، و زيادة الاعتماد على الأدوات المالية الإسلامية لما تحقّقه من تنمية اقتصادية متوازنة و متكاملة.
- ✓ ضرورة تأهيل الكوادر البشرية و نشر ثقافة الصكوك الإسلامية و تطبيقاتها في مختلف القطاعات الاقتصادية للاستفادة من الأموال المدخرة.
- ✓ إنشاء بنوك مركزية إسلامية و أسواق مالية إسلامية تسهل من عملية إصدار الصكوك و تداولها.
- ✓ ضرورة توحيد الفتاوي و الالتزام بالمعايير الشرعية و الفنية المتعلقة بالصكوك الإسلامية.
- ✓ السعي لتصنيف الصكوك المصدرة من قبل مؤسسات تصنيف دولية معترف بها.
- ✓ تعزيز قدرة شركات الوساطة في سوق الصكوك السعودي حتى توفر المعرفة العميقة التي يفتقر لها السوق.
- ✓ ضرورة التنسيق في المعايير الشرعية للصكوك الإسلامية على المستوى العالمي.

قائمة المصادر و المراجع

أولاً: الكتب

- 1- إبراهيم حسين العسل، التنمية في الفكر الإسلامي- مفاهيم، عطاءات، معوقات، أساليب- ، طبعة أولى ، المؤسسة الجامعية، بيروت، 2006.
- 2- ابن منظور، لسان العرب، دار إحياء التراث العربي، بيروت، المجلد الرابع، بدون سنة.
- 3- احمد سالم ملح، بيع المراجعة وتطبيقاتها في البنوك الإسلامية، دار الثقافة، لبنان، 2005.
- 4- احمد سفر، المصارف الإسلامية إدارة المخاطر، رياض الصلح، لبنان، 2005.
- 5- أيمن عبد الرحمن فتاحي، البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، طبعة أولى دار البشائر للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، 2009.
- 6- حسين عبد الحميد احمد رشوان، التنمية اجتماعيا، ثقافيا، اقتصاديا، سياسيا، إداريا، بشريا، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009.
- 7- حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية، أداؤها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية، طبعة أولى، اليازوري للنشر و التوزيع ، عمان، 2009.
- 8- خالد أمين عبد الله، إدارة العمليات المصرفية المحلية والدولية، دار وائل، الأردن، 2006.
- 9- رايس حدة، دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية في ظل نظام لا ربوي، طبعة أولى، ايتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2009.
- 10- زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، طبعة أولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
- 11- سعد حسن فتح الله، التنمية المستقلة المتطلبات والاستراتيجيات والنتائج، دراسة مقارنة في أقطار مختلفة، طبعة ثانية، مركز درامات الوحدة العربية، بيروت، 1999.
- 12- سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية، طبعة أولى جمعية التراث، الجزائر، 2002.
- 13- السيد محمد هادي الخرسان، العمل في الإسلام ودور في التنمية الاقتصادية، طبعة أولى، دار الهادي، بيروت، 2002.
- 14- صادق راشد الشمري، أساسيات الصناعة المصرفية الإسلامية، دار اليازوري للنشر، عمان 2008.
- صبحي تادرس قريصة، مذكرات في التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، دون سنة نشر.
- 15- ضياء مجيد، البورصات، أسواق المال وأدواتها، الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2001.
- 16- الطيب دواي، الإستراتيجية الذاتية لتمويل التنمية الاقتصادية، طبعة أولى، دار الفجر، القاهرة 2008.
- 17- عبد الحميد محسن، الإسلام والتنمية الاجتماعية، دار الشروق، بيروت، 2006.
- 18- عبد الرحمن يسري أحمد، دراسات في علم الاقتصاد الإسلامي، الدار الجامعية، الإسكندرية 2004.
- 19- عبد الرحمن يسري، مقدمة في علم الاقتصاد الإسلامي، طبعة أولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1988.
- 20- عبد العزيز احمد العبادي، فقه المعاملات وصيغ الاستثمار، دار المتقدمة، عمان، 2004.
- 21- عبط اللطيف عبد الرزاق، المضاربة كما تجربها المصارف الإسلامية وتقلباتها، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، دون سنة نشر.
- 22- عثمان محمد عنيق، ماجد أبو زنط، التنمية المستدامة فلسفتها وأساليب تخطيطها وأدوات قياسها، طبعة أولى، دار الصفاء، 2007.

- 23- عدنان محمود العساف، عقد السلم وتطبيقاته المعاصرة، طبعة أولى، دار جهينة، عمان، 2004.
- 24- عطية عبد القادر محمد عبد القادر، اتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- 25- عمر مصطفى، جبر إسماعيل، سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة تطبيقية، طبعة أولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- 26- عيسى ضيف الله منصور، نظرية الأرباح في المصارف الإسلامية، طبعة أولى دار النفائس عمان، 2006.
- 27- غازي عناية، وظائف السياسة الاقتصادية العامة في الاقتصاد الإسلامي، طبعة أولى، دار المناهج، عمان، 2008.
- 28- فؤاد عبد اللطيف السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، طبعة أولى، دار المسيرة، عمان، 1999.
- 29- فلاح حسن الحسين، مؤيد عبد الرحمن، إدارة البنوك، مدخل لحي و استراتيجي معاصر، طبعة ثالثة، دار وائل للنشر، عمان، 2006.
- 30- فليح حسن خلف، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، عمان، 2008.
- 31- محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، دراسة تطبيقية، طبعة أولى دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- 32- محمد النجار وآخرون، المعجم الوسيط، طبعة رابعة، مكتبة الشروق الدولية، مصر، 2004.
- 33- محمد أيوب، النظام المالي في الإسلام، أكاديمية انتر ناشيونال ومؤسسة محمد بن راشد آل مكتوم، بيروت، 2009.
- 34- محمد حسن دخيل، إشكالية التنمية الاقتصادية المتوازنة، دراسة مقارنة، طبعة أولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2009.
- 35- محمد رواس قلعه جي، مباحث في الاقتصاد الإسلامي من أصوله الفقهية، طبعة سادسة، دار النفائس، بيروت، 2005.
- 36- محمد سعيد الرملاوي، الازمة الاقتصادية العالمية انذار للراسمالية و دعوة للشريعة الاسلامية، طبعة أولى، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2011.
- 37- محمد عبد العزيز عجمية و عبد الرحمن يسري احمد، التنمية الاقتصادية والاجتماعية ومشكلاتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999.
- 38- محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، التنمية الاقتصادية بين النظرية و التطبيق،-النظريات، الاستراتيجيات التمويل-، الدار الجامعية، الإسكندرية 2007.
- 39- محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، التنمية الاقتصادية، دراسات نظرية وتطبيقية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
- 40- محمود حسن الوادي، المصارف الإسلامية، الأسس النظرية والتطبيقية العلمية، دار المسيرة، الأردن، 2007.
- 41- محمود حسين الوادي آخرون، الاقتصاد الإسلامي، طبعة أولى، دار المسيرة، عمان، 2010.
- 42- محمود سحنون، الاقتصاد الإسلامي، الوقائع والأفكار الاقتصادية، طبعة أولى، دار الفجر، القاهرة 2006.
- 43- مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، نظريات و سياسات وموضوعات، طبعة أولى، دار وائل، الأردن، 2007.
- 44- منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي تحليل فقهي و اقتصادي، طبعة أولى، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 1991، السعودية.
- 45- موفق محمد عبده، الموارد المالية العامة في الفقه الاقتصادي الإسلامي ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الحامد، عمان، 2003.

46- النووي يحيى بن شرف، صحيح مسلم بشرح النووي، طبعة ثانية، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1992.

47- هيا جميل بشارت، التمويل المصرفي الإسلامي للمشروعات الصغيرة و المتوسطة، طبعة أولى، دار النفائس، عمان، 2008.

ثانياً: المجالات و الملتقيات:

(أ)المجلات:

1- حامد ميرة ، صكوك الإجارة، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، مجلة 23، العدد 1 ، 2010.

2- محفوظ جبار، مريمت عديلة، الهندسة المالية والتحوط من المخاطر في الأسواق الصاعدة، دراسة حالة، السوق الكويتية للخيارات، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، العدد 10، 2010.

3- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية، البحرين، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 09، 2001.

(ب)الملتقيات:

1- اشرف محمد دوابه، مداخلة بعنوان: إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية، الواقع وتحديات المستقبل، نادي رجال الأعمال اليميني صنعاء، يومي، 20 و 21 ماي 2010.

2- بن ضيف محمد عدنان، ربيع المسعود، مداخلة بعنوان: أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع، ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بگرداية، الجزائر، يومي 23 و 24 فيفري، 2011.

3- زياد جلال الدماغ، مداخلة بعنوان: مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، المؤتمر الدولي للمصارف المالية الإسلامية، التقاضي عبر الحدود، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا يومي، 15 و 16 جوان، 2010.

4- زياد جلال دماغ، مداخلة بعنوان: دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة، من منظور تمويل إسلامي، المؤتمر الدولي للمصارف و المالية الإسلامية، التقاضي عبر الحدود، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا يومي 15 و 16 جوان، 2010.

5- سعيد محمود بوهوارة، شرف وجدي دسوقي، مداخلة بعنوان: تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بملكية الصكوك القائمة على الأصول، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، جامعة الملك عبد العزيز جدة، يومي 24 و 25 ماي، 2010.

6- شوقي جباري، فريد خميلي، مداخلة بعنوان: دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصاد إسلامي، عمان، يومي 1 و 2 ديسمبر، 2010.

7- صفية احمد أبو بكر، مداخلة بعنوان: الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي يومي 31 ماي و 3 جوان، 2009.

8- عبد الرحيم محمد، مداخلة بعنوان: التنمية البشرية ومقومات التنمية المستدامة، المؤتمر العربي السادس للإدارة البيئية بعنوان التنمية البشرية وأثرها على التنمية المستدامة، المنظمة العربية للتنمية والإدارية مصر، 2007.

9- عبد القادر زيتوني، مداخلة بعنوان: التصكيك الإسلامي، ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان، يومي 25 و 26 ديسمبر، 2010 .

10- عبد الملك منصور المصعبي، مداخله بعنوان: العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، مؤتمر المصارف الإسلامية الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي يومي، 31 ماي و 3 جوان، 2009.

11- 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، يومي 18 و19، جويلية، 2010.

12- كمال توفيق الحطاب، مداخله بعنوان: الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، يومي 31 ماي و 3 جوان، 2009.

13- لؤلؤ بوخاري، وليد عايب، مداخله بعنوان: آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية واثرا الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، الملتنقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع، ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، يومي 23 و24 فيفري، 2011.

14- لشلاش عائشة و قدوري هوده سلطان، مداخله بعنوان: أهمية الزكاة والوقف في تحقيق التنمية المستدامة، دراسة ميدانية لولاية عين تيموشنت، الملتنقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، الجزائر، يومي 3 و4 ديسمبر، 2012.

15- محمد عبد الغفار الشريف، مداخله بعنوان: الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك، منظمة المؤتمر الإسلامي لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، يومي 26 و 30 افريل، 2009.

16- معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، مداخله بعنوان: الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتنقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، الجزائر، يومي 03 و 04 ديسمبر، 2012.

17- نادية أمين محمد علي، مداخله بعنوان: صكوك الاستثمار الشرعية خصائصها وأنواعها، المؤتمر العلمي الرابع عشر حول المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون، جامعة دبي يومي 15 و 17 ماي، 2005،

ثالثا: التقارير والإحصاءات المالية:

أ) باللغة العربية

1- احدث التطورات الاقتصادية، التقرير السنوي الثامن والأربعون، مؤسسة النقد العربي السعودي، الإدارة العامة للأبحاث الاقتصادية والإحصاء، المملكة العربية السعودية، 2012.

2- احدث التطورات الاقتصادية، التقرير السنوي السابع والأربعون، مؤسسة النقد العربي السعودي، الإدارة العامة للأبحاث الاقتصادية والإحصاء، المملكة العربية السعودية، 2011.

ب) باللغة الأجنبية

1- Mohamed salisu and others ,**islamic finance; opportunities and challenges**, research bulletin,report of Gulfone investment bank,2008.

رابعاً: الرسائل العلمية:

أ) رسائل الدكتوراه:

1- زليخة بلحناشي، التنمية الاقتصادية في المنهج الإسلامي، رسالة دكتوراه، تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007.

2- موسى عمر مبارك، **مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال معيار بازل 02**، رسالة دكتوراه، كلية العلوم المالية والمصرفية، أكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان 2008.

(ب) رسائل الماجستير:

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

2- ختام عارف حسن عماوي، **دور الزكاة في التنمية الاقتصادية**، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية للدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2010.

3- زاهرة علي بن عامر، **التصكيك و دوره في تطوير سوق مالية إسلامية**، رسالة ماجستير، تخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2008.

خامسا: مواقع الانترنت:

(أ) باللغة العربية:

1- السوق المالي السعودي "تداول"، التقارير الاحصائية السنوية 2009، 2010، 2011، 2012، من الموقع: <http://www.cma.org.sa/Ar/publicationsreports>. Date : 21/03/2013.

2- السوق المالي السعودي "تداول"، من الموقع:

<http://www.tadwul.com.Sa/wps/portal/!ut/p/c1/04> Date: 21/03/2013

3- **التطورات الاقتصادية خلال الربع الرابع من عام 2012**، الإدارة العامة للأبحاث الاقتصادية والإحصاء 2013، من الموقع:

<http://www.sama.gov.sa/Pages/Home.aspx>

4- خلف بن سليمان النمري، **التنمية من منظور إسلامي**، بحث مقدم في ندوة الإسلام في شرق آسيا، حضارة و معاصرة، رابطة العالم الإسلامي، جامعة جن جي الوطنية السعودية، 2004 من الموقع:

<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/04/pdf> Date: 6/12/2012

5- زاهرة علي محمد بن عامر، **الأدوات الاستثمارية في المصارف الإسلامية**، مجلة الصيرفة الإسلامية، تاريخ الاطلاع: 2013/03/18 من الموقع:

<http://www.islamicbankingmagazine.org>

6- سوق الصكوك السعودية، جدوى للاستثمار، قسم الابحاث الاقتصادية، 2009، من الموقع:

<http://www.jadwa.com20111024-sukuk-Report-Arabic.pdf>, Date 21/03/2013.

7- عبد الملك منصور المصعبي، **الصكوك**، تاريخ الاطلاع 2013/03/11 من الموقع:

http://mansourialoque.org/arabic/new_lecs_nov_2009/6.doc

8- على محي الدين القرة داغي، **صكوك الاستثمار**، تأصيلها وضوابطها الشرعية ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع الحيوية. تاريخ الاطلاع، 2013/03/13 من الموقع:

<http://www.kamtaji.com/fiqh/files/market/633.ppt>

9- مؤشرات الحسابات القومية، مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، المملكة العربية السعودية، من الموقع:

<http://www.cdsi.gov.sa/pdf/GDP2012report.pdf.date30/03/2013>

10- محمد إبراهيم نقاسي، **الصكوك الوقفية ودورها في التنمية الاقتصادية من خلال تمويل برنامج التأهيل وأصحاب المهن والحرف**، جامعة العلوم الإسلامية الماليزية، تاريخ الاطلاع 2013/02/11 من الموقع:

<http://conference.qfis.edu.qa/app/media/340>

11- نجلاء محمد الرشيد، استعراض اداء الاقتصاد السعودي، الصحيفة الاقتصادية الالكترونية، العدد، 6783، 2012/05/07 من الموقع:

<http://www.aleqt.com.date:30/04/2013>

12- هيئة السوق المالي السعودي، التقرير السنوي 2011، من الموقع :

<http://www.cma.org.sa/Ar/publicationsreports/DoLib/CMA%20Arabic%202011%20Fini.pdf>. Date : 21/03/2013.

ب) باللغة الاجنبية

1- "**SuKuK : Market continues to Grow Despite Gloomy Global MarKet conditions**," ratings direct, Report of Standard Proor's 9 September 2008, p.7. on 10/03/2013 from The Websites

2- HSBC Amanah, **Global Sukuk Market: Current Status & Growth Potential**, Prepared for: Conference on the Role of Sukuk in Developme date :18/05/2012,from the websites:

http://siteresources.worldbank.org/FINANCIALSECTOR/Resources/Haneef_Global_Sukuk_Market_HSBC.pdf

3-zawya, **2009, 2010,2011, a year in review**,date:10/03/2013,from the websites:

http://ae.zawya.com/researchreports/zr/20100120_zr_011219.pdf

http://www.assaif.org/content/download/1715/44438/file/sukuk_report.pdf

<http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2011/02/Global-Sukuk-Markets-Yearly-Review-2010.pdf>.

4-Zawya ,**sukuk Quaterly Bulletin :Q1,Q2,Q3,Q4, 2012**,date 20/03/2013,from the websites:

http://www.zawya.com/story/pdf/Zawya_Research_Sukuk_2011_A_Year_In_Review-pdf_100112150818/

http://www.zawya.com/researches/Zawya_Research_Sukuk_Quarterly_Bulletin_Q22012-pdf_180712055856/

http://www.zawya.com/story/Zawya_Research_Sukuk_Quarterly_Bulletin_Q12012-pdf_030412073313/

http://www.zawya.com/story/Zawya_Research_Sukuk_Quarterly_Bulletin_Q32012-pdf_031012092046/

http://www.zawya.com/story/Zawya_Research_Sukuk_Quarterly_Bulletin_Q42012-pdf_150113104046/

5-SUKUK REPORT , **A comprehensive study of the International Sukuk market** ,report of international Islamic financial market ,p.71,8/03/2013,from the websites:

<http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/c9.pdf>

حجم الإصدارات (بالدينار ريال) من الصكوك بحسب الجهات المصدرة خلال الفترة من عام ٢٠٠٧م حتى عام ٢٠٠٩م

حجم الإصدار							الجهة المصدرة
النسبة (%)	عام ٢٠٠٧م	النسبة (%)	عام ٢٠٠٨م	النسبة (%)	عام ٢٠٠٩م		
١٢%	٨	١٠٠%	٥	-	-	الشركة السعودية للمصنعات الأساسية «سابق»	
٧٨%	٥	-	-	٩١%	٧	الشركة السعودية الموحدية للكهرباء	
-	-	-	-	٩%	٥٧٢٥	البنك السعودي الوطني	
١٠٠%	١٣	١٠٠%	٥	١٠٠%	٧٧٢٥	الإجمالي	

الملحق رقم 2

الملحق رقم 1

عدد الإصدارات من المكون حسب الجهة المصدرة وحجم الإصدار (بالمليار ريال) وعدد الصفقات المنفذة وحجم التداول (بالمليون ريال) والقيمة عند الاستحقاق وتاريخ الإصدار والاستحقاق للمك منذ بداية التداول في ٢٠١٣/٩/٢٠ حتى نهاية عام ٢٠١٩/٢٠١٩

٢	الجهة المصدرة	تاريخ الإصدار	حجم الإصدار (بالمليار ريال)	عدد الصفقات المنفذة	حجم التداول (بالمليون ريال)	القيمة عند الاستحقاق	تاريخ الاستحقاق
١	سابك ١	٢٠١٠/٧/٢٩	٣	١٠	٤٤٧	٥٠,٠٠٠	٢٠٢٣/٧/١٥
٢	سابك ٢	٢٠١٧/٨/٦	٨	٨	١,٥٠	١٠,٠٠٠	٢٠٢٧/٧/١٥
٣	سابك ٣	٢٠١٥/٥/٢٦	٥	٣	١,٦١	١٠,٠٠٠	٢٠٢٧/٥/١٥
٤	كهرباء السعودية ١	٢٠١٧/٧/٢٣	٥	٧٨	١٥,٨٠	٥٠٠,٠٠٠	٢٠٢٧/٧/١٥
٥	كهرباء السعودية ٢	٢٠١٩/٧/٦	٧	٦	٤,٠٤	١٠٠,٠٠٠	٢٠٢٩/٧/٦
	الإجمالي	-	٧٨	٥٥	٣٧,٤٢	-	-

حجم إصدارات أدوات الدين مصنفية بحسب جهة الإصدار واسم ونوع أداة الدين في عامي ٢٠١٠م و٢٠١١م

الجهة المصدرة	أداة الدين		عام ٢٠١٠م		عام ٢٠١١م	
	النوع	الاسم	حجم الإصدار (مليون ريال)	النسبة من الإجمالي (%)	حجم الإصدار (مليون ريال)	النسبة من الإجمالي (%)
الشركة السعودية الموحدة للكهرباء	مكوك	كهرباء السعودية ٢	٧٠٠٠٠	١٠٠	-	-
	مكوك	مكوك سبكيوم	-	-	١٨٠٠٠	٢٣٤,٤
	مكوك	مكوك ساتورب	-	-	٣٢٤٩٩	٤٢٧,٦
الأجمالي			٧٠٠٠٠	١٠٠	٥٥٤٩٩	٧٩,٠

الملحق رقم 3

إصدارات أدوات الدين مصنفةً بحسب الجهة المصدرة، وحجم الإصدار، وتاريخ الإصدار والاستحقاق، والقيمة الاسمية للإصدار حتى نهاية عام ٢٠١١م، وعدد الصفقات المنتهية، وحجم تداول أدوات الدين في عامي ٢٠١٠م و ٢٠١١م

الملاحق رقم 4

تاريخ الاستحقاق	القيمة الاسمية	حجم التداول (مليون ريال)		عدد الصفقات المنتهية		حجم الإصدار (مليون ريال)	نوع أداة الدين	تاريخ الإصدار	اسم المسك/السند	الجهة المصدرة
		عام ٢٠١١م	عام ٢٠١٠م	عام ٢٠١١م	عام ٢٠١٠م					
١٥ يوليو ٢٠٢٦م	٥٥٥٥٥	٢,٥	٤٥,١	٢	٢٢	٣٥٥٥	مسكوك	١ يوليو ٢٠٠٦	سايبك ١	الشركة السعودية للعقارات الأساسية "سايبك"
١٥ يوليو ٢٠٢٧م	١٥٥٥٥	٧٦,٥	٥٥,٤	١١	٤	٨٥٥٥	مسكوك	٦ أغسطس ٢٠٠٧	سايبك ٢	
١٥ مايو ٢٠٢٨م	١٥٥٥٥	١,١	١٥,٩	٢	١٥	٥٥٥٥	مسكوك	٢٦ مايو ٢٠٠٨	سايبك ٣	الشركة السعودية للمو حدة للكهرباء
١٥ يوليو ٢٠٢٧م	٥٥٥٥٥	٧٩,٥	٣٥,٩٨	١١	٣٥	٥٥٥٥	مسكوك	٢٣ يوليو ٢٠٠٧	كهرباء السعودية ١	
٦ يوليو ٢٠٢٩م	١٥٥٥٥٥	٧٤,٥	١١,١	١٤	٣	٧٥٥٥	مسكوك	٦ يوليو ٢٠٠٩	كهرباء السعودية ٢	الشركة السعودية للكهرباء
١٥ مايو ٢٠٣٥م	١٥٥٥٥	١٤٥٢	٥	٣	٥	٧٥٥٥	مسكوك	١٥ مايو ٢٠١٥	كهرباء السعودية ٣	
٣١ ديسمبر ٢٠١٩م	١٥٥٥٥٥	٢,٥	١,٥	٣	١	٧٢٥	مسكوك	٣١ ديسمبر ٢٠٠٩	مسكوك النهو لاندبي ٢	البنك السعودي النهو لاندبي
٦ يوليو ٢٠١٦م	١٥٥٥٥٥	١٢١,٧	-	٣	-	١٨٥٥	مسكوك	٦ يوليو ٢٠١١	سبيكيم	الشركة السعودية العالمية للبترول وكيمائيات
٢٥ ديسمبر ٢٠٢٥م	١٥٥٥٥٥	٥	-	٥	-	٣٧٤٩,٩	مسكوك	٩ أكتوبر ٢٠١١	ساتورب	شركة ارامكو توتال العربية للخدمات
	١٥٥٥٥٥٥	١٨٥,٩٣	٤٢٣,٨	٤٩	٧٥	٤١٢٧٤,٩			الإجمالي	

الأداء السنوي لشركات الوساطة لتداول السكوك

Annual 2011 Member Sukuk Activity

رقم العضو Member Code	اسم العضو Member Name	كمية الصفقات المتداولة Total Trade Volume	قيمة الصفقات المتداولة Total Trade Value	عدد الصفقات Number of Trades	الوسيط الوسيط
001	Riyad Capital	110,000	108,300	2	الرياض المالية
002	Aljazira Capital	1,450,000,000	1,451,980,000	3	الجزيرة كابيتال
003	Alstithmar Capital	159,000,000	159,706,950	9	الاستثمار كابيتال
004	Saudi Hollandi Capital	5,100,000	5,099,900	6	السعودي الهولندي المالية
005	Fransi Todawul	21,400,000	21,935,000	2	فرنسي لتداول
006	HSBC Saudi Arabia Ltd	1,810,270,000	1,814,717,450	39	البنك اس بي سي المبرية المحدودة
009	Samba Capital	144,780,000	145,226,200	30	سامبا كابيتال
023	Audi Capital	12,000,000	12,000,000	4	عوده كابيتال
024	Falcom Financial Group	2,500,000	2,502,500	2	فالكم للخدمات المالية
026	Middle East Financial Investment Company	5,000,000	5,125,000	1	شركة الشرق الأوسط للاستثمار المالي
	Total	3,610,160,000	3,618,401,300	98	الإجمالي

الملاحق رقم 6

مؤشرات القسامة مختلرة 5

	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨
٢٨٣٧	٢٧٥٥٦	٢٦٦٦٦	٢٥٧٧٦	٢٥٧٧٦
٢٢٣٩١	١٧٥٩٧٧	١٤١٢٦٦	١٧٨٦١١	١٧٨٦١١
٩٤١٨	٨٧٩٨	٨٣٦٩	٨٣٦١	٨٣٦١
١٣٦٤	١٢٩٩	١٢٣٧	١١٩٧	١١٩٧
٥٠	٥٣	٥١	٩٩	٩٩
١٢٢٣٦	١٠٨٠٤٤	١٠٢٨٩٩	٩٢٩١	٩٢٩١
٩٣	٨٢	٨٢	٩٢	٩٢
١٠٧٨٠	٧٧٧٥	٦١٣٨	٦٤٧٧	٦٤٧٧
١٠٢٢	١٠٤٨	١٠٥٧	٩٧٧	٩٧٧
٩٨	٨٧	٨٦	٨٩	٨٩
٩٠٢	٩١٢	٩١٤	٩١١	٩١١
١٣٣٣	٩٨٤٤	١١١٢	٤١٥	٤١٥
٥٧	٥٧	٥٩	٣٣	٣٣
١٧٤	١٧١	١٦٥	١٦٥	١٦٥
١١١٧٨	٧٤١٦	٥٠٩٨	١١٠١٠	١١٠١٠
٨٢٦٧	٦٥٣٩	٥٩٦٤	٥٢٠١	٥٢٠١
٢٩١١	٨٧٧	٨٦٦٤	٥٨٠٩	٥٨٠٩
١٣٥	٥١	٦١٤	٣٢٥	٣٢٥
١٣٤٣٢	١٤٢٢١	٦٩٧٣	١١٥٤٠	١١٥٤٠
٤٩٣٧	٤٥٠٧	٣٥٨٣	٤٣١٨	٤٣١٨
٢٦٥	١٤٦	٥٦	٢٧٨	٢٧٨
٥٤٣٢	٢٥٠٣	٧٨٦	٤٩٦٢	٤٩٦٢
٦٤١٧٧	٧٦٢٠٨	٦١٢١٨	٤٨٠٣٠	٤٨٠٣٠
٦١	٩٨	١٥٩	١٣٢	١٣٢

** أسعار الفاتلة بين المصروف.

* حسب أرقام الأوبك.

*** تشمل (الصناعات النفطية + الصناعات غير النفطية).

تغييرات عدد السكان (بالمليون نسمة)

إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية (مليار ريال)

إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الفاتلة (مليار ريال)

معاملة تكملات أسعار الناتج المحلي غير النفطي

محل التضخم (أسعار المستهلك)

إجمالي عرض النقود ن^٣ (مليار ريال)

المتوسط اليومي لإنتاج المماكة من النفط الخام (مليون برميل)

متوسط الأسعر لبرميل النفط العربي الخفيف* (بالدولار الأمريكي)

متوسط أسعار الصرف الفعلية للريال (٢٠٠٠=١٠٠)

نسبة النقد المتداول^١ إلى إجمالي عرض النقود

نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي عرض النقود

صافي الموجودات الأجنبية للمصرف المحلية (مليار ريال)

أسعار الفاتلة على الودائع المصرفية بالريال السعودي (٣ أشهر)**

محل كفاية رأسمال المصرف (مليار ريال^٢)

الإيرادات العامة الفعلية (مليار ريال)

المصروفات العامة الفعلية (مليار ريال)

فائض / عجز الميزانية العامة

نسبة عجز أو فائض الميزانية العامة للناتج المحلي الإجمالي

الصناعات المطبوعة*** (مليار ريال)

الواردات المطبوعة (مليار ريال)

نسبة فائض الحساب الجاري للناتج المحلي الإجمالي

الصنابل الجاري (مليار ريال)

مؤثر أسعار الأسهم المحلية (١٩٨٥م=١٠٠٠٠)

نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي

نشاط سوق الصكوك والسندات السعودية خلال عام ٢٠١١م

القيمة الاسمية المقترولة (ألف ريال)	القيمة المقترولة (ألف ريال)	الصفحات المنفذة	المدة السنوي (%)	تاريخ الانتهاء	القيمة الاسمية (ألف ريال)	حجم الإصدار (مليون ريال)	المنفذ / الصك
٢٠٠٠٠	٢٠٠٠٠,٠	٢	٤٠٠ + ساليور	١٥/١٥	٥٠	٣٠٠٠٠	سكك *١
٧٥٩٨٠	٧٥٩٧٨,٣	١١	٣٨٠ + ساليور	١٥/١٥	١٠	٨٠٠٠٠	سكك ٢
١١٠٠٠	١٠٩٧٤	٢	٤٨٠ + ساليور	١٥/١٥	١٠	٥٠٠٠٠	سكك ٣
١٢١٠٠٠٠	١٢١٦٨١,٩	٣	٧٥٠ + ساليور	١٥/١٥	١٠٠٠	١٨٠٠٠	صكوك سبكيوم
٧٩٠٠٠٠	٧٨٩٩٧,٥	١١	٤٥٠ + ساليور	١٥/١٥	٥٠٠٠	٥٠٠٠٠	كهرباء السعودية ١
٧٣٠٠٠٠	٧٤٦٠,٥	٣١	٦٠٠ + ساليور	١٥/١٥	١٠٠٠	٧٠٠٠٠	كهرباء السعودية ٢
١٤٥٠٠٠٠٠	١٤٥١٩٨٥,٠	٣	٩٥٠ + ساليور	١٠/١٥	١٠٠	٧٠٠٠٠	كهرباء السعودية ٣
٠	٠,٠	٠	٩٥٠ + ساليور لمدة ٦ أشهر	٢٠/٢٥	١٠٠٠	٣٧٤٩	صكوك ساتورب
٣٠٠٠٠	٣٠٠٥٠	٣	ساليور خضبة الريح (١٩٠ نقطة اسكن)	٣١/١٥	١٠٠٠	٧٢٥	صكوك اليوناني ٢
١٨٠٥٠٨٠	١٨٠٩٢٠٠,٠	٤٩	—	—	—	٤١٢٧٤	الإجمالي

* تم إلغاء الإخراج بتاريخ ١١/٧/٢٠١١م.

المصدر: التقرير السنوي أداء السوق المالية السعودية (قداول) لعام ٢٠١١م.

الملحق رقم 7

المخلص:

إن التنمية الاقتصادية في المنهج الإسلامي تقوم على أسس و ضوابط شرعية تجعلها أكثر تميز عن غيرها فهي تعمل على النهوض بجميع جوانب الحياة، ولها نظرتها الخاصة في الحياة الاقتصادية، وتعتمد على أدوات تمويلية شرعية كبديل للأدوات التمويلية الوضعية، حيث تعد الصكوك الإسلامية احد أهم هذه الأدوات لما تحققه من تمويل مناسب لمختلف النشاطات الاقتصادية واستثمار حقيقي وتحريك للأموال من أصحاب الفائض إلي أصحاب العجز وفقا لعقود شرعية، وهذا ما يجسد عملية التنمية الاقتصادية الإسلامية، ونجد أن الواقع الملموس للصكوك الإسلامية في العالم عرف نموا ملحوظا ومتنوعا خلال الفترة الاخيرة، و للاختصاص بالذكر نجد التجربة السعودية كإحدى التجارب الرائدة والحديثة في مجال الصكوك الإسلامية وهذا لما تحققه من تنمية فعالة .

الكلمات المفتاحية: التنمية الاقتصادية الإسلامية، التمويل الإسلامي، الصكوك الإسلامية

Résumé:

Le développement économique de l'approche islamique est basée sur les fondements et les contrôles légitimité rend plus distingué de l'autre, ils travaillent à la promotion de tous les aspects de la vie, et possède sa propre à la vie économique, et de s'appuyer sur les instruments de financement légitimité comme un substitut à la situation de financement sanitaire, où il est Sukuk islamique le plus important de ces outils pour obtenir un financement adéquat pour diverses activités économiques et l'investissement réel, Et en déplaçant l'argent des propriétaires de l'excédent aux propriétaires du déficit selon les contrats illégaux, et c'est ce qui incarne le processus de développement économique, islamique, et nous constatons que la réalité concrète des instruments du monde islamique a connu une croissance remarquable et diversifiée au cours de la dernière période, et la compétence de mentionner trouver l'expérience saoudienne comme des expériences pilotes et modernes dans le domaine de sukuk islamique c'est pour atteindre efficace de développement

Mots-clés: le développement économique islamique ,La finance islamique, les Sukuks islamiques.