

جامعة غرداية
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

بغنوان:

دور الابتكارات المالية في تطوير السوق المالي الإسلامي
– الصكوك الإسلامية نموذجاً –

تحت إشراف الأستاذ :

د. بوهريرة عباس

من إعداد الطالبين:

قزير محمد

حمدي جمال

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 14 جوان 2023

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة الأصلية	الصفة
د. عمر حميدات	أستاذ محاضر أ	جامعة غرداية	رئيسا
د. عباس بوهريرة	أستاذ محاضر ب	جامعة غرداية	مشرفا ومقررا
د. مسعود بوخالفي	أستاذ محاضر أ	جامعة غرداية	عضو مناقشا

السنة الجامعية: 2022-2023

جامعة غرداية

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

بعنوان:

دور الابتكارات المالية في تطوير السوق المالي الإسلامي
– الصكوك الإسلامية نموذجاً –

تحت إشراف الأستاذ :

د. بوهريرة عباس

من إعداد الطالبين:

قزير محمد

حمدي جمال

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 14 جوان 2023

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة الأصلية	الصفة
د. عمر حميدات	أستاذ محاضر أ	جامعة غرداية	رئيسا
د. عباس بوهريرة	أستاذ محاضر ب	جامعة غرداية	مشرفا ومقررا
د. مسعود بوخالفي	أستاذ محاضر أ	جامعة غرداية	عضو مناقشا

السنة الجامعية: 2022-2023



يرفع الله الذين آمنوا منكم والذين أوتوا

العلم درجات

"صدق الله العظيم"

إِهْدَاء

أهدي ثمرة جهدي الى الذين قال فيها الله تعالى:

"وَقَضَىٰ رَبُّكَ أَلَّا تَعْبُدُوا إِلَّا إِيَّاهُ وَبِالْوَالِدَيْنِ إِحْسَانًا"

والديا العزيزين أطال الله في عمرهما

الى كل من علمني حرفا في هذه الدنيا

الى زوجتي التي شجعنتني على إتمام هذا العمل

الى ابنائي: اسراء، شرف الدين وعمر الفاروق

الى صديقي جمال الذي شاركني في هذا العمل وتحمل معي الصعاب

الى كل الأصدقاء والزملاء

والى كل من وقف الى جانبي وشجعني

محمد

إِهْدَاء

الى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح الأمة، الى نبي الرحمة ونور العالمين

سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم

الى كل من علمني حرفا في هذه الدنيا الفانية

الى روح ابي الزكية الطاهرة

الى بسمة الحياة وسر الوجود، الى من كان دعاؤها سر نجاحي، امي الغالية

الى زوجتي الغالية والوفية

الى ابنائي فلذات كبدي

سجود هبة الرحمان، انس سراج الدين

الى اخوتي واخواتي

الى روح والد زوجتي الطاهرة رحمة الله عليه، ووالدتها اطال الله في عمرها

الى صديقي محمد الذي شاركني في هذا العمل وتحمل معي الصعاب

الى كل الأصدقاء والزملاء

جمال

شُكْرٌ وَعِرْفَانٌ

الحمد لله حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه والشكر أولا وآخرا لله عز وجل الذي أنار لنا درب العلم والمعرفة وأعاننا على أداء هذا العمل ووفقنا لإتمامه.

إلى الذي كلما تظلمت الطريق أمامنا لجأنا إليه فأنار لنا الطريق... وكلما دب اليأس في نفوسنا زرع فينا الأمل. كنا تحت رعايته وتوجيهاته رغم كل انشغالاته وكبر مسؤوليته، إلى أستاذنا المشرف د. بوهريرة عباس.

لك منا الشكر الجزيل وخالص التقدير والاحترام ودمت الشعاع المنير وجزاك الله منا كل الخير.

كما لا يفوتنا أن نتقدم بتشكرنا للأساتذة أعضاء لجنة المناقشة على كل ملاحظاتهم وانتقاداتهم التي زادت من قيمة بحثنا.

كما يسعدنا أن نتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ونخص بالذكر أساتذة قسم العلوم الاقتصادية ونخص بالشكر الاستاذ بن قايد الشيخ الذي مد لنا يد العون في إنجاز هذه المذكرة ونشكر كل من ساهم في هذه الرسالة من قريب أو بعيد.

ولكم منا جزيل الشكر والتقدير

الملخص:

تعتبر السوق المالية الإسلامية من أهم الأسواق في النظم الاقتصادية الحديثة، وتتميز هذه السوق عن غيرها بالتزام الأدوات والمنتجات المالية فيها لضوابط الشريعة الإسلامية إصدارا وتداولاً. وتعد الصكوك الإسلامية من أبرز هذه الأدوات حيث أضحت لها مكانة كبيرة وهامة في الأسواق المالية الإسلامية لما لها من دور في تعبئة المدخرات وتمويل المشروعات. وتهدف هذه الدراسة لتبين الدور الذي يلعبه الابتكار المالي الإسلامي في تطوير وتنشيط السوق المالي الإسلامي الدولي. حيث نهجت هذه الدراسة منهجاً وصفيًا تحليليًا وتم فيها تناول المفاهيم العامة للصكوك الإسلامية وأنواعها، وكذا حجم وجهة إصدار هذه الصكوك في السوق المالي الإسلامي الدولي، كما تم تسليط الضوء على واقع وتحديات النهوض بالصناعة المالية الإسلامية في الجزائر، وخلصت دراستنا إلى أن الصكوك أحد أهم الابتكارات المالية الإسلامية التي لها دور كبير في تعبئة المدخرات وتمويل المشروعات في السوق المالي الإسلامي.

الكلمات المفتاحية: السوق المالية الإسلامية، الابتكار المالي الإسلامي، الصكوك الإسلامية، السوق المالي الإسلامي الدولي، الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر.

Abstract

The Islamic financial market is considered one of the most important market in the modern economic system. And this market is distinguished from others by its commitment financial instruments and products in which the islamic sharia controls. Islamic sukuk are among the most prominent of these tools, have a large and important position in the islamic financial markets because of their role in mobilizing saving and project financing. This study came to show the role played by islamic financial innovation in the developemment and enirgizing of the international islamic financial market. This study followed a descriptive and analytical approach, in which the general concepts of Islamic instruments and their types were dealt with, as well as the size and the issuing authority in the international islamic financial market. The reality and challenges of advancement have also been highlighted the islamic financial industry in Algeria. Our study concluded that sukuk is one of the most important Islamic financial innovations that have a major role in mobilizing savings and financing projects in the Islamic financial market.

Keywords: Islamic financial markets, Islamic financial innovation, Islamic sukuk, international Islamic financial market, Islamic financial industry in Algeria

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I - II	إهداء
III	كلمة شكر وعرفان
IV	ملخص الدراسة
V- VI	فهرس المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
أ-هـ	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري للابتكارات المالية في السوق المالي الإسلامي	
08	تمهيد الفصل الأول
09	المبحث الأول: الإطار النظري للابتكارات المالية في السوق المالي الإسلامي
13-09	المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية الإسلامية
18-13	المطلب الثاني: ماهية الابتكارات المالية الإسلامية
28-18	المطلب الثالث: الصكوك المالية الإسلامية وأنواعها.
29	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
33-29	المطلب الأول: دراسات محلية
34-33	المطلب الثاني: دراسات أجنبية.
35	المطلب الثالث: الإضافة التي قدمها البحث مقارنة بالدراسات السابقة.

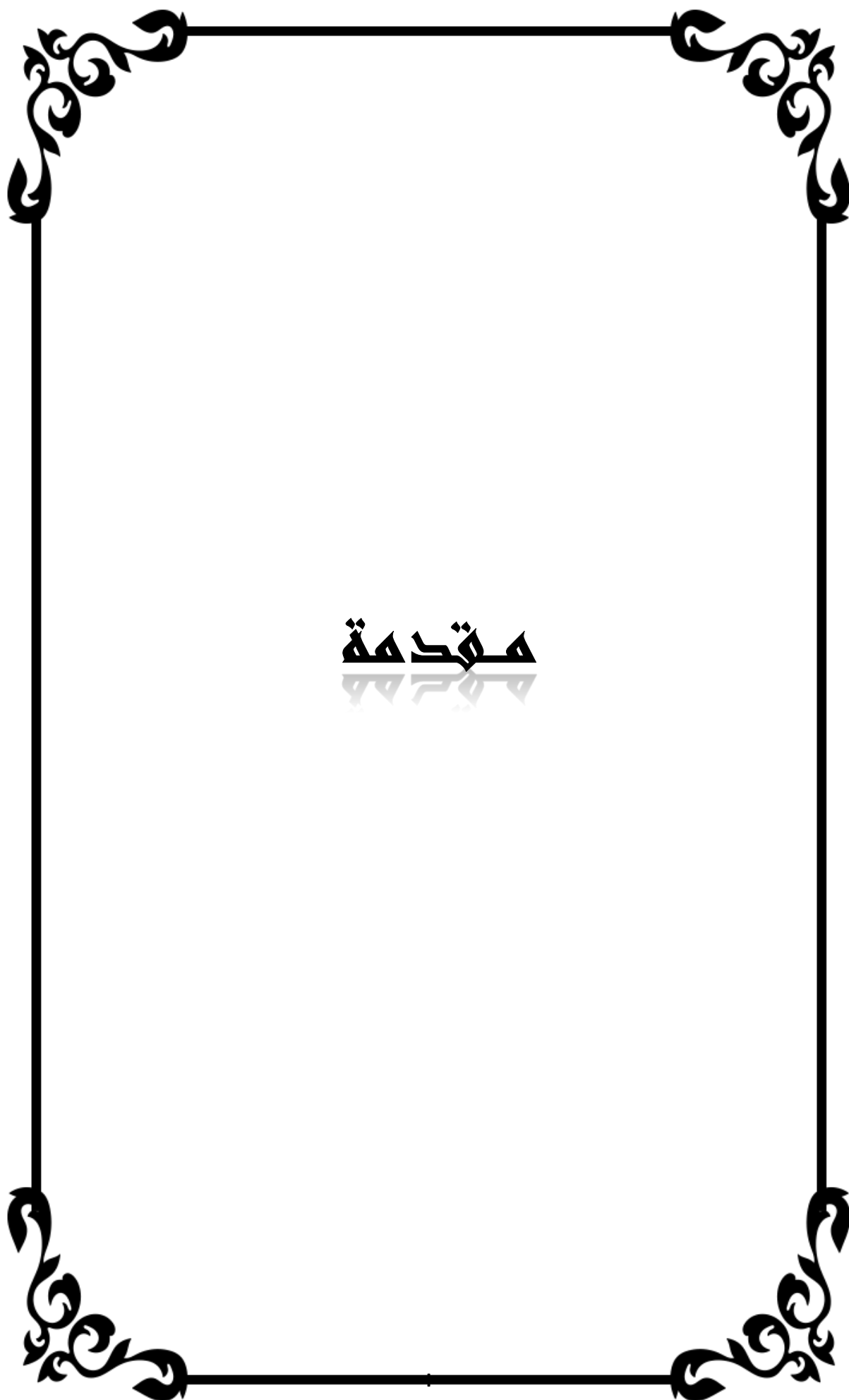
36	خلاصة الفصل الأول
37	الفصل الثاني: دراسة حالة السوق المالي الإسلامي الدولي.
38	تمهيد الفصل الثاني
39	المبحث الأول: دور الصكوك المالية الإسلامية في تنشيط السوق المالي الإسلامي الدولي.
41-39	المطلب الأول: عرض وتقديم السوق المالي الإسلامي الدولي IIFM.
49-42	المطلب الثاني: تصنيف الصكوك الإسلامية في السوق المالي الإسلامي الدولي خلال الفترة 2010-2021 .
61-50	المطلب الثالث: تطور الصكوك المالية الإسلامية في السوق المالي الإسلامي الدولي في الفترة 2010-2021.
62	المبحث الثاني: واقع الصكوك المالية الإسلامية في الجزائر.
65-62	المطلب الأول: مظاهر توجه الجزائر نحو الصيرفة الإسلامية.
67-65	المطلب الثاني: التحديات القانونية والتنظيمية لإصدار الصكوك المالية الإسلامية في الجزائر
69-68	المطلب الثالث: متطلبات تطبيق الصكوك المالية الإسلامية في الجزائر
70	خلاصة الفصل الثاني
74-71	خاتمة
82-75	قائمة المراجع

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
22	الفرق بين الصكوك والأسهم.	01
22	الفرق بين الصكوك والسندات.	02
43	تصنيف الصكوك المالية الإسلامية المصدرة حسب هيكلها في الفترة 2010-2021	03
46	تصنيف الصكوك المالية الإسلامية المصدرة حسب آجالها في الفترة 2010-2021	04
48	تصنيف الصكوك المالية الإسلامية المصدرة حسب طبيعة إصدارها في الفترة 2010-2021	05
50	توزيع أصول الصناعة المالية الإسلامية في العالم 2021	06
52	حجم إصدار الصكوك المالية الإسلامية خلال الفترة 2010-2021	07
56	حجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب الجهة خلال الفترة 2010-2021	08
59	حجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب الدول خلال الفترة 2001-2021	09
63	حجم ودائع الصيرفة الإسلامية مقارنة بإجمالي الودائع في الجهاز المصرفي الجزائري للفترة 2012-2021	10

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
15	أنواع المنتجات المالية الإسلامية	01
23	أنواع الصكوك الإسلامية	02
45	تصنيف الصكوك المالية الإسلامية حسب هيكلها للفترة 2010-2021	03
47	تصنيف الصكوك المالية الإسلامية حسب آجالها للفترة 2010-2021	04
49	الصكوك المالية الإسلامية الدولية المصدرة للفترة 2010-2021	05
49	الصكوك المالية الإسلامية المحلية المصدرة للفترة 2010-2021	06
51	توزيع أصول الصناعة المالية الإسلامية في العالم سنة 2021	07
53	حجم إصدار الصكوك المالية في السوق المالي الدولي خلال الفترة 2010-2021	08
54	تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية خلال الفترة 2010-2021	09
55	تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية خلال الفترة 2010-2021	10
57	تطور إصدار الصكوك الإسلامية حسب الجهة المصدرة للفترة 2010-2021	11
58	تطور إصدار الصكوك الإسلامية حسب الجهة المصدرة للفترة 2010-2021	12
54	تصنيف الدول الأكثر إصدارا للصكوك المالية الإسلامية في العالم للفترة 2001-2021	13
55	تصنيف الدول الأكثر إصدارا للصكوك المالية الإسلامية في العالم للفترة 2001-2021	14
58	حجم ودائع الصيرفة الإسلامية مقارنة بإجمالي ودائع النظام المصرفي الجزائري للفترة 2012-2021	15



مقدمة

أ - تمهيد:

تعتبر الأسواق المالية الإسلامية من بين أهم الأسواق المالية في العالم ، وتعد ماليزيا السبّاقة في انشاء أول سوق مالي محلي يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية وكان ذلك سنة 1994، أما على الصعيد الدولي فقد تم انشاء السوق المالي الإسلامي الدولي في دولة البحرين سنة 2002 ، وعرفت الأسواق المالية الإسلامية طفرة نوعية خلال السنوات الأخيرة من حيث الأدوات المالية المبتكرة المصدرّة والمتداولة فيها، وشهدت هذه الأدوات انتشارا و اقبالا واسعا في مختلف دول العالم سواء الإسلامية او الغربية، و حققت نجاحا كبيرا رغم حدّاتها، ولعل من اهم هذه الأدوات الصكوك الإسلامية التي تعتبر مكونا أساسيا وركيزة من ركائز السوق المالي الإسلامي، وتلعب دورا مهما في تنشيط السيولة من خلال السوق المالي.

وفي هذا السياق لا تزال المالية الإسلامية في الجزائر تقبع في المراكز الأخيرة من حيث تطبيقها مقارنة بالدول الإسلامية الأخرى، وذلك يرجع الى عدة أسباب أهمها عدم توفر بيئة قانونية وشرعية واضحة، الا أنه بدأ التوجه في السنوات الأخيرة تدريجيا نحو تطبيقها. للاستفادة من مزاياها، وخاصة في الفترات التي تشهد فيها الجزائر تراجعا في المداخيل المالية التي تسبب اختلالات في ميزانية الدولة نتيجة الاعتماد المفرط على مداخل النفط.

ب - إشكالية الدراسة:

تحتاج الدول الإسلامية لتمويل استثماراتها الطويلة وقصيرة الأجل الى عدة طرق، ولصعوبة توفير رؤوس الأموال لتمويل هذه الاستثمارات ذاتيا، تلجأ الى الأسواق المالية الإسلامية لتعبئة المدخرات من أصحاب الفائض التمويلي، ومن أجل توسيع دائرة مصادر التمويل تم ابتكار أدوات عصرية تتماشى مع رغبات أصحاب المال والمستثمرين من جهة وتتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية من جهة أخرى.

وبناء على ما سبق يمكن طرح الاشكالية الرئيسية لهذه الدراسة على النحو التالي:

ما هو دور الابتكار المالي في تطوير وتنشيط السوق المالي الإسلامي؟

لتتفرع من هذه الإشكالية جملة من التساؤلات التالية:

- ✓ فيما يختلف السوق المالي الإسلامي عن نظيره التقليدي؟ وماهي الأدوات المتداولة فيه؟
- ✓ هل للابتكار المالي الإسلامي أثر على السوق المالي الإسلامي الدولي؟
- ✓ هل ساهم حجم وتنوع الصكوك المالية الإسلامية المصدرة في تطوير السوق المالي الإسلامي الدولي؟
- ✓ ماهي تحديات اصدار الصكوك الإسلامية في ظل توجه الجزائر نحو الصيرفة الاسلامية؟

ت- فرضيات الدراسة:

للإجابة على التساؤلات السابقة نطرح الفرضيات التالية:

1. السوق المالي الإسلامي يختلف عن نظيره التقليدي، في مبادئه ومهامه والأدوات المتداولة فيه.
2. للابتكار المالي الإسلامي دور في تطوير السوق المالي الإسلامي الدولي.
3. تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم منتجات الابتكار المالي الإسلامي، وساهمت في تطوير السوق المالي الإسلامي الدولي.

4. إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الجزائر مرهون بتوفير بيئة قانونية وشرعية مناسبة.

ث- أهداف الدراسة:

تحاول هذه الدراسة بلوغ الأهداف التالية:

- إبراز دور وأهمية الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالي الإسلامي الدولي.
- عرض السوق المالي الإسلامي الدولي وواقع الصكوك الإسلامية فيه.
- التعرف على مفهوم الصكوك الإسلامية مع اظهار أهم خصائصها وأنواعها.

- القاء نظرة عامة وشاملة على السوق المالي الإسلامي الدولي ومدى نمو وتطور الصكوك الإسلامية فيه في السنوات الأخيرة.

- اظهار حتمية تطبيق الصكوك الإسلامية في السوق المالية الجزائرية للاستفادة من مزاياها.

- تبيان أهم المعوقات والصعوبات التي تحول دون اعتماد الجزائر للصكوك الإسلامية.

ج- أهمية الدراسة:

- تبرز أهمية الدراسة في إعطاء نظرة شاملة حول الصكوك الإسلامية ومختلف أنواعها، لما تقدمه من ميزات تمويلية واستثمارية حيث تلي جزءا كبيرا من الحاجات التمويلية للدول والمؤسسات ولما لها من دور مهم في تفعيل السوق المالي.

- تسليط الضوء على السوق المالي الإسلامي الدولي خاصة في التعامل بالصكوك الإسلامية ومختلف أنواع الصكوك.

- تُمكن الأبحاث في مجال الأسواق المالية الإسلامية المستثمرين من حماية أموالهم وتنميتها وفق ضوابط الشريعة الإسلامية، وهذا يساعد على ترشيد القدرات والإمكانات الاقتصادية للدول الإسلامية.

ح- دوافع اختيار الموضوع:

- دوافع ذاتية: رغبة الطالبين في البحث في مجال المالية الإسلامية، وما للموضوع من أهمية في الحياة اليومية الحالية، والرغبة في الاستفادة من معلومات أكثر والإحاطة بالموضوع.

- دوافع موضوعية: تحظى الصكوك الإسلامية باهتمام كبير من طرف الاقتصاديين ومختلف الدول والمؤسسات المالية لكونها أداة عصرية وشرعية تلي حاجاتهم التمويلية، ولدراسة هذا الموضوع واسقاطه على الجزائر التي لازالت لم تستعمل هذه الأداة الفعالة وتطمح الى استعمالها لتحذو حذو الدول الرائدة في هذا المجال مثل ماليزيا والسعودية والامارات.

خ- حدود الدراسة:

تتناول الدراسة العلاقة بين الابتكارات المالية ودورها في تطوير السوق المالي الإسلامي لذلك قمنا باختيار الحدود المكانية للدراسة والمتمثلة في السوق المالي الإسلامي الدولي، مقره البحرين وذلك لتوفر المعطيات الإحصائية المتمثلة في التقارير السنوية والدورية المفصلة.

كما تم تحديد الإطار الزمني للدراسة ما بين سنتي 2010-2021 وذلك لدراسة تطور الصكوك الإسلامية في السوق الإسلامي الدولي.

د- منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة:

بغية توضيح أهمية الابتكارات المالية التي تساهم في تطوير السوق المالي الإسلامي فقد نهجت هذه الدراسة منهجا وصفيا في الجانب النظري حيث تم عرض المفاهيم العامة المتعلقة بالسوق المالي الإسلامي والصكوك الإسلامية، أما الجانب التطبيقي فقد تم استخدام الأسلوب التحليلي، للتعليق على الجداول والمعطيات وعرض تطور الصكوك الإسلامية محل الدراسة في السوق المالي الإسلامي الدولي مع محاولة اسقاط هذه التجارب على الاقتصاد الجزائري وإمكانية تبني هذه التجربة.

ذ- تقسيمات البحث أو هيكل الدراسة:

من أجل دراسة الموضوع والامام به تم تقسيم البحث الى المحاور التالية:

◆ خصصنا الفصل الأول للإطار النظري للابتكارات المالية في السوق المالي الإسلامي، وتم تقسيم هذا الفصل الى مبحثين، تطرقنا في المبحث الأول الى الابتكارات المالية في السوق المالي الإسلامي، وفي المبحث الثاني تم عرض لمختلف الدراسات السابقة التي تم الاعتماد عليها في الدراسة.

♦ اما في الفصل الثاني تضمن دراسة حالة السوق المالي الإسلامي الدولي، وتم تقسيم هذا الفصل الى مبحثين، تضمن المبحث الأول أثر الصكوك المالية الإسلامية على السوق المالي الإسلامي الدولي، والمبحث الثاني تطرق الى واقع الصكوك الإسلامية في الجزائر.

ر - صعوبات الدراسة:

- توفر الكتب والمراجع في موضوع الدراسة لم يكن عائقا كبيرا، الا أن الصعوبات تمثلت في انتقاء المعلومة التي تختلف في أحكامها من دولة الى أخرى، فأحكام المذهب الشافعي المطبق في ماليزيا مثلا يختلف في التعاملات المالية المطبقة في المذاهب الأخرى للدول الإسلامية كالمذهب المالكي المعتمد في الجزائر وهذا على سبيل المثال لا الحصر.
- عدم التعامل بالصكوك والأدوات المالية الإسلامية في السوق المالية الجزائرية كان عائقا في محاولة اسقاط دراستنا على السوق المالي الإسلامي الدولي.

الفصل الأول

الإطار النظري

للابتكرات المالية في

السوق المالي الإسلامي.

تمهيد الفصل الأول:

تناولت العديد من الاجتهادات و المناقشات موضوع الابتكار المالي من عدة جوانب وهو عنصر من عناصر الهندسة المالية التي أحدثت نمضة في المجال المالي خاصة في إطار البحث عن تطوير آليات وأدوات جديدة يمكنها أن تعطي نجاعة أكبر للأسواق المالية، هذا النجاح والفاعلية الذي اتسمت به هذه الابتكارات المالية في الأسواق المالية شجعت الباحثين والاقتصاديين المهتمين بالمالية الإسلامية بالدخول بهذا المفهوم المتمثل في ابتكار أدوات مالية تتوافق مع الشريعة الإسلامية ويتم إصدارها وتداولها في أسواق جديدة تدعى الأسواق المالية الإسلامية على غرار نظيرتها التقليدية، من خلال هذه المفاهيم تناولنا في هذا الفصل الإطار النظري للابتكارات المالية في السوق المالي الإسلامي ولذلك قمنا بتقسيمه الى:

المبحث الأول: الابتكارات المالية في السوق المالي الإسلامي.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة.

المبحث الأول: الابتكارات المالية في السوق المالي الإسلامي

المطلب الأول: السوق المالية الإسلامية.

مفهوم السوق المالية الإسلامية لا يختلف عن مفهوم السوق المالية التقليدية من حيث المبدأ وطريقة العمل وإنما تتميز عنها بتقيدها بأحكام الشريعة الإسلامية ومقاصدها وتجنبها المعاملات الربوية والمخالفات الشرعية.

أولاً: تعريف السوق المالية الإسلامية: وردت عدة تعريفات تطرقت لمفهوم السوق المالية الإسلامية نذكر منها:

التعريف الأول: هي سوق منظمة تتعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل الشرعي ببيعاً وشراءً لمختلف

الأوراق المالية، وتهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة.¹

التعريف الثاني: السوق التي يمكن أن تتداول فيها الأدوات المالية من الأسهم، والصكوك الإسلامية على الوجه الذي

تجيزه الشريعة الإسلامية.²

التعريف الثالث: السوق المالية الإسلامية هي ذلك الإطار أو المجال الشرعي الذي يتم فيه إصدار الأدوات المالية

المتوافقة والشريعة الإسلامية من طرف أصحاب العجز ثم اقتنائها وتداولها عبر قنوات إيصال فعالة بين أصحاب

الفائض بصورة منظمة ومراقبة من طرف الهيئة الشرعية للسوق وذلك من أجل تمييز الأموال في إطار شرعي.³

¹ محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وأثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صلاح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، 1995، ص22.

² كمال خطاب، نحو سوق مالية إسلامية، المؤتمر العالمي الثالث لاقتصاد الإسلامي، السعودية، جامعة أم القرى، 2005، ص2.

³ بن الضيف محمد عدنان، الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة في المقومات والأدوات - من وجهة نظر إسلامية، جامعة محمد خيضر بسكرة، ص63.

من خلال التعاريف السابقة الذكر يتبين لنا أن السوق المالية الإسلامية هي المكان أو الإطار القانوني المنظم للسوق التي يتم فيها انتقال الأموال من أصحاب الفائض الى أصحاب العجز ويتم إدارتها والإشراف عليها من طرف هيئة لها نظامها الخاص حيث تستند في أحكامها الى مبادئ الشريعة الإسلامية.

ثانيا: نشأة السوق المالية الإسلامية:

تعود فكرة انشاء السوق المالية الإسلامية الى ثمانينيات القرن الماضي حيث اقترح د. سامي محمد لأول مرة في ندوة البركة الثانية في تونس سنة 1984 إنشاء شركة مساهمة تابعة لبنك البركة البحرين الإسلامي تكون متخصصة في تمويل المراجعة، واستحباب وزير التجارة والصناعة البحرين للفكرة بتأسيس شركات مساهمة إسلامية لتسجل البحرين بذلك فضل السبق في هذا المجال¹، تواصلت النداءات بعد ذلك مطالبة بضرورة إنشاء سوق رأس المال الإسلامي لتكون بمثابة سوق ثانوية مكتملة للسوق الأولية التي بدأت تظهر بوادرها، ثم طرحت الفكرة أيضا في المؤتمر الدولي الأول للبنوك الإسلامية الذي عقد في إسطنبول سنة 1986 من أجل انشاء صندوق استثمار مشترك تساهم فيه البنوك الإسلامية ، أعيدت طرح الفكرة في ندوة اسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر المنعقدة في القاهرة في سبتمبر 1988 حيث طالبت الندوة بإنشاء سوق مالية إسلامية لتسهيل انتقال واستثمار الأموال الإسلامية في الدول الإسلامية، وقد سعت العديد من الدول لإنشاء مثل هذه السوق وكانت ماليزيا السباقة في تأسيس أول سوق مالي إسلامي محلي² سنة 1994 وعلى الصعيد الدولي تم الاتفاق بين البحرين وماليزيا والسعودية في أكتوبر 1999 على تأسيس مركز السيولة للبنوك الإسلامية مقرها البحرين وبدعم من حكومات إندونيسيا وسلطنة بروناي والسودان.

¹ محمد الأمين ولد عالي، التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية، بيروت، دار ابن حزم، 2001، ص 123.

² بن الضيف محمد عدنان، نظم التعامل في سوق المالية الإسلامية، مجلة بحاث اقتصادية وإدارية، العدد 14، 2013، ص 48.

ثم التحق كل من بيت التمويل الكويتي وبنك دبي الإسلامي وبنك البحرين الإسلامي للانضمام والمشاركة في هذا المركز، ليتزوج هذا الاتفاق بإنشاء السوق المالي الإسلامي الدولي وكان ذلك بتاريخ 01 افريل 2002.¹

ثالثاً: خصائص السوق المالية الإسلامية:

تتميز السوق المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية بمجموعة من الخصائص ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:

– **عمليات السوق المالية الإسلامية خالية من كافة المحظورات الشرعية:** تعتبر هذه الخاصية أهم ما يميز السوق

المالية الإسلامية حيث تكون جميع عملياتها خالية من أي محظور شرعي مثل الربا، الغرر، القمار، الميسر... الخ،

ويمنع انضمام الشركات التي يبني نشاطها على المحرمات وكذا التي تتعامل بالفوائد أخذاً وعطاءً الى السوق المالية

الإسلامية.²

– **التداول بالأدوات المالية التي تتوافق مع احكام الشريعة الاسلامية:** يمنع تداول الأدوات المالية القائمة على الربا

(السندات، القروض الربوية) في السوق المالية الإسلامية، فحتى تقوم هذه السوق على أسس متينة وجب التعامل فيها

بأدوات مالية مصممة وفق ضوابط الشريعة الإسلامية وذلك من اجل تلبية الاحتياجات التمويلية بطرق مشروعة ومن

اهم هذه الأدوات الأسهم العادية والصكوك الإسلامية.³

تتميز السوق المالية الإسلامية بالاعتماد على أدوات الملكية والمشاركة والمساهمة في رؤوس أموال مشروعاتها لا على

أدوات الإقراض والاقتراض حيث أن هذه الأخيرة لا تشكل السمة الغالبة في تعاملاتها .

¹ سليمان ناصر، السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، المجلد 7، العدد 21 (31 ديسمبر/كانون الأول 2003)، ص6.

² محمد إبراهيم أبو شادي، الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية، دار النهضة العربية، مصر، 2000، ص 579.

³ احمد محي الدين أحمد، حدود الهيئات الشرعية وإدارة المؤسسات المالية الإسلامية في التأكد من الالتزام بالأحكام الشرعية، مجمع أبحاث المؤتمر الثاني للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2003، ص258.

- التزام السوق المالية الإسلامية لهيئة الرقابة الشرعية: كل العمليات والحركات المالية في سوق الأوراق المالية الإسلامية تخضع لهيئة الرقابة الشرعية التي تعتبر صمام أمان للحفاظ عليها من الانحراف عن المنهج الذي قامت عليه، وتقوم بتوجيه نشاطات السوق المالية ومراقبتها والإشراف عليها للتأكد من التزامها بأحكام وقواعد الشريعة الإسلامية، وتعزز هيئة الرقابة الشرعية الثقة لدى المستثمرين بأن العمليات المالية مطابقة لأحكام الشريعة.¹
- التوازن بين السوقيين الأولية والثانوية في السوق المالية الإسلامية: تحتم السوق المالية الإسلامية بالسوقيين الأولية والثانوية معا وبشكل متكافئ لما في الأول من متابعة لضوابط الإصدار والثانية من ضوابط التداول.
- تعتبر متنفسا إسلاميا لأصحاب الفائض من الأموال من أفراد ومؤسسات لما تحققه لهم من فرص لتثمين أموالهم.²
- تتميز السوق المالية الإسلامية بالإفصاح وعدم التضليل في المعلومات وهذا حرمة الكذب والغرر ما يجعلها سوق تتميز بالكفاءة.

رابعاً: أهداف السوق المالية الإسلامية:

- السوق المالية الإسلامية جاءت لتحقيق جملة من الأهداف يمكن ذكر أهمها فيما يلي:
- تأسيس سوق مالية تركز على أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وتنظيمها وتطويرها.
- تحسين إطار العمل التعاوني بين المؤسسات المالية الإسلامية عالمياً.
- تنسيق وتحسين السوق بتحديد الخطوط العامة لمصدري القرار وتسويق المنتجات والأدوات المالية الإسلامية.
- السعي لإنشاء البيئة التي ستشجع كلا من المؤسسات المالية الإسلامية وغير الإسلامية لتشارك في فعالية السوق.
- العمل على تحسين إطار العمل التعاوني بين البلدان الإسلامية ومؤسساتها المالية.

¹ محمد زيدان، تفعيل دور الرقابة الشرعية والتدقيق الشرعي في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ورقة عمل مقدمة الى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، الامارات العربية المتحدة، 2009، ص17.

² بن الصيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص49.

– معالجة مشكلة السيولة لدى البنوك الإسلامية، وإيجاد بدائل استثمارية جديدة، لخلق أدوات استثمارية جديدة، وإيجاد سوق ثانوية وفرص استثمار جديدة، حيث تنصب معظم نشاطات البنوك الإسلامية على التعامل في السلع، بينما هناك أدوات استثمارية عديدة متاحة أمام البنوك الإسلامية، كالصكوك الإسلامية، وصكوك التأجير التي طرحت في الأسواق المالية الإسلامية، وتساعد هذه الأدوات في معالجة مشكلة السيولة لدى البنوك الإسلامية.¹

المطلب الثاني: الابتكارات المالية الإسلامية.

أولا مفهوم الابتكار المالي الإسلامي:

تعريف الابتكار المالي:

يعرف الباحثين الابتكار المالي، "بأنه التصميم والتطوير والتنفيذ لأدوات وآليات مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل"² ويعرف أيضا على انه عملية فكرية منفردة تساهم في احداث نقلة نوعية في المجالات المالية على المستويين الكلي و الجزئي، تجمع بين المعرفة المتألفة والعمل الخلاق القادر على تطبيق الأفكار الجديدة يقودها أشخاص متميزون، بحيث تحقق النفع للمجتمع ككل أو المنظمة التي يعملون فيها من خلال إيجاد الحلول لمختلف المشكلات المالية أو المشكلات التي تعرقل التطور في المجالات المالية من خلال تلبية واشباع الحاجيات القائمة أو استغلال الفرص او الموارد المعطلة.³

¹ بن قايد الشيخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامية وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية (2017،2008)، أطروحة دكتوراه جامعة غرداية، 2019-2020، ص 192.

² بن إبراهيم الغالي، دور الابتكار المالي في تطوير الصيرفة الإسلامية، بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، يومي 05 و 06 ماي 2014، ص 05.

موسى بن منصور، الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية بين الاصلاء والتقليد، بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية يومي، 05 و 06 ماي 2015، جامعة سطيف، الجزائر، ص 06.

تعريف الابتكار المالي الإسلامي: هو مجموعة الإجراءات والتدابير التي تؤدي الى تلبية احتياجات المجتمع المالي، سواء بتأهيل منتجات قائمة، أو بتطويرها، أو بتصميم منتجات مالية بديلة مبتكرة، وتكون قابلة للتنفيذ والتحقيق ضمن قواعد الشريعة الإسلامية وضوابطها.¹

ويعرف الابتكار المالي الإسلامي أيضا على أنه: مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل الأدوات والعمليات المبتكرة، وما يلزم ذلك من صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل في إطار محددات وموجهات الشرع الإسلامي الحنيف.²

من خلال التعاريف السابقة نلاحظ أن تعريف الابتكار المالي الإسلامي مطابق لتعريف الابتكار المالي التقليدي غير أنه أضاف ضرورة ان يكون موافقا للشريعة الإسلامية. ويتضمن الابتكار المالي الإسلامي العناصر التالية: - ابتكار أدوات مالية جديدة - ابتكار اليات تمويلية جديدة - ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية - أن تكون الابتكارات المشار اليها سابقا سواء في الأدوات او العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن من الاختلافات الفقهية مما سيميزها بالمصادقية الشرعية.³

ثانيا خصائص الابتكار المالي الإسلامي:

يتميز الابتكار المالي الإسلامي بالخصائص التالية:

المصادقية الشرعية: هي أن تكون المنتجات المالية الإسلامية موافقة للشرع وتجنب الخلاف الفقهي قدر المستطاع

وحتى يكون المنتج الإسلامي موافقا للشرع وجب التقييد بما يلي:

✓ الاخذ بالقول الراجح وقرارات المجامع الفقهية.

¹ سامر مظهر قنطحي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي فداء العالمية للنشر، مارس، 2015، حماه - سوريا، ص28.

² أحمد طرطار، دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي حول الازمة المالية والاقتصادية العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، 2009، ص ص 6-7.

³ عبد الكريم أحمد قندوز، إدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية: مدخل للهندسة المالية الإسلامية، الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد8، 2012، ص17.

✓ تحقيق القيم الأخلاقية الإسلامية.

✓ إيقاف التعامل بالأدوات التي فيها شبهة.¹

الكفاءة الاقتصادية: المقصود بها تلبية حاجيات المتعاملين بأقل قدر من التكاليف الإجرائية والتعاقدية، فتسارع الحياة

الاقتصادية المعاصرة والتقدم التقني في عالم الاتصالات والمعلومات يتطلب تطوير أساليب التعامل الاقتصادي الى اقل

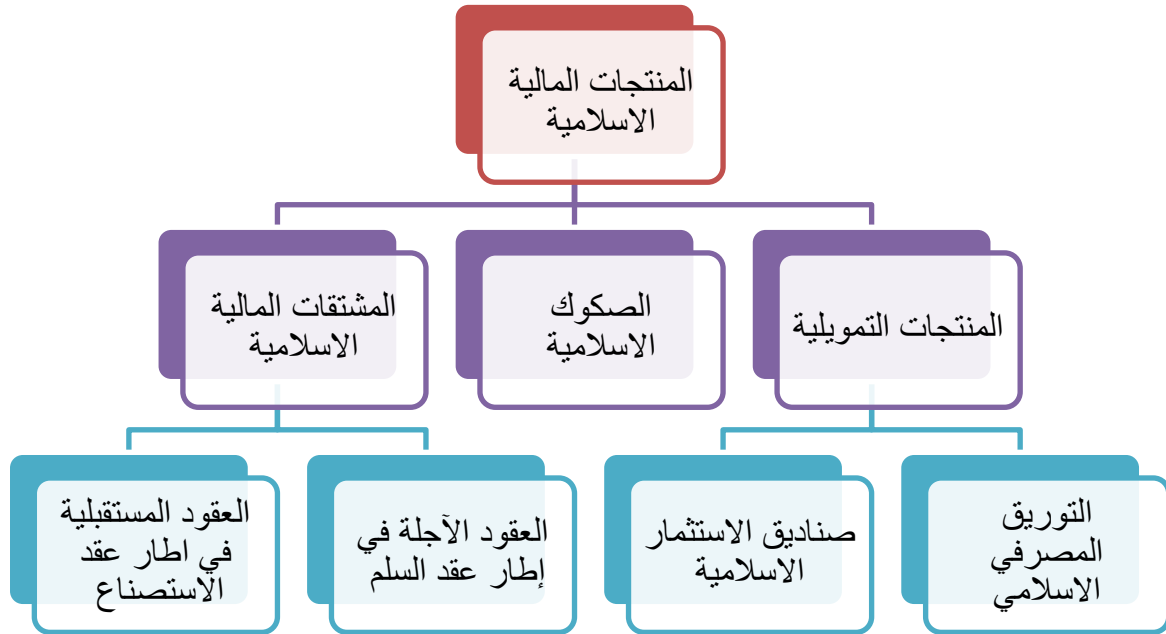
حدا ممكن من القيود والالتزامات.²

ثالثا أنواع المنتجات المالية الإسلامية:

تتميز منتجات المالية الإسلامية بكثرتها وتنوعها ويصعب على الباحث الامام بها كلها، ونستعرض فيما يلي البعض

منها والتي تعتبر أهم ما أنتجت المالية الإسلامية:

شكل رقم 01: أنواع المنتجات المالية الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على مذكرة ماجستير لأمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2012.

¹ سمير بركات، مصطفى بوشامة، نماذج الابتكار المالي الحديثة لتفعيل أدوات التمويل الإسلامي غير الربحية الى واقع عملي، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، 2019، ص 89.

² مرضي بن مشوح العنزي، فقه الهندسة المالية الإسلامية: دراسة تأصيلية تطبيقية، الطبعة الأولى، 2015، ص ص 39-40.

1- المنتجات التمويلية: تستعين المؤسسات المالية بالعديد من الطرق من اجل الحصول على السيولة نذكر منها:

أ- التورق البنكي (التوريق المصرفي الإسلامي): التورق لغة مشتق من الورق (بكسر الراء) وهي الدراهم المضروبة

من الفضة، لقوله تعالى: « فَاْبْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرِقِكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ فَلْيَنْظُرْ أَيُّهَا أَزْكَى طَعَامًا فَلْيَأْتِكُمْ بِرِزْقٍ

مِّنْهُ وَلْيَتَلَطَّفْ وَلَا يُشْعِرَنَّ بِكُمْ أَحَدًا ¹ ». فالتورق هو طلب الورق أي طلب النقد والمتورق هو طالب النقد.

عرف الجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي التورق على انه: قيام البنك بعمل نمطي يتم فيه بيع

سلع (ليست من الذهب والفضة) من أسواق السلع العالمية او غيرها، على المتورق بضمن اجل على ان يلتزم البنك

اما بشرط مكتوب في العقد صراحة او بحكم العرف والعادة، بان ينوب عنه في بيعها الى مشتري اخر بضمن حاضر

وتسليم ثمنها للمتورق.²

ب- صناديق الاستثمار الإسلامية: هي صناديق تعتمد على منهج الاستثمار الإسلامي الذي يمزج بين راس المال

و العمل فهو عقد شركة مضاربة بين إدارة الصندوق التي تقوم بالعمل و مكنتبين فيه الذين يمثلون رب المال بدفع

مبالغ نقدية معينة الى إدارة الصندوق، والتي تلعب دور المضارب وتدفع للمكنتبين صكوكا بقيمة معينة تمثل حصة

لكل منهم شائعة في راس المال الذي تستثمره بطريقة مباشرة أو غير مباشرة وتوزع الأرباح المحققة حسب نشرة

الاكتتاب الملتمزم بها من كلا الطرفين، وفي حالة الخسارة تقع على المكنتبين بصفتهم رب المال، مالم

تفرض إدارة الصندوق، فان فرطت يقع الغرم عليها.³

¹ سورة الكهف، الاية 19.

² سعيد يوسف السبوسي، التورق المصرفي اخر انحرافات المصارف الإسلامية دراسة تحليلية للأنشطة التمويلية لبنك اسلام ماليزيا (1988-2016)، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد 04، (العدد 01)، ص 67.

³ أحمد حسن أحمد الحسني، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، 1999، ص 21.

2- الصكوك المالية الإسلامية:

تعتبر الصكوك المالية الإسلامية من بين المنتجات المالية المستحدثة وعرفت على أنها أدوات مالية إسلامية في شكل وثائق أو شهادات اسمية تصدر بموجب عقود شرعية وضوابط، تفصل مالكيها ومصدرها، ويحدد العقد شروط ادارتها وتداولها، وتصدر الصكوك مستندة الى أصول حقيقية أو منافع أو خدمات، وتعطي لصاحبها ملكية جزئية في هذه الأصول والخدمات والمنافع، وهي قابلة للتداول¹.

3- المشتقات المالية الإسلامية: تكييف المشتقات المالية التقليدية وتطويرها بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية أصبح

ضرورة ملحة لما لها من أهمية في التمويل الإسلامي فمن أوجهها ما يلي:

أ- العقود الآجلة في إطار عقد السلم: عقد يتفق فيها الطرفان على بيع بئمن معلوم فيتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة بالذمة وصفا مضبوطا الى أجل معلوم، على ألا يكون كلا البديلين مؤجلين².

دليل مشروعيته: قوله تعالى « يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ.....³ » ، وقوله صلى الله عليه وسلم (من أسلف في شيء فليؤلف في كيل معلوم، ووزن معلوم، إلى أجل معلوم)⁴.

ب- العقود المستقبلية في إطار عقد الاستصناع: يقصد به اتفاق مع عميل على بيع أو شراء أصل لم يتم إنشاؤه بعد على أن تتم صناعته أو بناؤه وفقا لمواصفات المشتري النهائي، وتسليمه له في تاريخ مستقبلي محدد بسعر بيع محدد سلفا.

¹ صابر محمد الحسين، دور الجهات الرقابية في الضبط الشرعي للصكوك والأدوات المالية الأخرى، بحوث ندوة البركة الواحد والثلاثين للاقتصاد الإسلامي، 1431هـ، ص132..

² أمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2012، ص101.

³ سورة البقرة، الآية 288.

⁴ صحيح البخاري، للإمام أبي عبد الله محمد بن إسماعيل البخاري، عناية محمد زهير الناصر، دار طوق النجاة، الطبعة الأولى، 1422هـ.

دليل مشروعيته: قوله تعالى « وَلَا يَزَالُ الَّذِينَ كَفَرُوا تُصِيبُهُم بِمَا صَنَعُوا قَارِعَةٌ أَوْ تَحُلُّ قَرِيبًا مِّن دَارِهِمْ حَتَّىٰ

يَأْتِي وَعَدُّ اللَّهِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُخْلِفُ الْمِيعَادَ¹ » سورة الرعد، الآية 31 .

يبقى تداول هذه المشتقات (العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود المبادلة) في السوق المالي الإسلامي مؤجلا بسبب عدم وضوح حكمها الشرعي والجدل والاختلاف القائم حول مشروعيتها عند علماء الاقتصاد الإسلامي².

المطلب الثالث: الصكوك المالية الإسلامية وأنواعها.

أولا نشأة الصكوك المالية الإسلامية:

ظهر مفهوم الصكوك بمفهومها الحديث في أواخر سبعينيات القرن الماضي مع الرغبة المتزايدة للمجتمع الإسلامي في إيجاد بديل لمصادر التمويل التقليدية المبنية على التعاملات الربوية واستحداث أدوات مالية تتوافق مع ضوابط الشريعة الإسلامية، وكانت أولى المحاولات في البحث الذي قدمه سامي محمود ضمن مشروع البنك الإسلامي بالأردن سنة 1977 الموسوم "سندات المقارضة" والذي تم ترسيمه بعد سنة.

كانت سنة 1983 هي السنة المفصلية في نشأة الصكوك الإسلامية بحيث أعلن بنك اسلام ماليزيا رفضه لتملك السندات الحكومية أو سندات الخزنة، بسبب أنها مخالفة لتعاليم الشريعة الإسلامية ولهذا لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار أدوات استثمار غير ربوية وتتبع آلياتها لقواعد الشريعة الإسلامية³. وفي سنة 1988 قام المجمع الفقهي الإسلامي في دورته الرابعة بجدة بإصدار قرار رقم 05 بشأن سندات المقارضة والاستثمار وكان المؤسسة نقد البحرين السبق في إصدار أول صكوك إسلامية وذلك في سنة 2001، ومن أجل تعزيز الإطار القانوني والتشريعي لهذه الصكوك قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) بإصدار المعيار رقم 17 سنة

¹ سورة الرعد، الآية 31.

² لخضر مرغاد، الهندسة المالية من منظور إسلامي مع إشارة الى تجارب بعض الدول، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 29، 2013، ص 55.

³ يوسف طرائي، دور الصكوك المالية الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة حالة ماليزيا خلال الفترة (2009-2014)، رسالة ماجستير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2015، ص 39.

2003 الذي حدد فيه أنواع وخصائص والاحكام الشرعية للصكوك¹، ومن تم قام مجمع الفقه الإسلامية سنة

2004 بتوضيح جميع الاحكام والضوابط الشرعية المتعلقة بإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك².

كما قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية بإصدار معيار متطلبات كفاية راس المال للصكوك والتصكيك سنة 2009،

وقام مجمع الفقه الإسلامي في دورته العشرين المنعقدة بالجزائر سنة 2012 بإصدار قرار رقم 188 (20/3)

لاستكمال موضوع الصكوك الإسلامية والتأكيد على ثبوت الملكية شرعا وقانونا وخلوها من الحيل الصورية.

ثانيا مفهوم الصكوك المالية الإسلامية:

أعطى الفقهاء والقانونيين والاقتصاديين وكذا الهيئات والمنظمات العديد من التعاريف فيما يخص الصكوك الإسلامية

ويصعب مجملها تقريبا في نفس المعنى ونوجز أهم هذه التعاريف فيما يلي:

التعريف الأول:

هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في وحدات مشروع معينة

ونشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من

أجله³.

¹ بن قايد الشيخ، مرجع سابق، ص16.

² طراي يوسف، مرجع سابق، ص39.

³ سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص437.

التعريف الثاني:

هو عملية تحويل الأصول المقبولة شرعا الى صكوك مالية، مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشأة لها، وقابلة للتداول في سوق مالية، شريطة ان تكون محلها غالبه أعيان، وذات أجال محددة بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خاليا من المخاطر¹.

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية وفق المعيار رقم 17 من كتاب المعايير الشرعية الصكوك 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، وبدأ استخدامها فيما أصدرت من أجله"².

كما عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي الصكوك الإسلامية أنها: " اصدار لوثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلا، أو سيتم انشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي، وتأخذ أحكامه"³.

من خلال التعاريف السالفة الذكر نلاحظ انها لا تختلف اختلافا كبيرا من حيث مضمونها وكخلاصة لما تم استعراضه فإن الصكوك الإسلامية هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة، تمثل حصصا في ملكية الموجودات أو الأصول وتصدر وفق الاحكام الشرعية استنادا الى صيغ التمويل الإسلامية المبنية على (مبدأ الغنم بالغرم) أي المشاركة في الربح والخسارة.

¹ فتح الرحمان علي محمد الصالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية، بحث مقدم لمنتدى الصيرفة الإسلامية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2008، ص6.

² المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2010، ص238.

³ قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي: القرار رقم (178) (4/19) في الدورة 19 المنعقدة بإمارة الشارقة، 2009/1430.

ثالثا خصائص الصكوك المالية الإسلامية:

تعددت الخصائص التي ميزت الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأوراق المالية التقليدية ومن بين أهم هذه الخصائص

ما يلي:

✓ وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من الحقوق والمنافع الصادرة

مقابلها¹.

✓ تمثل حصة شائعة في ملكية أصول ومنافع وخدمات يتعين توفيرها ولا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك.

✓ تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة وتداول وفق شروط وضوابط الشريعة الإسلامية.

تصدر الصكوك الإسلامية على أساس صيغ التمويل الإسلامية المختلفة عكس الأوراق المالية التقليدية كالأسهم التي

تصدر بصيغة واحدة والمتمثلة في المشاركة والسندات التي تعتبر ديناً في ذمة مصدره.

رابعا الفرق بين الصكوك الإسلامية والأوراق المالية الأخرى:

تتميز الصكوك الإسلامية عن الأوراق المالية التقليدية (الأسهم والسندات) بامتثالها لضوابط الشريعة الإسلامية، وتتفق

معها في بعض الإجراءات التنظيمية وإجراءات الإصدار، وفي الجدولين المواليين نلخص أهم الفروق فيما بينها:

¹ بخاري فاطنة، دور الصكوك الإسلامية كألية لتفعيل السوق المالي التجربة الماليزية في السوق المالية الإسلامية، مجلة اقتصاد المال والاعمال، المجلد الثاني، العدد الثاني، جامعة حمة لخضر الوادي، الجزائر، 2017، ص58.

جدول رقم 01: الفرق بين الصكوك والأسهم.

الأسهم	الصكوك الإسلامية
القوانين الحاكمة للأسهم لا تتضمن هذا الالتزام	خضوع كل معاملات الصكوك لأحكام الشريعة الإسلامية
يمكن لمجلس إدارة الشركة مصدره الأسهم أن تغير نشاطها، وهي عالية المخاطر.	الصكوك تصدر لمشروع معين لا يجوز تغييره وهي قليلة المخاطر
لا يتم ذلك بالنسبة لحملة الأسهم	يجوز للدولة أن تقدم ضمانات على سبيل التبرع لحملة الصكوك للتخفيف
مشاركة دائمة في الشركة تبقى مدى حياة الشركة.	الصكوك تحدد بمدة زمنية ويتم اطفائها بعد نهاية المشروع
يشارك مالكو الأسهم في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس الإدارة من بينهم.	مالكو الصكوك لا يشاركون في إدارة المشروع ويكتفون بتوكيل المضارب في ادارته للمشروع.

المصدر: عادل عيد، الصكوك الإسلامية، جمعية النهوض بالأزهر وتطويره، مصر، 2013، ص13.

جدول رقم 02: الفرق بين الصكوك والسندات.

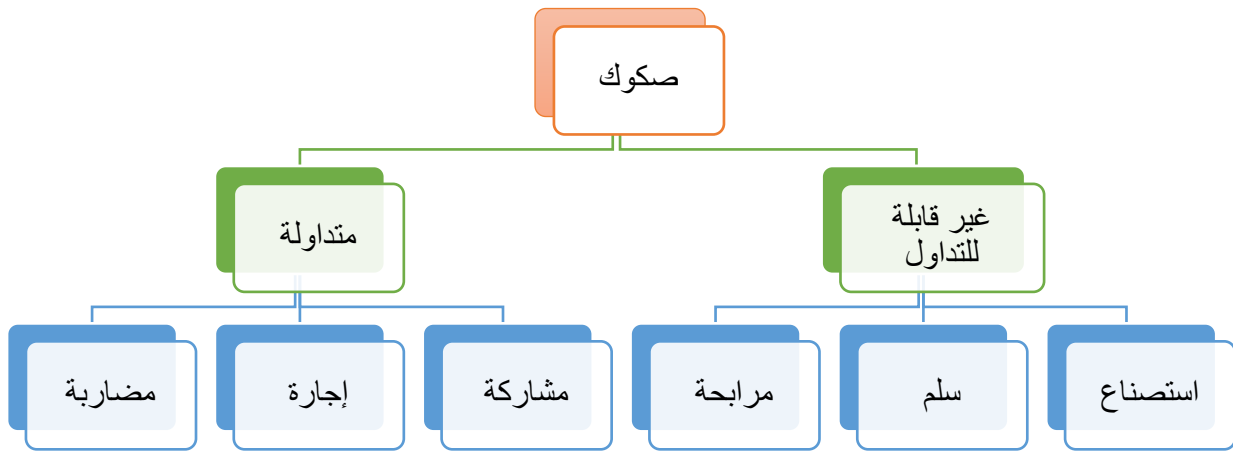
السندات	الصكوك الإسلامية
حامل السند لا يمت بصلة للأصول المالية للشركة (دين)	مشاركة في ملكية الموجودات التي تمثلها الصكوك
حامل السند لا يتحمل أي خسارة تلحق بالشركة	المشاركة في الربح والخسارة على السواء
حق السند يمثل حصة في التمويل المالي التقليدي	يمثل سهمًا ماليًا في الأصول والمنافع والحقوق
السند لا يعني نقل الملكية بالحصة بل بالمبلغ النقدي.	الصك يعتبر دليلًا وبرهانًا على نقل الملكية في عمليتي البيع والشراء
المدة لا ترتبط بالمشروع وقد تزيد أو تنقص عن فترة المشروع.	مدة الصكوك هي مدة استمرارية المشروع المعني أو النشاط وترتبط به وتنتهي بانتهائه.
لا تتضمن نشرة الإصدار ضوابط شرعية.	نشرة الإصدار تتضمن القواعد الشرعية، ويجب مراعاتها، ومن يخالفها يتحمل المسؤولية.

المصدر: عادل عيد، الصكوك الإسلامية، جمعية النهوض بالأزهر وتطويره، مصر، 2013، ص13.

خامسا أنواع الصكوك المالية الإسلامية:

تعددت طرق التمويل والاستثمار التي تمارسها المؤسسات المالية هذا ما أدى الى إيجاد عدد كبير من أنواع الصكوك الإسلامية التي تختلف حسب اختلاف هذه الطرق وقد حصرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية هذه الصكوك في نحو أربعة عشر نوعا ومن أهمها ما يلي:

الشكل رقم 02: أنواع الصكوك الإسلامية.



المصدر: سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي فداء العالمية للنشر، مارس 2015، حماه - سوريا، ص439.

يمكن تصنيف الصكوك الإسلامية الى صنفين حسب قابليتها للتداول:

1- الصكوك القابلة للتداول:

1-1 **صكوك المضاربة:** عرفها مجمع الفقه الإسلامي على أنها: أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة

بإصدار صكوك ملكية براس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم

يملكون حصصا شائعة في راس مال المضاربة وما يتحول اليه بنسبة ملكية كل منهم فيه ¹.

1 سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص439.

وعرفت بأنها: أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة، فيمثل عامل المضاربة (المستثمر) ويمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال¹.

وتنقسم المضاربة الى قسمين:

أ- **مضاربة مطلقة:** هي التي لا تتقيد بزمان ولا مكان ولا نوع تجارة أو استثمار².

ب- **مضاربة مقيدة:** هي التي تتقيد فيها الشركة المصدرة بشروط وقيود معينة كالتقيد بنوع استثمار أو نشاط محدد ومدة الصك تكون محددة بعمر المشروع ويجب على الشركة الالتزام بهذه الشروط وعدم مخالفتها.

من خلال التعاريف السابقة نستخلص أن صيغة المضاربة تقوم على التآلف الحقيقي بين من يملكون المال، وليس لديهم الامكانية لتشغيله وبين من يملكون الخبرة الا أنهم لا يملكون المال.

1-2 **صكوك المشاركة:** عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على أنها: وثائق متساوية

القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الشركة يصدرها مالك مشروع قائم يرغب بتطويره من ايراد هذه

الصكوك أو استثمار على العائد في إقامة مشروع جديد على أساس عقد المشاركة والراغبين في المشاركة بهذا المشروع

يكتسبون بهذه الصكوك وتحدد نسبة الربح في نشرة اصدار الصكوك أما الخسارة تحدد على أساس حصة كل شريك³

وتنقسم صكوك المشاركة الى قسمين صكوك المشاركة المحددة والتي تنتهي بنهاية فترة المشروع، وصكوك المشاركة الدائمة والتي تشبه نظام الأسهم مع دخول المصدر بنسبة معينة في رأس المال.

1 حسين حسن شحاتة، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية - البورصة-، دار الطباعة والنشر الإسلامية، ط1، القاهرة، 2001 م، ص 72.

2 سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية بديلا عن قروض المؤسسات الدولية البنك الدولي وصندوق النقد الدولي بالتطبيق على جمهورية مصر العربية بعد ثورة 25 يناير، دار النشر للطباعة والنشر والتوزيع القاهرة، 2012، ص 81.

3 المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق البحرين، 2010، ص 239.

1-3 صكوك الاجارة: هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة تتيح لحاملها

فرص الحصول على دخل الايجار بمقدار مساهمة حامل الصك، ويمكننا التعرف مسبقا على عوائد الورقة المالية

محل الاجارة وذلك لسهولة معرفة ايرادات ومصروفات العين المؤجرة¹.

كما عرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها: سندات ذات قيمة متساوية، تمثل حصصا شائعا في ملكية أعيان أو

منافع ذات دخل².

وصنفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك الاجارة إلى صكوك ملكية الموجودات

المؤجرة، صكوك ملكية المنافع وصكوك ملكية الخدمات.

2- الصكوك غير القابلة للتداول:

2-1 صكوك المرابحة: هو تمويل عقد بيع سلعة مرابحة، فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري مرابحة

نيابة عن حملة الصكوك، وتستخدم حصيلة الصكوك في تملك البضاعة مرابحة وقبضها قبل بيعها مرابحة،

وتصدر عادة من اجل تمويل المشاريع الضخمة أو شراء سلعة لا تطيق موارد الشركة العادية تمويلها³. وعرفته

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) على انها وثائق متساوية القيمة يتم

إصدارها بتمويل شراء سلعة المرابحة، وتكون سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك⁴.

تصدر صكوك المرابحة في السوق الاولي فقط ولا يمكن تداولها في السوق الثانوي باعتبار أن بيع المرابحة قد

يكون مؤجلا في هذه الحالة يعتبر دينا وحسب الفقهاء لا يجوز بيع الدين شرعا.

¹ بن قايد الشيخ، مرجع سابق، ص 38.

² قرار رقم 137 : بشأن صكوك الاجارة، مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة 15 ، سلطنة عمان، مارس 2004 ، ص 1 .

³ فؤاد محمد أحمد حسني، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم الى ندوة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009، ص 28.

⁴ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 239.

2-2 صكوك السلم: هي أوراق مالية متساوية القيمة تمثل ملكية شائعة في رأس مال السلم لتمويل شراء سلعة موصوفة في الذمة يتم استلامها في المستقبل، وتصبح ملكاً لحملة الصكوك كل حسب حصته فيها ويتم تصفية العملية التي تحددها نشرة الإصدار أما عند التسليم وقبض السلعة أو عند إعادة بيع سلعة السلم بعد قبضها أو من خلال السلم الموازي وبهذا يتم إنهاء الصفة الاستثمارية لصكوك السلم واطفائها¹.

يمثل الصك الصادر لتمويل صفقة السلم حصة في سلعة السلم وهي دين في ذمة المسلم اليه وحسب الفقهاء لا يجوز بيع الدين شرعاً ولهذا لا يمكن تداول صك السلم في السوق الثانوي.

2-3 صكوك الاستصناع: هي في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل مسدد كاملاً أو مقسطاً، والسلعة هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة في الذمة، وتعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل البائع أو المشتري². وحسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فإن صكوك الاستصناع تصدر لاستخدام حصيلتها من الأموال لتصنيع سلعة معينة، حيث أن مصدر هذه الصكوك هو الصانع، والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد تصنيعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة ويستحقون ثمن بيعها.

تحدد أجال صكوك الاستصناع بالمدة اللازمة لتصنيع العين المبيعة استصناعاً وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك. لا يمكن بيع أو تداول صكوك الاستصناع في السوق الثانوي لأنه يعتبر ديناً وحسب الفقهاء لا يجوز بيع الدين.

إضافة إلى الأنواع السابقة الذكر هناك نوعين من الصكوك المستحدثة التي تكتسي مكانة هامة في السوق المالي الإسلامي الدولي في السنوات الأخيرة والمتمثلة في صكوك الوكالة والصكوك الهجينة:

¹ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 311.

² سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص 440.

أ- صكوك الوكالة: عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) على أنها ائابة

الشخص غيره لتنمية ماله بأجرة أو بغير أجرة.¹ وتعرف أيضا على أنها وثائق تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على

أساس عقد الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.²

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن صكوك الوكالة تصدر من طرف وكيل استثماري وتمثل مشروعات

أو أنشطة يتم فيها تعيين هذا الأخير كمضارب يقوم بإدارة الاستثمار نيابة عن حملة الصكوك، مقابل حصوله

على أجرة معينة أو نسبة ربح معلومة متفق عليها حتى لو تحققت الخسارة.

ب- الصكوك الهجينة: يقوم بجمع أصولها على عدد من العقود والهياكل الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، ويشترط

لتداولها في السوق الثانوية ألا تقل نسبة التمويل القابل للتداول شرعا عن 51% من مجموع التمويلات بالصيغ

المختلفة المكونة لهيكل الصكوك، ولا يجوز شرعا تداول الصكوك الهجينة التي يضم مجموع أصولها أصول ممولة

من خلال عقد المرابحة أو السلم (لأنه عقد مديونية)، إذا كانت نسبة التمويل من هاتين الصيغتين تتجاوز

49% من مجموع الأصول.³

سادسا آلية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية:

تشكل عملية التصكيك من أربعة أطراف وهم:

✓ المصدر الأصلي وهي الجهة التي تطرح الصكوك من أجل الحصول على سيولة.

✓ شركة ذات الغرض الخاص (SPV) وتقوم بتنظيم وإدارة عملية الإصدار وتقديمها للمستثمرين أي هي عبارة

عن وسيط بين المصدر وحملة الصكوك.

¹ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص1143.

² الدماغ زياد جلال، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص122.

³ الصكوك الهجينة، الاستثمار والتمويل - الموسوعة المالية الشاملة، الموقع الإلكتروني:

<https://www.investment-and-finance.net/arabic/islamic-finance/saad/hybrid-sukuk.html>

تاريخ الاطلاع 2023-04-05 على الساعة 09:47 صباحا .

✓ أمين الاستثمار وهو عبارة عن مؤسسة مالية تقوم بحماية حقوق حملة الصكوك وذلك بجيازتها على الوثائق والضمانات.

✓ حملة الصكوك أي الجهة التي تقوم بشراء الصكوك المطروحة للاكتتاب.

وتتم عملية إصدار الصكوك عبر عدة مراحل نوجزها فيما يلي:

أ- كمرحلة أولية يتم اعداد تصور هيكلية وتنظيمي مع تقديم دراسات الجدوى للمشروع وكذا دراسة المسائل القانونية، وأن يتضمن ذلك نشرة الإصدار مع وضع النظم واللوائح المحددة لحقوق وواجبات أطراف العلاقة المرتبطة بالصكوك¹.

ب- تعيين شركة ذات الغرض الخاص التي تقوم بعملية تصكيك الأصول حيث تقوم بتقسيم الأصول الى أوراق مالية متساوية القيمة وبيعها الى المستثمرين.

ت- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بمتابعة الصكوك نيابة عن حاملها وتقوم بتحصيل العائدات طيلة مدة الاكتتاب وتوزيعها على حملة الصكوك.

ث- كمرحلة أخيرة إطفاء الصكوك أي انتهاء صفتها الاستثمارية مع انتهاء مدتها المحددة في نشرة الإصدار وتدفع قيمتها الاسمية لحملة الصكوك.

¹ رمضان عبد الله الصاوي، صكوك الاستثمار ودورها في التنمية الاقتصادية، الموقع الإلكتروني: <https://www.aliqtisadalislami.net> تاريخ الاطلاع 2023-04-05 على الساعة 10:41 صباحا.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

المطلب الأول: الدراسات المحلية.

تلعب الابتكارات المالية الإسلامية دوراً هاماً في تنشيط وتطوير السوق المالي الإسلامي، وهناك العديد من الدراسات التي تطرقت إلى هذا الموضوع نذكر منها:

✓ شافية كناف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف¹، 2014. تناولت هذه الدراسة إشكالية دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية خاصة في الدول العربية والإسلامية، وأكدت هذه الدراسة على أن الأدوات المالية التي تنسجم وضوابط الشريعة الإسلامية إصداراً وتداولاً في السوق المالي يمكنها أن تكون بديلاً للأدوات المالية التقليدية وتحل محلها بل وحتى منافساً لها. ومن أهم النتائج التي خلصت إليها هذه الدراسة ما يلي: إن نجاح وتطور هذه السوق يعتمد اعتماداً وثيقاً على مدى تنوع وتطور الأدوات المالية الإسلامية المتداولة فيها، حيث أن إتاحة أكثر من بديل أمام المستثمرين يضيفي النجاح والتميز على أداء السوق المالية ويعتبر من أبرز عوامل نموها وتماسكها، كما تبين أيضاً أنه ومن خلال الهندسة المالية الإسلامية يمكن تطوير وابتكار أدوات مالية إسلامية من شأنها توسيع وتنشيط السوق المالية الإسلامي، التي تكمل وتساهم في تطوير العمل المصرفي الإسلامي من جهة، وتعمل على تدعيم النمو الاقتصادي في الدول الإسلامية من جهة أخرى.

¹ شافية كناف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف¹، 2014.

✓ محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية على سوق الأوراق

المالية الماليزية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات

الاعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2013.

انحصرت مشكلة الدراسة في إطار معرفة دور الصكوك الإسلامية في تطوير سوق الأوراق المالية وتوصلت الدراسة

الى:

- الصكوك الإسلامية تساهم في تنشيط أسواق الأوراق المالية بشكل إيجابي، وهذا لما تمتلكه من مقومات ذاتية

ومرونة.

- وجود أثر سلبي إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية على المؤشر العام لسوق الأوراق المالية الماليزية خلال الفترة

1990-2000.

- وجود أثر إيجابي إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية على المؤشر العام لسوق الأوراق المالية الماليزية خلال الفترة

2000-2012.

✓ عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لراس المال التجربة الماليزية

نموذجاً، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص الأسواق المالية

والبورصات، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015.

حاول الباحث في هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية: إلى أي مدى يمكن أن تساهم الصكوك الإسلامية

في تفعيل وتطوير أسواق رأس المال الإسلامية وتوصلت الدراسة الى:

- أن الصكوك الإسلامية تساهم في تحقيق الاستقرار في سوق راس المال الإسلامي وتساهم في تطويره وزيادة

كفاءته لما لها من قدرة على جذب المتعاملين وكذا لكونها إضافة جديدة في الأسواق المالية.

- إن هيئة الأوراق المالية الماليزية لعبت دورا كبيرا في تطوير سوق رأس المال الاسلامي الماليزي (خاصة من الناحية الشرعية) مما جعله يختلف اختلافا كبيرا عن سوق رأس المال التقليدي.

- إن الصكوك الإسلامية في ماليزيا ساهمت في تحسين كفاءة سوق رأس المال الاسلامي لما توفره من سيولة في السوق والاقتصاد ككل، كما زادت من كبر حجم السوق، ويظهر ذلك من خلال مؤشرات حجم السوق.

✓ كمال قسول، دور الصكوك الإسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية: (ماليزيا نموذجا)، ورقة بحثية منشورة بمجلة الاقتصاد الدولي والعملة بتاريخ 15-06-2021. هدفت هذه الورقة البحثية إلى تسليط الضوء على مزايا الصكوك الإسلامية والدور الذي تلعبه في تنشيط سوق الأوراق المالية وخلصت الدراسة الى:

- الصكوك الإسلامية تعد إضافة حقيقية لسوق الأوراق المالية، فهي تعمل على خلق قناة جديدة لدخول مستثمرين لم يسبق لهم المشاركة في سوق الأوراق المالية، كما أنها تمنح مرونة أكبر للأطراف المشاركة في السوق سواء من حيث الهيكل التمويلي بالنسبة للمشروعات، أو من حيث تنوع محفظة المستثمرين.

- تعتبر الصكوك الإسلامية أداة جذب لأصحاب الفوائض المالية الذين يسعون لتوظيف أموالهم وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

- تعد ماليزيا دولة رائدة في استخدام الصكوك الإسلامية، فهي تستحوذ لوحدها على أكثر من نصف حجم الإصدارات العالمية من الصكوك الإسلامية.

✓ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية

الدولية - البحرين -، ورقة بحثية منشورة بمجلة الباحث العدد 09 سنة 2011. هدفت هذه الدراسة الى تبيان

واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، وأهم التحديات التي تواجهها وتوصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- إن تطوير سوق مالية إسلامية وتوسيع نطاقها يتطلب تطوير وابتكار صكوك إسلامية وتشجيع تسويقها.

- تساهم السوق المالية الإسلامية الدولية في دعم مسيرة تطوير الأسواق المالية الإسلامية.

- تقوم السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين بالمصادقة الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية.

- تقوم السوق المالية الإسلامية الدولية لإيجاد بدائل استثمارية جديدة، والاستفادة من الأدوات الاستثمارية

العديدة المتاحة أمامها.

✓ فخر الدين حدد، علي باللموشي اثر الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية -دراسة استشرافية

للسوق المالية الجزائرية-، ورقة بحثية منشورة بمجلة المعيار العدد 63 سنة 2022. هدفت هذه الدراسة الى

التطرق الى آلية التمويل عن طريق الصكوك المالية الإسلامية كحل للركود الذي تشهده السوق المالية في الجزائر،

حيث يمكن أن يكون منفذا للخروج من أزماته وقلة نشاطه وحيويته وخلصت هذه الدراسة الى النتائج التالية:

- يمكن لهذا النوع من الصكوك أن يوفر حلا لجمع مدخرات الأسر الجزائرية التي ترفض التعامل بصيغ التمويل

الربوية، كما تمكن الحكومة من تفادي اللجوء إلى مؤسسات الإقراض الدولية، وتوفر من جهة أخرى تمويلات

بالعملة المحلية للمشاريع الاستثمارية المختلفة.

- يمثل غياب الإرادة السياسية وانعدام الإطار التشريعي والقانوني وضعف ثقافة الصكوك الإسلامية لدى المستثمرين

الجزائريين أبرز العوائق التي تعيق تطبيق تجربة هذا النوع من الصكوك في الجزائر.

- الجزائر من بين الدول العربية والإسلامية التي لم تفتح الباب للاستفادة من هذه الصيغة من التمويل، وهو أمر

غير مفهوم وغير منطقي بالنظر للحاجة الماسة للحكومة لتمويل المشاريع الاستثمارية وتخفيض العجز في الموازنة.

✓ بن عمر يوسف، تقييم فعالية الصكوك الإسلامية في أسواق الأوراق المالية دراسة أثر إصدار الصكوك على المؤشرات العامة لأسواق الأوراق المالية التالية: (ماليزيا والبحرين والامارات والسعودية) خلال الفترة (2001-2013)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2014. وقد خلصت الدراسة إلى أن لحجم إصدار الصكوك أثر على المؤشرات العامة للأسواق المالية وفقا لنسبة سيطرتها على هذه الأسواق المالية المدروسة المنتمية إليها. وخلصت الدراسة أيضا إلى ان الصكوك المالية الإسلامية تأثرت بالأزمة المالية العالمية سنة 2008 لكن سرعان ما تعافت وأخذت وتيرة نمو سريعة بعد مرور الأزمة خاصة في ماليزيا. كما أن هنالك علاقة طردية بين زيادة إصدارات الصكوك وزيادة اداء المؤشر العام للسوق واداء السوق بشكل عام.

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية.

– دراسة (MANAGING FINANCIAL RISKS OF SUKUK STRUCTURES) Arslan Tarig:

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر بجامعة Loughborough إنجلترا، 2004 حيث خلص هذا البحث الى أن الصكوك الإسلامية من اهم الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية تشجع المسلمين في جميع أنحاء العالم على المشاركة والاستثمار في الأسواق المالية الإسلامية، وبالتالي سيكون لها دور فعال في تنشيط وتطوير هذه الأسواق، وأثبتت هذه الدراسة أن الابتكار المالي الإسلامي يتوفر على محفظة متنوعة من المنتجات والأدوات المالية التي تساهم في حل مشاكل التمويل.

– دراسة: Rehana Kouser, Irum Saba, Sumaira Ghafour

, (Sukuk Issuance in Malaysia: Lessons for Pakistan)

ورقة بحثية منشورة في Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies

(مجلة المحاسبة والمالية في الاقتصادات الناشئة) المجلد 04 في ديسمبر 2018 قسم التجارة، جامعة بهاء الدين زكريا،

ملتان، باكستان. هدفت هذه الدراسة الى امكانية تعزيز قدرة إدارة السيولة في باكستان من خلال إصدار الصكوك

سواء السيادية او الشركات لإدارة احتياجات رأس المال بطريقة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. واتخاذ التجربة

المالية كآحسن مثال لتطوير سوق صكوك فعال وديناميكي. وخلصت هذه الدراسة للنتائج التالية:

- ✓ باكستان لديها القدرة على تكرار نموذج الصكوك في ماليزيا.
- ✓ سيلعب إصدار الصكوك السيادية والشركات دورًا هامًا في مساعدة المالية الباكستانية.
- ✓ باكستان بحاجة إلى تشجيع إصدار صكوك ذات آجال استحقاق وخصائص ائتمانية وعمليات ومخاطر متنوعة من اجل ان يكون للمستثمرين خيارات مختلفة في سوق الصكوك.
- ✓ تنظم هيئة الأوراق المالية الباكستانية (SECP) سوق الصكوك وجميع أسواق رأس المال.
- ✓ وجود سوق تداول ثانوي نشط يلعب دورًا محوريًا في نجاح سوق الصكوك الماليزية.
- ✓ يجب انشاء سوق تداول ثانوي نشط من أجل تطوير سوق صكوك فعال وديناميكي.

المطلب الثالث: الإضافة التي قدمها البحث مقارنة بالدراسة السابقة.

أولا/ ملخص الدراسات السابقة:

بعد تفحصنا للدراسات السابقة التي تناولت موضوع الابتكارات المالية الإسلامية ودورها في تنشيط السوق المالي الإسلامي وتم التركيز على الصكوك الإسلامية كأحد أبرز هذه الابتكارات، حيث نجد أن معظم هذه الدراسات تشترك تقريبا في نفس الإشكالية ونفس الأهداف ومعظمها توصلت الى نفس النتائج، وتناولت أغلب هذه الدراسات نفس الجوانب النظرية للصكوك الإسلامية من حيث نشأتها، خصائصها، أنواعها وكذا طرق وآليات إصدارها وتداولها. أما الاختلاف فيما بين هذه الدراسات فيكمن في منهج الدراسة حيث اعتمدت بعض الدراسات على المنهج الوصفي التحليلي أما الدراسات الأخرى اعتمدت على المنهج التحليلي الكمي، وكذلك اختلفت هذه الدراسات في الحدود الزمانية والمكانية حيث قامت أغلب الدراسات باختيار ماليزيا كدولة رائدة في مجال الصكوك الإسلامية، أما البعض الآخر اختارت أسواق مالية إسلامية أخرى كالسعودية، البحرين والامارات.

ثانيا/ الإضافة التي قدمتها دراستنا:

هذه الدراسة هي مجرد استكمال لبعض ما تم تناوله في الدراسات السابقة، بصرف النظر عن توضيح بعض الجوانب الهامة لدور الصكوك الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالي الإسلامي، كما تناولت معظم الدراسات السابقة في حدودها المكانية الأسواق المالية الإسلامية المحلية، في حين اخترنا في دراستنا السوق المالي الإسلامي الدولي الذي لم يتم التطرق اليه في اغلب الدراسات السابقة، وما يميز أيضا دراستنا عن الدراسات السابقة تحيين الحدود الزمانية حيث تناولنا الفترة الممتدة بين 2010-2021.

كما اختلفت دراستنا عن الدراسات الأخرى في التطرق لتحديات وواقع تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر وذلك بالاستفادة من تجارب دول رائدة في هذا المجال مثل ماليزيا ودول الخليج العربي.

خلاصة الفصل الأول:

ما يمكن استخلاصه من دراستنا لهذا الفصل الذي تناول الإطار النظري للابتكارات المالية في السوق المالي الإسلامي، والصكوك الإسلامية كنموذج من نماذج هذه الابتكارات وتطرقنا في هذا الفصل الى مفهوم الأسواق المالية الإسلامية ونشأتها وخصائصها كما تطرقنا الى مفهوم وخصائص الابتكار المالي الإسلامي وأهم أنواع المنتجات الإسلامية، وقمنا بتسليط الضوء على أحد أهم هذه المنتجات والمتمثلة في الصكوك الإسلامية حيث تناولنا نشأتها وآليات إصدارها وتداولها وأهم أنواعها.

وفيما يلي أهم ما خلصنا إليه في دراستنا لهذا الفصل:

✓ تعتبر السوق المالية الإسلامية من أهم ركائز النظام المالي الإسلامي، كما تعتبر محورا رئيسيا في عملية التنمية الاقتصادية، وتتميز عن غيرها من الأسواق التقليدية بقيامها على مبدأ الالتزام بضوابط الشريعة الإسلامية في جميع هيئاتها وتعاملاتها وكذا الأدوات المتداولة فيها.

✓ إن الابتكار المالي الإسلامي هو تصميم أدوات ومنتجات مالية مبتكرة تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية حيث تساهم في إيجاد حلول للمشاكل التمويلية ومن بين أهم المنتجات المبتكرة نجد الصكوك الإسلامية التي ساهمت بشكل كبير في جذب رؤوس الأموال لتمويل المشاريع.

✓ الصكوك الإسلامية هي أحد الأدوات الرئيسية التي يقوم عليها التمويل الإسلامي وهي عبارة عن أوراق مالية تمثل شهادات متساوية القيمة وحصة شائعة في ملكية الموجودات باختلافها أعيانا أو منافع أو خدمات وتصدر وفق عقد شرعي استنادا الى صيغ التمويل الإسلامي، ولهذه الصكوك عدة أنواع حيث يستعمل كل نوع في النشاط الموافق له، وتتفق الصكوك الإسلامية مع الأسهم والسندات في بعض الإجراءات الإدارية وتختلف عنها في كونها تخضع لضوابط الشريعة الإسلامية.

✓ كما تم استعراض أهم الدراسات المحلية والأجنبية السابقة التي تم الاستناد عليها في إنجاز هذا الموضوع والتي اشتركت في نفس الإشكالية ونفس الأهداف، وكذا تبين الإضافة التي قدمتها هذه الدراسة.

الفصل الثاني

دراسة حالة

السوق المالي الإسلامي

الدولي

تمهيد الفصل الثاني:

يعتبر السوق المالي الإسلامي البديل الشرعي الذي يمكن أن يحل محل للأسواق المالية التقليدية وذلك لما يقدمه من منتجات وأدوات مالية تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وهذه الأدوات تعتبر مصدرا هاما للتمويل وتوظيف الأموال، ومن أجل تلبية رغبات المتعاملين تم ابتكار العديد من المنتجات المالية الإسلامية، ومن أهم هذه المنتجات الصكوك المالية الإسلامية التي تعد من أكثر الأدوات المبتكرة تداولاً، ومن خلال هذا الفصل سنقوم بدراسة حول تطور الصكوك المالية الإسلامية في السوق المالي الإسلامي الدولي خلال الفترة 2010 - 2021، والمقصود هنا بالتطور هو دراسة حجم الصكوك المصدرة و المتداولة في السوق المالي الإسلامي الدولي كما نقوم بتسليط الضوء على واقع توجه الجزائر لتداول الصكوك المالية الإسلامية .

لذلك قمنا تقسيم هذا الفصل الى:

المبحث الأول: دور الصكوك المالية الإسلامية في تنشيط السوق المالي الإسلامي الدولي.

المبحث الثاني: واقع الصكوك المالية الإسلامية في الجزائر.

المبحث الأول: دور الصكوك المالية الإسلامية في تنشيط السوق المالي الإسلامي الدولي.

المطلب الأول: السوق المالي الإسلامي الدولي IIFM.

1-نشأته: السوق المالي الإسلامي الدولي IIFM هو هيئة غير ربحية للتوحيد القياسي العالمي لرأس المال الإسلامي وسوق المال، ويكمن تركيزه الأساسي في توحيد المنتجات الإسلامية، والوثائق والعمليات ذات الصلة ومقره الرئيسي في البحرين، أنشأ السوق المالي الإسلامي الدولي في 01 أبريل 2002 وإنشأؤه هو مثال حقيقي للشراكة العالمية، تأسس السوق المالي الإسلامي الدولي بفضل الجهود الجماعية للأعضاء المؤسسين له وهم:

• مصرف البحرين المركزي.

• بنك ماليزيا المركزي.

• بنك السودان المركزي.

• بنك إندونيسيا المركزي.

• البنك الإسلامي للتنمية، المملكة العربية السعودية.

• هيئة النقد في بروناي دار السلام (وزارة المالية سابقاً).

الى جانب الأعضاء المؤسسين يؤيد السوق المالي الإسلامي الدولي من قبل عدد من المنظمات الإقليمية والدولية

والمؤسسات المالية مثل: مركز دبي المالي، بنك الاستثمار الأوروبي، بيت التمويل الكويتي... فضلاً عن المشاركين

الآخرين في السوق وأعضائها والباب مفتوح لقبول أعضاء جدد.¹

¹ مشري فريد، عتروس صبرينة، السوق المالية الإسلامية - المفهوم والأدوات - تجربة السوق المالية الإسلامية العالمية (البحرين)، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، سنة 2016، ص 103-104.

بلغ عدد أعضاء السوق المالي الإسلامي الدولي الى غاية نهاية سنة 2021، 57 عضواً وتشكل إدارة السوق المالي الإسلامي الدولي من لجنتين أساسيتين هما "اللجنة الشرعية" التي تضم في عضويتها مفكرين إسلاميين متخصصين بقضايا الاقتصاد وتختص بتقرير مدى انسجام الأدوات الاستثمارية مع مبادئ الشريعة الإسلامية ولجنة أخرى للتطوير والدراسات ورئيس تنفيذي.

2- القيمة المقدمة:

التركيز على تقديم خدمات محددة ذات قيمة عالية للصناعة المالية الإسلامية من خلال ما يلي:

أولاً. نشر وثائق مالية عملية وتأكيدات المنتجات جاهزة للاستخدام على مستوى العالم متوافقة مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية. وأيضاً نشر مذكرات إرشادية تشغيلية ذات صلة بالوثائق وتأكيدات المنتجات المنشورة بالإضافة إلى اعتمادات الهيئة الشرعية وكذلك الآراء القانونية الخاصة بمختلف النظم.

ثانياً. خلق وعي بالصناعة المالية الإسلامية وتبادل المعرفة الفنية عن معايير السوق المالية الإسلامية الدولية من خلال تنظيم ندوات وورش عمل فنية وعقد اجتماعات تشاورية ذات صلة بمواضيع محددة في الصناعة المالية الإسلامية.

ثالثاً. نشر تقرير الصكوك السنوي وأوراق المفاهيم بين الفينة والأخرى حول مواضيع محددة.¹

3- أهداف السوق المالي الإسلامي الدولي:

- ان الهدف الرئيسي للسوق المالي الإسلامي الدولي هو تأسيس وتطوير وتنظيم سوق مالي دولي يركز على احكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.
- انشاء بيئة العمل التي ستشجع كلا من المؤسسات الإسلامية وغير الإسلامية لتشارك بفاعلية في السوق الثانوية.
- تلبية احتياجات الصناعة في مجال راس المال والأسواق المالية وتمويل الشركات والتجارة.

¹ الموقع الرسمي للسوق المالي الإسلامي الدولي - <https://www.iifm.net/arabic> بتاريخ 2023-03-07 على الساعة 15:51.

- تحسين إطار العمل التعاوني بين المؤسسات المالية الإسلامية عالمياً.
- توفير منصة عالمية مشتركة من خلال جلب الهيئات والمؤسسات التنظيمية والبورصات والجمعيات الصناعية.
- تنسيق وتحسين السوق بتحديد الخطوط العامة لمصدري القرار وتسويق المنتجات والأدوات المالية الإسلامية.¹
- تسهيل وتوحيد التوافق الشرعي والإصلاحات القانونية في الأسواق المالية الإسلامية.
- المصادقة على الأدوات المالية المتداولة أو التي سيتم تداولها بين المؤسسات المالية الإسلامية والبنوك التقليدية والنوافذ الإسلامية في البنوك التقليدية، ومن خلال هذه المصادقة يمكن تقريب وجهات النظر بين الآراء الفقهية المختلفة، مما يسهل قبولها وتداولها في أهم الأسواق المالية.
- اعداد معايير موحدة عند اصدار الأدوات المالية الإسلامية أو عند تداولها يتبعها كل المشاركين في السوق المالية الإسلامية.²
- معالجة مشكلة السيولة لدى البنوك الإسلامية، وإيجاد بدائل استثمارية جديدة، لخلق أدوات استثمارية جديدة، وإيجاد سوق ثانوية وفرص استثمار جديدة، حيث تنصب معظم نشاطات البنوك الإسلامية على التعامل في السلع، بينما هناك أدوات استثمارية عديدة متاحة أمام البنوك الإسلامية، كالصكوك الإسلامية، وصكوك التأجير التي طرحت في الأسواق المالية الإسلامية، وتساعد هذه الأدوات في معالجة مشكلة السيولة لدى البنوك الإسلامية.³

¹ عائشة بوبرمة، أمين عويسي، أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز اصدارات السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة. الجزائر -، المجلد 34، العدد 01، سنة 2020، تاريخ النشر 05-08-2020، ص 1510.

² مشري فريد، مرجع سابق، ص 104 - 105.

³ بن قايد الشيخ، شيلق رابع، دور المؤسسات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية في تطوير الصكوك الإسلامية، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية العدد الثالث جوان 2018. ص 60.

المطلب الثاني: تصنيف الصكوك الإسلامية في السوق المالي الإسلامي الدولي.

بدأت أولى عمليات إصدار الصكوك الإسلامية في عام 1990 من قبل شركة ماليزية، وتبعها البحرين كثاني جهة للصكوك المصدرة في منتصف عام 2001. وكانت أول صكوك تصدرها الحكومات الغربية من قبل ألمانيا في عام 2004.¹

1- آلية إصدار الصكوك المالية الإسلامية: تبدأ عملية التصكيك من رغبة شركة لها أصول بإخراجها من جانب

الأصول ووضعها تحت بند خارج الميزانية لبيعها للجمهور من خلال ما يسمى بالشركة ذات الغرض الخاص التابعة للشركة المالكة أو لشركة أخرى وفق الخطوات التالية:

- إعداد الهيكل التنظيمي الذي يمثل الية الاستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتضمنين كل ذلك في نشرة الإصدار.
- تمثيل أصحاب الصكوك في علاقتهم بالجهات المختلفة وذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص SPV.
- طرح الصكوك للاكتتاب بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة للصكوك.
- تسويق الصكوك وذلك اما بطرحها للجمهور مباشرة، أو بيعها جملة لمؤسسة مالية والتي تقوم بدورها للجمهور.
- البدء في استغلال الحصيلة وفق ما هو منصوص عليه في نشرة الاكتتاب.²

2- تصنيف الصكوك المالية الإسلامية في السوق المالي الإسلامي الدولي:

تصنف الصكوك المالية الإسلامية على ثلاثة أوجه:

- حسب هيكلها أو شكلها.

- حسب آجالها.

¹ أدوات التمويل الإسلامي لدى الأسواق راس المال العربية، تقرير اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، دبي الامارات العربية المتحدة، سنة 2015، ص 14.

² أحمد النجار، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة العامة للدولة، بحث مقدم في ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، 14-03-2012، القاهرة، ص 11.

- حسب طبيعة اصدارها.

1-2 تصنيف الصكوك المالية الإسلامية حسب هيكلها في الفترة 2010-2021:
الجدول (03): تصنيف الصكوك المالية الإسلامية المصدرة حسب هيكلها في الفترة 2010-2021.

الوحدة: (مليون دولار امريكي)

النسبة	قيمة الصكوك الإسلامية الصادرة	نوع الصكوك المصدرة
50,00%	168 488	صكوك الوكالة
21,06%	70 949	صكوك الاجارة
6,54%	22 050	الهجين بين المرابحة والاجارة
6,00%	20 214	صكوك المضاربة
4,94%	16 650	الصكوك الهجينة مرابحة مضاربة
3,98%	13 422	الصكوك الهجينة
3,32%	11 201	صكوك المرابحة
1,27%	4 290	الصكوك الهجينة الوكالة مضاربة
1,10%	3 700	الصكوك الهجينة الوكالة مرابحة
0,92%	3 114	صكوك المشاركة
0,41%	1 381	الصكوك المبادلة
0,19%	650	صكوك اجارة مضاربة
0,15%	500	الصكوك الهجينة اجارة وكالة
0.10%	351	الصكوك الهجينة الاجارة مشاركة
/	336 960	المجموع العام

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الطبعة 11 من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي أوت 2022.

حاولنا من خلال الجدول 03 إعطاء نظرة شاملة حول أنواع الصكوك في السوق المالي الإسلامي الدولي وإظهار مدى الاستفادة من الابتكارات المالية الإسلامية من خلال ابراز الفروقات بين مختلف الصيغ المصدرة حيث اتضح أن صكوك الوكالة هي الصكوك الأكثر تداولاً في العالم بنسبة قدرت بـ 50% بقيمة (168 488 مليون دولار امريكي) من اجمالي الصكوك المصدرة خلال الفترة من سنة 2010 الى غاية 2021 باعتباره الأكثر استخداماً من قبل المصدرين في

السوق الدولية، ويرجع ذلك الى كونها تمزج بين الاجارة والمراجحة في آن واحد وكذلك مرونتها عند هيكلتها، كما ساهمت في تقليل مشكلة الحاجة للأصول .

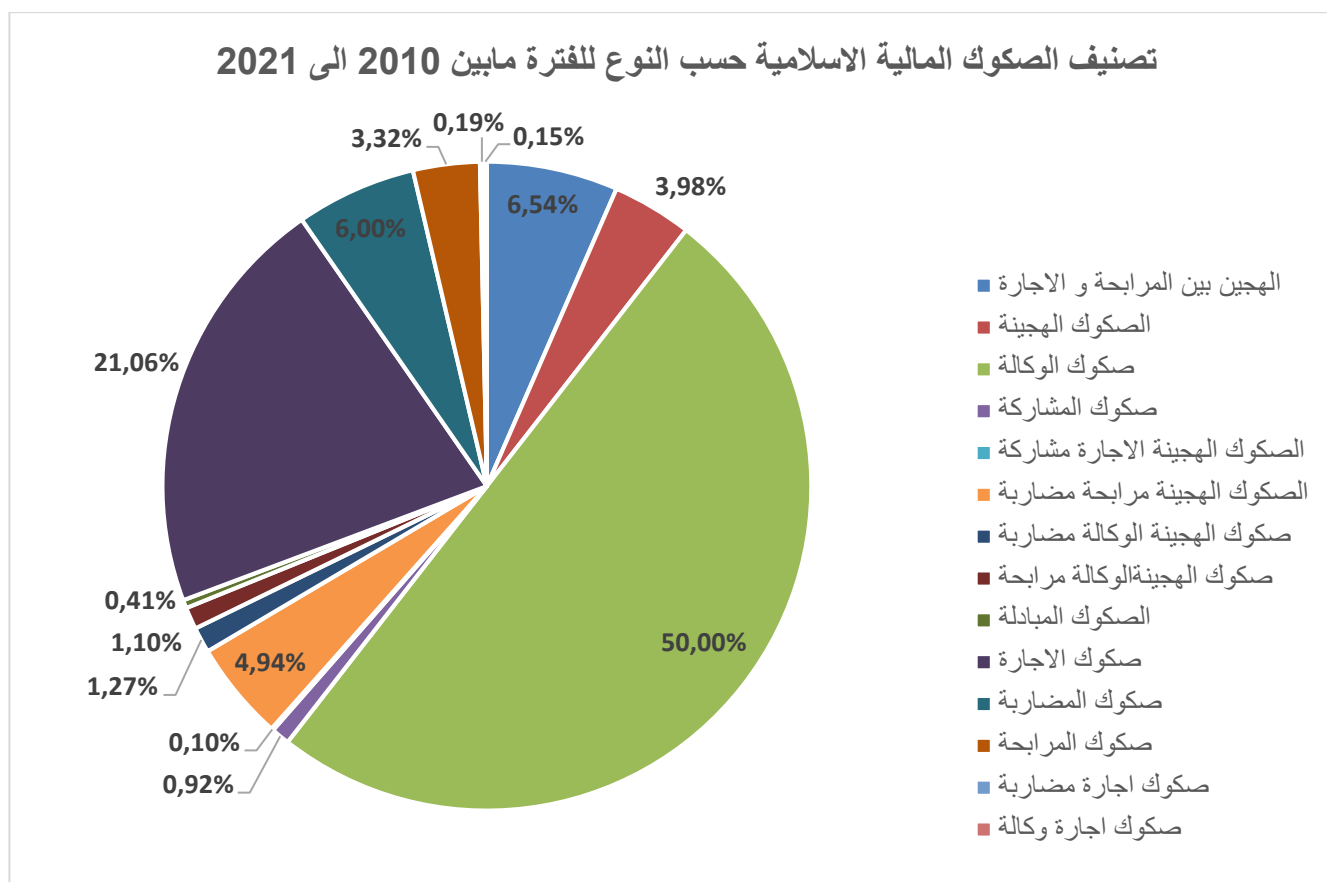
وتحل في المرتبة الثانية صكوك الاجارة بعد صكوك الوكالة بنسبة 21.06% بقيمة (70949 مليون دولار امريكي) وتليها في المرتبة الثالثة الصكوك المهجنة بين المراجحة والاجارة بنسبة 6.54% بقيمة (22050 مليون دولار امريكي)، يلاحظ أن الصيغ المهجنة أصبحت تعرف تطورا لافتا وقبولا بين الفاعلين في سوق الصكوك في السنوات الأخيرة.

من الاستثناءات في قطاع الصكوك هو ما حدث سنة 2017، حيث أصدرت المملكة العربية السعودية هيكلًا جديدًا مبتكرًا يتكون من المضاربة والمراجحة ليلعب نسبة 4.94% من إجمالي الصكوك المصدرة بقيمة (16650 مليون دولار امريكي) رغم حدائه.

وبلغت نسبة صكوك المضاربة 6% بقيمة (20214 مليون دولار أمريكي) والملاحظ أن السوق المالي الإسلامي الدولي لا يعرف تكافؤًا في نوعية الصكوك المصدرة حيث تغطي صيغتي الوكالة والاجارة لوحدها أكثر من 70% من مجموع الصكوك من أصل أربعة عشر صيغة دون احتساب مساهمتها كصكوك هجينة.

كما يلاحظ أن تقرير الصكوك الصادر عن السوق المالي الإسلامي الدولي لم يتطرق الى اصدارات بعض الصيغ كصكوك المزارعة، المسافاة والمغارسة لضعف قيم اصداراتها.

الشكل (03): تصنيف الصكوك المالية الإسلامية حسب هيكلها للفترة 2010-2021.



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الجدول رقم 03.

يمثل الشكل أعلاه تصنيف الصكوك المالية الإسلامية حسب هيكلها للفترة 2010-2021 حيث تمثل صكوك الوكالة

نسبة 50% من إجمالي الصكوك تليها صكوك الاجارة والصكوك الهجينة مرابحة - اجارة بنسبة 21.06%، 6.54%

على التوالي.

2-2 تصنيف الصكوك المالية الإسلامية حسب آجالها في الفترة 2010-2021:

الجدول (04): تصنيف الصكوك المالية الإسلامية المصدرة حسب أجال استحقاقها في الفترة 2010-2021.

الوحدة: (مليون دولار امريكي)

النسبة المئوية	الصكوك المصدرة قصيرة الاجل	النسبة المئوية	الصكوك المصدرة طويلة الاجل	السنوات
70,8%	43 365	29,17%	17861	2010
41,5%	35 264	58,55%	49808	2011
47,4%	65 227	52,60%	72372	2012
46,3%	62 725	53,73%	72832	2013
52,6%	56 742	47,38%	51091	2014
23,8%	16 131	76,21%	51687	2015
26,4%	23 340	73,57%	64977	2016
16,7%	19 550	83,25%	97167	2017
28,0%	34 141	72,05%	88009	2018
27,5%	40 003	72,54%	105698	2019
32,5%	56 741	67,51%	117900	2020
28,8%	54 172	71,20%	133948	2021

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الطبعة 11 من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي أوت 2022.

تعد الصكوك القصيرة الأجل ذات أجل الاستحقاق لعام واحد أو أقل ضرورية وأساسية في تطوير أسواق النقد الإسلامية

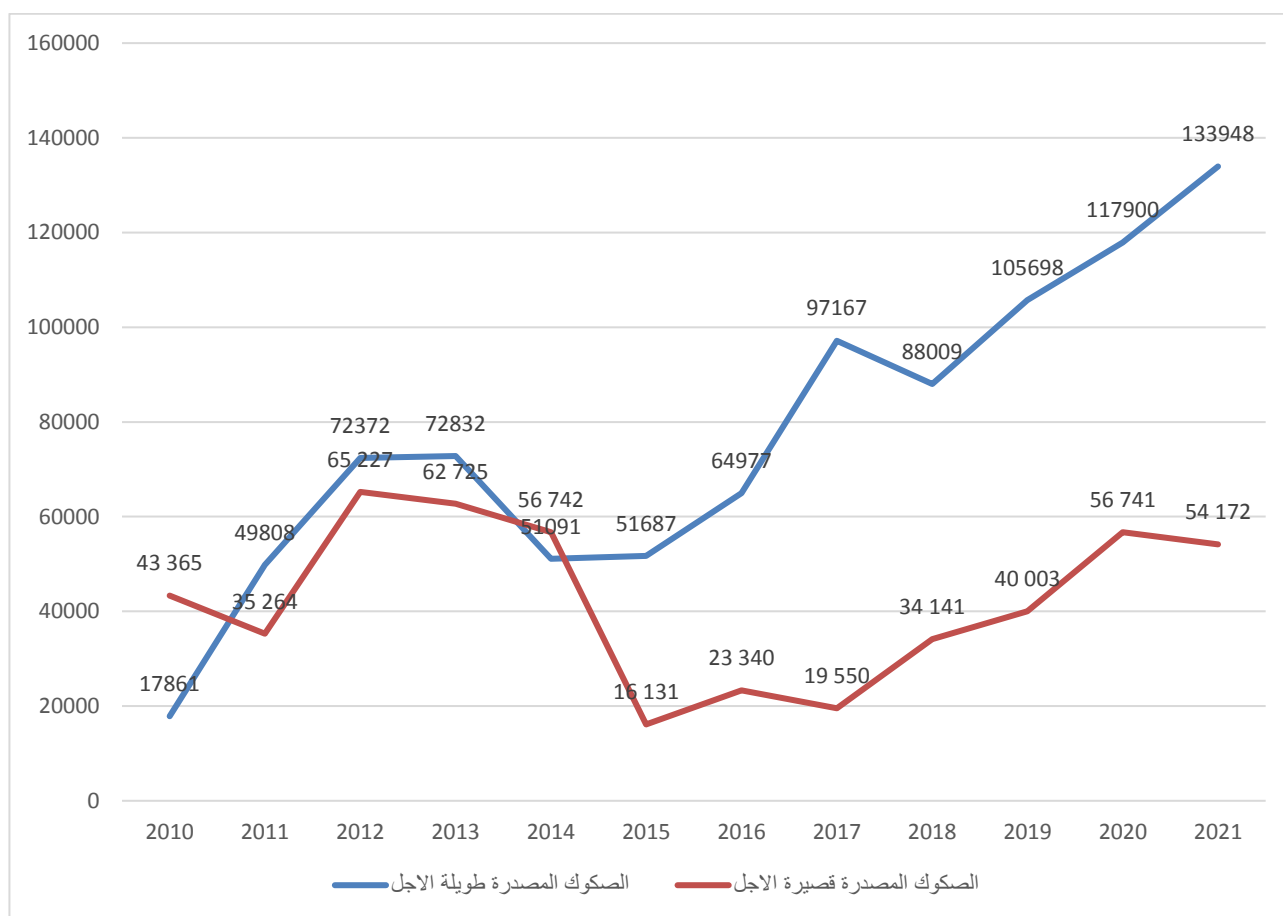
وأسواق ما بين المصارف الإسلامية وتلعب هذه الصكوك دورا رئيسيا في إدارة السيولة للمؤسسات المالية. في سنة

2020 كانت الدول المصدرة الرئيسية للصكوك القصيرة الأجل هي مملكة البحرين، ماليزيا اندونيسيا، تركيا، بروناي دار

السلام، وعدد قليل من الدول الافريقية. إن دخول الهيئة الإسلامية لإدارة السيولة في سوق الصكوك الدولية القصيرة

الأجل يساعد أيضا على تطوير هذا السوق المهم.

الشكل (04) تصنيف الصكوك المالية الإسلامية حسب آجالها للفترة 2010-2021 .



المصدر: من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي، الطبعة 11، أوت 2022.

كما هو موضح في الرسم البياني، بلغ حجم إصدارات الصكوك قصيرة الأجل في عام 2021 ما قيمته 54.172 مليار دولار أمريكي، مقارنة بإصدارات 2020 البالغة 56.741 مليار دولار أمريكي والتي تُترجم إلى نسبة مئوية سالبة 4.74% وتجدد الإشارة إلى أن الإصدارات طويلة الأجل سجلت نمواً مضاعفاً بنسبة 13.61% سنوياً. وحجم إصدارات 2021 بلغت 133.948 مليار دولار أمريكي مقابل إصدارات عام 2020 بقيمة 117.90 مليار دولار أمريكي.

2-3 تصنيف الصكوك المالية الإسلامية حسب طبيعة إصدارها في الفترة 2010-2021:

بشكل عام هناك فرق بين أسواق الصكوك الدولية والمحلية ومن تم تختلف متطلبات وشعبية هياكل تمويل الصكوك بين السوقين.

الجدول (05) : تصنيف الصكوك المالية الإسلامية المصدرة حسب طبيعة اصدارها في الفترة 2010-2021

الوحدة : (مليون دولار امريكي)

النسبة المئوية	الصكوك الدولية	النسبة المئوية	الصكوك المحلية	السنوات
8,0%	4 248	92,00%	48877	2010
9,3%	8 684	90,68%	84490	2011
14,7%	20 269	85,27%	117331	2012
17,0%	22 992	83,04%	112565	2013
24,8%	26 730	75,21%	81103	2014
32,3%	21 880	67,74%	45938	2015
35,3%	31 210	64,66%	57108	2016
32,3%	37 648	67,74%	79069	2017
26,8%	32 988	73,21%	90162	2018
26,4%	38 476	73,59%	107226	2019
24,3%	42 408	75,72%	132233	2020
26,3%	49 427	73,73%	138693	2021

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الطبعة 11 من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي اوت 2022.

بلغ إجمالي إصدارات الصكوك الدولية 49.427 مليار دولار أمريكي في عام 2021 بزيادة قدرها 7.02 مليار دولار

أمريكي وتقدر نسبة هذه الزيادة بـ 16.55% مقارنة بسنة 2020 التي بلغ حجم الإصدارات بها 42.408 مليار

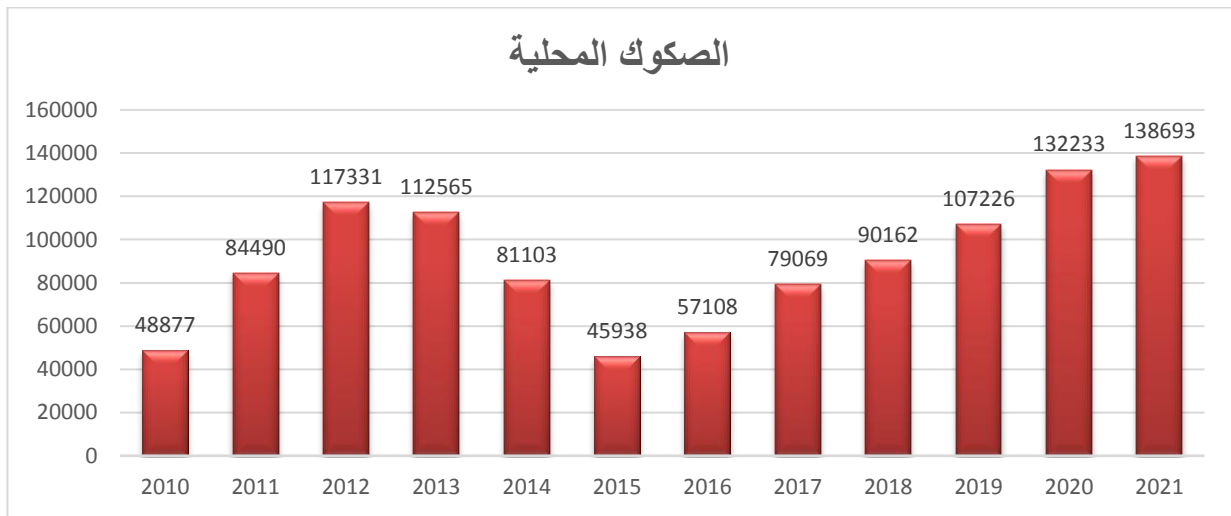
دولار، وترجع هذه الزيادة في حجم الإصدارات الى الإصدارات طويلة الاجل.

الشكل (05) الصكوك المالية الإسلامية الدولية المصدرة للفترة 2010-2021 .



المصدر: من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي، الطبعة 11، أوت 2022.

الشكل (06) الصكوك المالية الإسلامية المحلية المصدرة للفترة 2010-2021:



المصدر: من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي، الطبعة 11، أوت 2022.

يمثل الشكلين رقم (05) و (06) إصدارات الصكوك المالية الإسلامية الدولية والمحلية على التوالي في الفترة 2010-2021 حيث يتبين أن حجم الإصدارات في السنوات الأخيرة في نسق تصاعدي لكليهما، ولكن إذا نظرنا لحجم الإصدارات لسنة 2021 يتبين لنا أن الإصدارات المحلية تمثل 73.73% والإصدارات الدولية تمثل 26.3% من إجمالي الإصدارات.

المطلب الثالث: تطور الصكوك المالية الإسلامية في السوق المالي الإسلامي الدولي.

من خلال تقرير مؤشر تنمية التمويل الإسلامي¹ في العالم يظهر جليا أن قيمة التمويل الإسلامي في العالم ارتفعت قيمتها من 2.8 ترليون دولار سنة 2020 الى 4 ترليون دولار سنة 2021 بنسبة نمو قدرت 17% وهذا يعكس مدى تكيف المؤسسات المالية الإسلامية مع الصدمة المزدوجة التي تلقتها سنة 2020 والمتعلقة بانخفاض أسعار النفط وجائحة كورونا التي ضربت معظم دول العالم.

1- حصة الصكوك المالية الإسلامية من إجمالي التمويل الإسلامي في العالم:

يبين الجدول التالي توزيع أصول الصناعة المالية الإسلامية في العالم وذلك في آخر تحديث لتقرير مؤشر تنمية التمويل الإسلامي:

جدول (06): توزيع أصول الصناعة المالية الإسلامية في العالم 2021.

القطاع	نسبته	حجمه (مليار دولار)	عدد المؤسسات
بنوك إسلامية	70%	2765	566
الصكوك	18%	713	4426
الصناديق الإسلامية	6%	238	1903
مؤسسات أخرى	4%	169	778
تكافل	2%	73	335

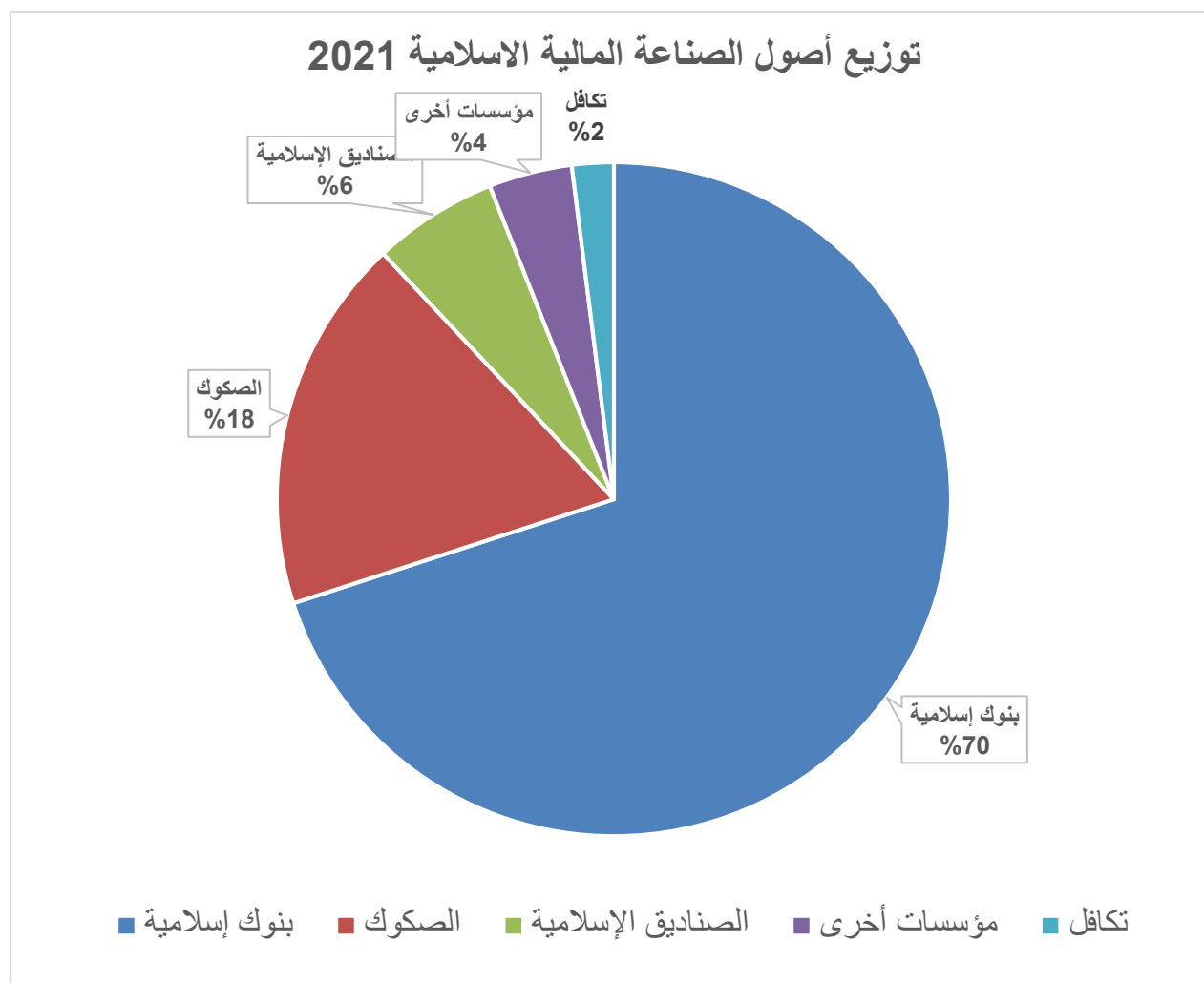
المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على تقرير مؤشر تنمية التمويل الإسلامي 2022.

تعتبر البنوك الإسلامية رائدة الصناعة المالية الإسلامية في العالم الى يومنا هذا وذلك بنسبة 70% من إجمالي الصناعة المالية الإسلامية بحجم قدره 2765 مليار دولار، وتأتي الصكوك المالية الإسلامية في المرتبة الثانية بنسبة 18% بحجم

¹ تقرير مؤشر تنمية التمويل الإسلامي، سنة 2022، ص 24.

قدره 713 مليار دولار حيث عرفت هذه الأخيرة اهتماما كبيرا ومتزايدا في السنوات الأخيرة ويظهر ذلك من خلال عدد المؤسسات المصدرة للصكوك التي بلغت 4426 مؤسسة بنسبة 55.26% من إجمالي المؤسسات المالية الإسلامية البالغ عددها 8008 مؤسسة.

الشكل (07) توزيع أصول الصناعة المالية الإسلامية في العالم سنة 2021:



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على تقرير مؤشر تنمية التمويل الإسلامي 2022.

يمثل الشكل رقم 07 توزيع أصول الصناعة المالية الإسلامية في العالم لسنة 2021، حيث تتربع البنوك الإسلامية على أعلى نسبة أصول في العالم المقدرة بـ 70% تليها الصكوك المالية الإسلامية وصناديق الاستثمار بنسبة 18%، 6% على التوالي ولا تتجاوز نسبة أصول التكافل 2% من إجمالي أصول الصناعة المالية الإسلامية في العالم.

2- تطور الصكوك المالية في السوق المالي الإسلامي الدولي خلال الفترة 2010-2021:

يمثل الجدول التالي تطور الصكوك المالية في السوق المالي الدولي خلال الفترة 2010-2021:

جدول (07): حجم إصدار الصكوك المالية الإسلامية خلال الفترة 2010-2021:

الوحدة: (مليون دولار امريكي)

السنوات	حجم إصدارات الصكوك المالية الإسلامية
2010	53 125
2011	93 173
2012	137 599
2013	135 557
2014	107 833
2015	67 818
2016	88 318
2017	116 717
2018	123 150
2019	145 702
2020	174 641
2021	188 121

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الطبعة 11 من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي اوت 2022.

عرفت إصدارات الصكوك المالية الإسلامية قبولا عاما كبيرا لدى المتعاملين مما أدى الى تطورها الملفت حيث بلغ حجم

إصدارات الصكوك المالية سنة 2010 قيمة 53125 مليون دولار، لتشهد منحنى تصاعديا حيث تجاوزت ضعفي قيمة

إصدارات 2010 لتبلغ قيمة 137599 مليون دولار في سنة 2012.

في سنتي 2012 و 2013 عرفت إصدارات الصكوك المالية الإسلامية استقرارا نسبيا لتشهد ما بين سنة 2013 وسنة

2015 انخفاضا كبيرا تجاوز 50% مقارنة بإجمالي اصدارات سنة 2013 وحسب تقرير السوق المالي الدولي الصادر سنة

2016 يعود سبب هذا الانخفاض للخطوة الاستراتيجية التي اتخذتها ماليزيا لوقف إصدار صكوك الاستثمار قصيرة الأجل

وهذا ما أثر مباشرة على حجم الإصدار الإجمالي للصكوك المالية الإسلامية لما تملكه ماليزيا من ثقل في السوق المالي الإسلامي الدولي، حيث تعد احد أكبر الدول المسيطرة على الإصدارات الى جانب كل من المملكة العربية السعودية والامارات العربية المتحدة حيث بلغت نسبة الاستحواذ لهذه الدول حوالي 84% من إجمالي الصكوك المصدرة البالغة قيمتها 321 مليار دولار.

الشكل (08) حجم إصدار الصكوك المالية في السوق المالي الدولي خلال الفترة 2010-2021:



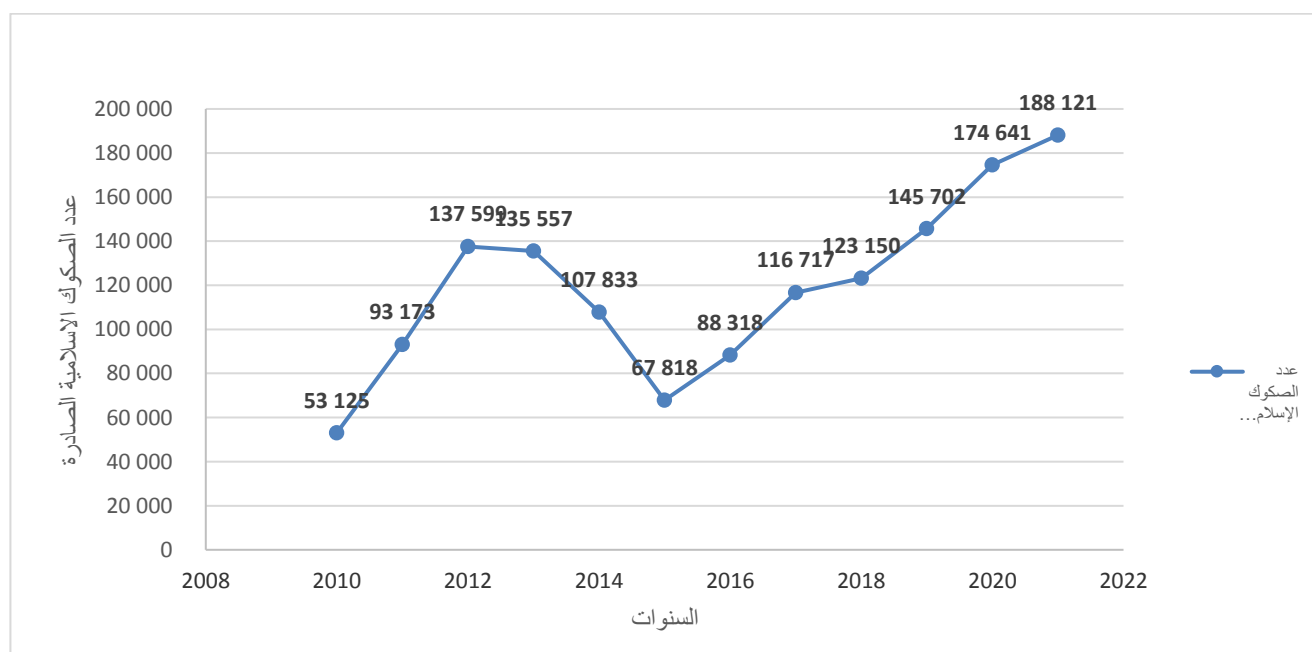
المصدر: من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي، الطبعة 11، أوت 2022.

ان الانخفاض المسجل في سنتي 2014 و 2015 راجع الى مجموعة من العوامل من بينها انخفاض في قيمة الرينجيت، التذبذب في أسعار النفط، وقرار من البنك المركزي الماليزي لتخفيض اصدار الصكوك والتحول الى أدوات أخرى لإدارة السيولة لان الصكوك الصادرة عن مصرف ماليزيا المركزي لم تصل الى المستثمرين المقصودين.¹

¹ العرابي مصطفى، حمو سعدية، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث – العدد 01 (مارس 2017) -، ص78.

بلغ إجمالي الإصدارات العالمية 88.3 مليار دولار أمريكي في عام 2016. كما هو موضح في الجدول رقم 07 حيث قفز الإصدار العالمي للصكوك من 67.8 مليار دولار أمريكي في عام 2015 إلى 88.3 مليار دولار أمريكي في عام 2016 ، أي قفزة بنسبة 44% في حجم الزيادة و يعود سبب هذه الزيادة للإصدارات المطردة خاصة دول مجلس التعاون الخليجي، إضافة الى زيادة حصة دول مثل إندونيسيا وتركيا وواصل نمو إصدارات الصكوك المالية حيث بلغ سنة 2018 قيمة 123150 مليون دولار ومن بين أسباب هذا النمو إصدار المملكة العربية السعودية هيكلًا جديدًا مبتكرًا سنة 2017 يتكون من المضاربة والمراجحة، ويعزى حجم الإصدارات الثابت خلال عام 2018 بشكل رئيسي إلى إصدارات الصكوك السيادية من آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي وأفريقيا.

الشكل (09) تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية خلال الفترة 2010-2021:



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادًا على الطبعة 11 من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي أوت 2022.

كما هو موضح في تقرير السوق المالي الإسلامي الدولي الصادر سنة 2020 أصدرت بانتظام العديد من الدول الإسلامية صكوك مرجعية في الأسواق المحلية والدولية وتعد مملكة البحرين، المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، سلطنة عمان والدول الإسلامية الأخرى مثل ماليزيا، اندونيسيا، تركيا، باكستان، بروناي دار السلام بالإضافة إلى البنك الإسلامي للتنمية والقارة الأفريقية من أكثر المصدرين باستمرار للصكوك قصيرة الأجل في عام 2019.

الشكل (10) تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية خلال الفترة 2010-2021:



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الطبعة 11 من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي اوت 2022.

استمر مسار حجم اصدار الصكوك بشكل إيجابي سني 2020 و 2021 رغم التخوف الذي ساد المصدرين من التأثير السلبي لجائحة كورونا covid-19 على الظروف الاقتصادية العالمية، لم تحدث هذه المخاوف بل قد حافظت الصكوك على مسارها التدريجي في جميع مناطق اصدار الصكوك ولم يؤثر الا على عدد قليل من الشركات المصدرة، حيث ظلت الصكوك الإسلامية أداة جذابة في السوق المالي الإسلامي الدولي من وجهة نظر المصدرين و المستثمرين، ومن بين مظاهر التطور الإيجابي في حجم الإصدارات نجد اصدار صكوك فارموسا من تاوان في يناير 2020. قد ساهم اصدار المزيد من الصكوك الجديدة في نوعيتها وإعادة تمويل الصكوك المستحقة في الحفاظ على مسار حجم الصكوك بشكل إيجابي، ومن المتوقع ان يستمر هذا الاتجاه في عام 2022.¹

¹ الموقع الرسمي للسوق المالي الإسلامي الدولي - <https://www.iifm.net/arabic> بتاريخ 2023-03-12 على الساعة 10:51.

3- تطور إصدار الصكوك الإسلامية حسب جهة الإصدار خلال الفترة 2010-2021:

جدول (08): حجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب الجهة خلال الفترة 2010-2021:

الوحدة: (مليون دولار أمريكي)

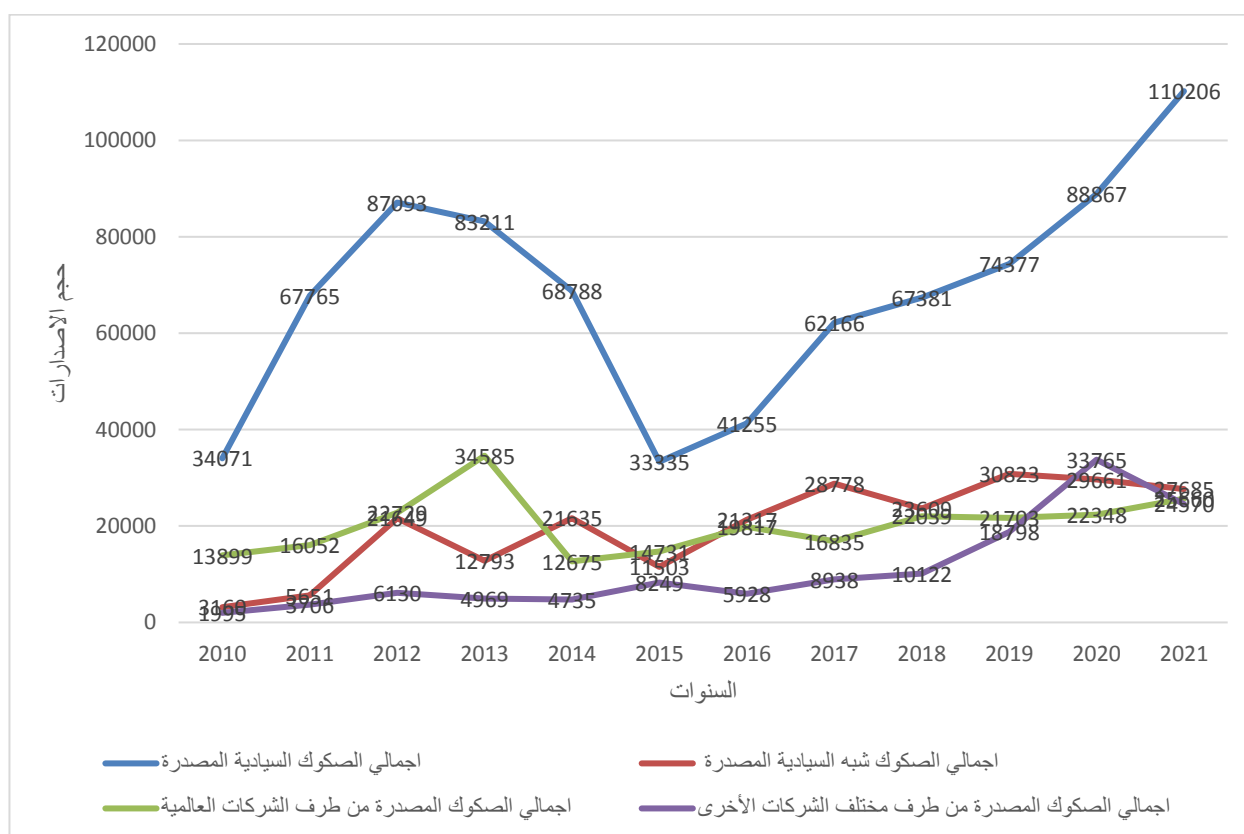
السنوات	اجمالي الصكوك السيادية المصدرة	النسبة	اجمالي الصكوك شبه السيادية المصدرة	النسبة	اجمالي الصكوك المصدرة من طرف الشركات العالمية	النسبة	اجمالي الصكوك المصدرة من طرف مختلف الشركات الأخرى	النسبة
2010	34071	64,1%	3160	5,9%	13899	26,2%	1995	3,8%
2011	67765	72,7%	5651	6,1%	16052	17,2%	3706	4,0%
2012	87093	63,3%	21649	15,7%	22729	16,5%	6130	4,5%
2013	83211	61,4%	12793	9,4%	34585	25,5%	4969	3,7%
2014	68788	63,8%	21635	20,1%	12675	11,8%	4735	4,4%
2015	33335	49,2%	11503	17,0%	14731	21,7%	8249	12,2%
2016	41255	46,7%	21317	24,1%	19817	22,4%	5928	6,7%
2017	62166	53,3%	28778	24,7%	16835	14,4%	8938	7,7%
2018	67381	54,7%	23609	19,2%	22039	17,9%	10122	8,2%
2019	74377	51,0%	30823	21,2%	21703	14,9%	18798	12,9%
2020	88867	50,9%	29661	17,0%	22348	12,8%	33765	19,3%
2021	110206	58,6%	27685	14,7%	25660	13,6%	24570	13,1%

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الطبعة 11 من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي أوت 2022.

بناء على بيانات تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي يتبين لنا أن جهات الإصدار السيادية وشبه السيادية تقود سوق الصكوك، حيث تتربع على أكثر من نصف إجمالي الاصدارات، وتعتبر هذه الصكوك من ضمن الأدوات المالية التي توفر للحكومات والشركات السيولة حيث بلغ إجمالي قيمة الصكوك السيادية العالمية خلال الفترة 2010-2021 قيمة 818 مليار دولار أمريكي بنسبة 57.2% من إجمالي الصكوك العالمية المصدرة ويعد الاتجاه في الإصدارات السيادية العالمية أمر مشجع لأنه يدل على أن سوق الصكوك لديه قاعدة قوية ، كما لاحظنا أن إصدارات الصكوك الخاصة بالشركات في مسار نمو تصاعدي خلال السنوات الأخيرة، حيث بلغت نسبة 17% في الفترة 2010-2021، ثم

النمو المطرد للسوق منذ عام 2016، ويرجع ذلك إلى الإصلاحات الهيكلية في الأطر التنظيمية والقانونية في العديد من الدول بالإضافة إلى السياسات النقدية التوسعية على مستوى العالم، فضلا عن القبول التدريجي للصكوك كمصدر تمويل طويل الأجل وقابل للتطبيق للشركات غير المالية وكذا إصدار صكوك لتمويل الأصغر قائم على تقنية سلسلة الكتل (بلوك تشين) في اندونيسيا، وإصدارات الصكوك الخضراء من جهات إصدار سيادية ومتعددة الأطراف وشركات.¹

الشكل (11) تطور إصدار الصكوك الإسلامية حسب الجهة المصدرة للفترة 2010-2021:



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الطبعة 11 من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي أوت 2022.

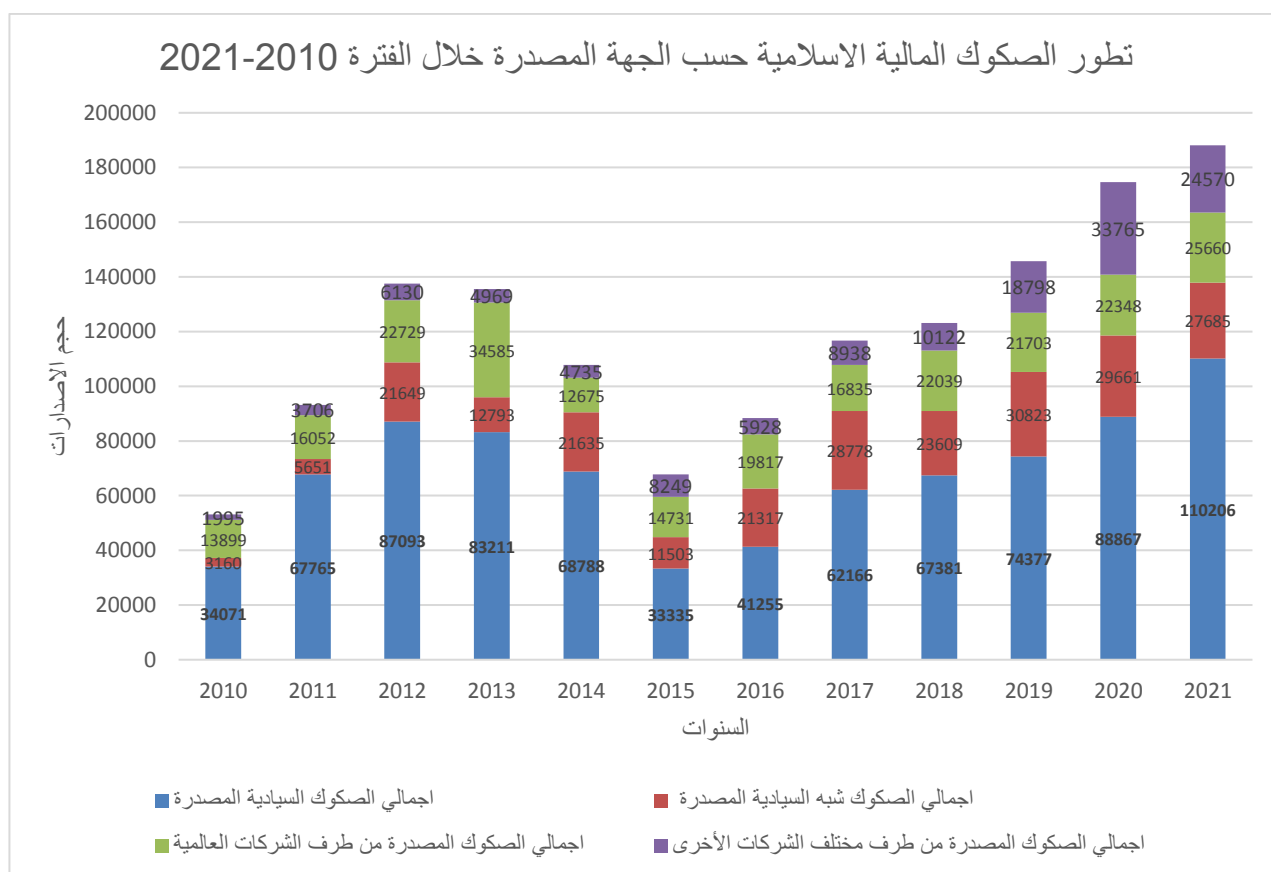
أدى انخفاض أسعار النفط في سنة 2014، إلى اضطراب دول مجلس التعاون الخليجي وماليزيا نحو خفض إنفاقها الاستثماري، مما أدى إلى خفض الودائع وبالتالي حجم السيولة لدى البنوك (بما في ذلك البنوك الإسلامية) إذ تعد

¹ عبد الكريم احمد قندوز، الصكوك الإطار النظري والتطبيقي، صندوق النقد العربي، العدد 14-2022، سنة 2022، ص. 146

الحكومات والكيانات التابعة لها من أكبر المودعين في بعض الأسواق الرئيسية الخاصة بالتمويل الإسلامي، بحصة تبلغ ما بين 15% إلى 40% في بنوك دول مجلس التعاون الخليجي، مما أدى إلى إضعاف سوق الصكوك العالمي.

كما بلغت نسبة الصكوك المصدرة من طرف مختلف الشركات الأخرى 9% من إجمالي الصكوك المصدرة وهي نسبة ضئيلة مقارنة بإصدارات القطاعات الأخرى، حيث أن حجم إصدارات الشركات في معظم مناطق إصدار الصكوك (باستثناء ماليزيا) أقل من الإمكانيات. فمن بين أسباب ضعف أداء قطاع الشركات في إصدار الصكوك الظروف الاقتصادية والسياسية الحكومية تجاه قطاع معين، وقضايا التدفق النقدي والحوافز الضريبية والأسباب الأخرى ذات الصلة.¹

الشكل (12) تطور إصدار الصكوك الإسلامية حسب الجهة المصدرة للفترة 2010-2021:



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الطبعة 11 من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي أوت 2022.

¹ الموقع الرسمي للسوق المالي الإسلامي الدولي - <https://www.iifm.net/arabic> بتاريخ 2023-03-13 على الساعة 11:47

يمثل الشكل 12 تطور الصكوك المالية الإسلامية حسب الجهة المصدرة للفترة 2010-2021 الذي بين أن حصة الصكوك السيادية وشبه سيادية هي الغالبة من إجمالي الصكوك المصدرة خلال السنوات الأخيرة.

4-تطور إصدار الصكوك الإسلامية حسب الدول الإصدار للفترة 2010-2021:

نلخص في الجدول الموالي تطور اصدار الصكوك المالية في السوق المالي السلامي الدولي خلال الفترة الممتدة من سنة 2010 الى غاية 2021 حسب الدول المصدرة:

جدول (09): حجم إصدار الصكوك الإسلامية حسب الدول خلال الفترة 2010-2021:

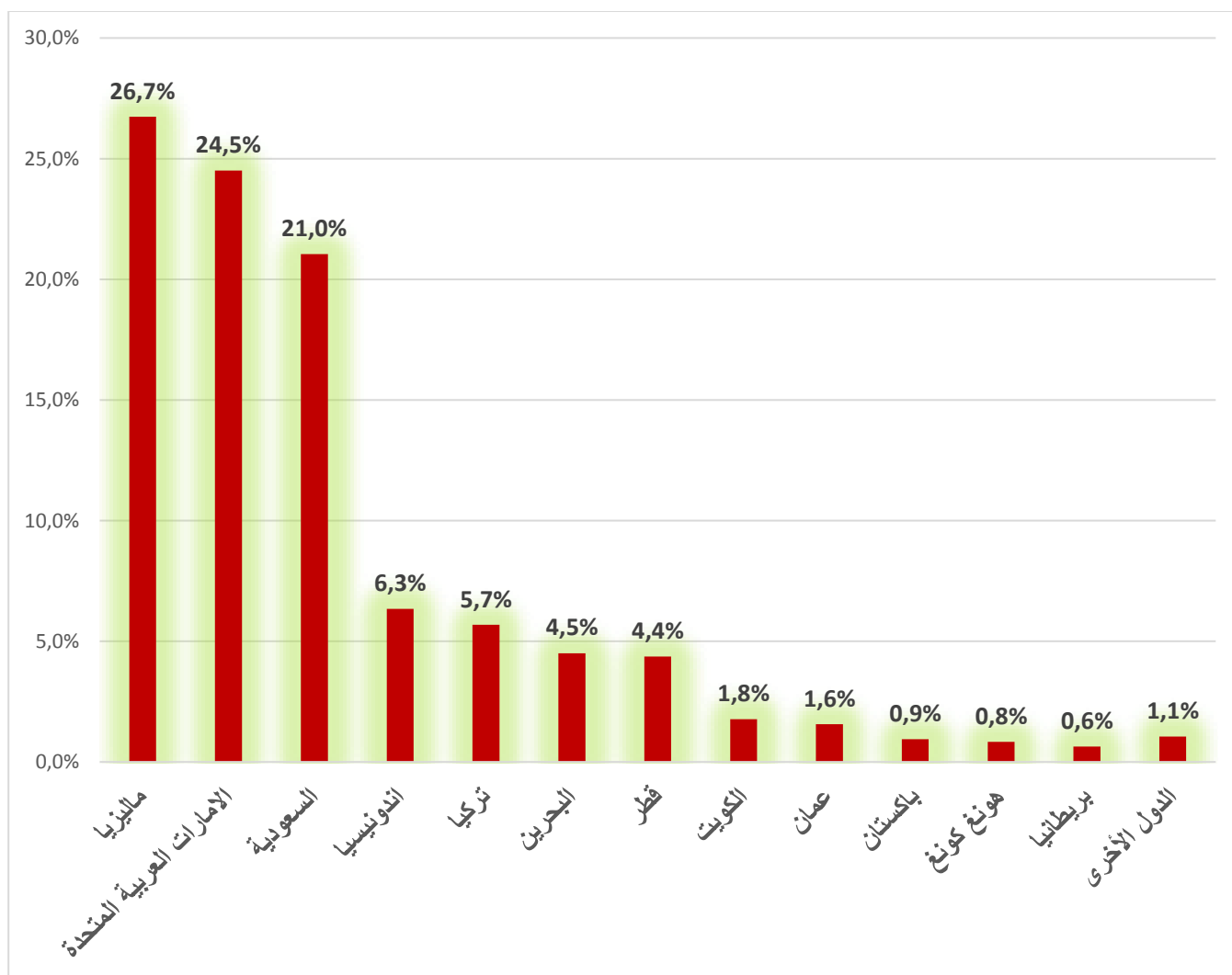
الوحدة: (مليون دولار امريكي)

الدولة المصدرة	حجم الاصدارات	النسبة المئوية
ماليزيا	102 053	26,7%
الامارات العربية المتحدة	93 564	24,5%
السعودية	80 353	21,0%
اندونيسيا	24 203	6,3%
تركيا	21 689	5,7%
البحرين	17 189	4,5%
قطر	16 695	4,4%
الكويت	6 777	1,8%
عمان	5 969	1,6%
باكستان	3 600	0,9%
هونغ كونغ	3 196	0,8%
بريطانيا	2 455	0,6%
الدول الأخرى	4 009	1,1%
المجموع العام	381 752	100%

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الطبعة 11 من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي اوت 2022.

حسب تقرير السوق المالي الإسلامي الدولي الصادر في أوت 2022 يتبين لنا أنه خلال الفترة الممتدة من 2010 الى غاية 2021 تستمر ماليزيا في الحفاظ على مركزها الأول مقارنة بنظيراتها في آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي في إصدارات الصكوك وذلك بقيمة قدرت بـ 102053 مليون دولار بنسبة 26.7% من اجمالي الإصدارات وهذا نظرا لقوة سوق راس المال لديها، وتليها الامارات العربية المتحدة بقيمة قدرت بـ 93564 مليون دولار بنسبة قدرت 24.5% من اجمالي الإصدارات، واحتلت المملكة العربية السعودية المرتبة الثالثة بقيمة إصدارات قدرت بـ 80353 مليون دولار بنسبة 21% ثم تليها اندونيسيا ثم تركيا.

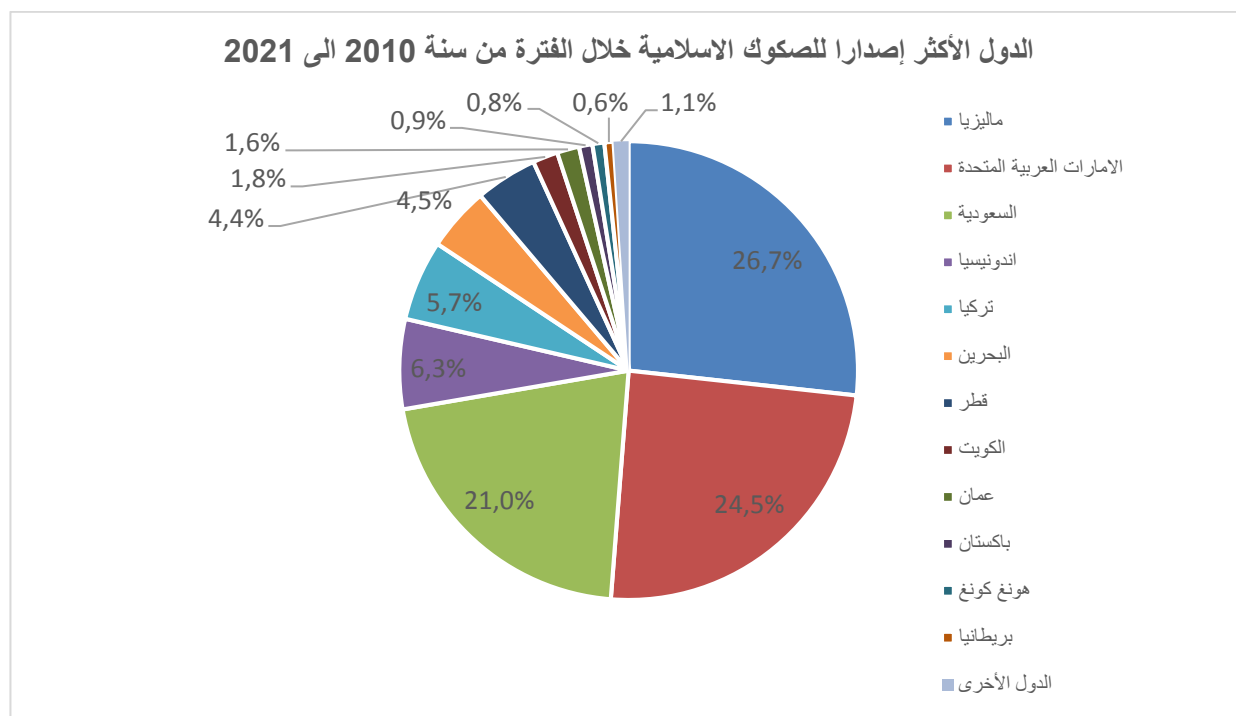
الشكل (13) تصنيف الدول الأكثر إصدارا للصكوك المالية الإسلامية في العالم للفترة 2010-2021 .



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الطبعة 11 من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي أوت 2022.

بالقائه نظرة على الشكل الموضح أعلاه يتبين لنا أن نسبة الإصدارات في إندونيسيا 6.34% والبحرين 4.50% وتركيا 5.68% مستمرون في الارتفاع. جنبا إلى جنب مع المملكة العربية السعودية وقطر والإمارات وعمان، الكويت والبحرين، ويتضح أن دول مجلس التعاون الخليجي تسيطر على 57.77% من إجمالي إصدارات الصكوك الدولية.

الشكل (14) تصنيف الدول الأكثر إصدارا للصكوك المالية الإسلامية في العالم للفترة 2010-2021:



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الطبعة 11 من تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي اوت 2022.

يمثل الشكل (14) الدول الأكثر إصدارا للصكوك الإسلامية في العالم للفترة 2010-2021 حيث تصدر دولة ماليزيا

ترتيب الدول الأعلى إصدارا ثم تليها الإمارات العربية المتحدة ثم السعودية كالثالث أحسن دولة مصدرة.

المبحث الثاني: واقع الصكوك المالية الإسلامية في الجزائر.

المطلب الأول: مظاهر توجه الجزائر نحو الصيرفة الإسلامية.

1- نشأة الصيرفة الإسلامية في الجزائر:

تعود فكرة إنشاء مصرف إسلامي في الجزائر الى الشيخ إبراهيم أبو اليقظان سنة 1928 م، كان أول من ناد بفكرة الصيرفة الإسلامية في الجزائر، حيث كتب في هذا الشأن مقالة موسومة بـ " حاجة الجزائر الى مصرف أهلي " نشرت هذه المقالة في صحيفة " وادي ميزاب بتاريخ 29 يونيو 1928، وقد لقيت هذه الدعوة صدى واستجابة كبيرة من طرف اغنياء الجزائر، لكن الفكرة لم تتجسد على أرض الواقع في تلك الفترة والسبب لا يعود لاعتبارات قانونية أو مالية وانما لدواعي سياسية من قبل المستعمر الفرنسي.¹ ممارسة النشاط البنكي في الجزائر بعد الاستقلال وقبل صدور قانون النقد والقرض 90-10 كان حكرا على البنوك العامة فقط، أي البنوك التي يكون رأس مالها ملكا للدولة أو أحد مؤسسائها ، بعد صدور قانون النقد و القرض عرف النظام البنكي الجزائري توجهها نحو فتح المجال أمام القطاع الخاص والأجنبي لإنشاء البنوك ومن بينها البنوك الإسلامية ، حيث عرفت الجزائر المعاملات المالية الإسلامية لأول مرة تزامنا مع انشاء بنك البركة الجزائري في بداية التسعينات تحديدا بتاريخ 20 ماي 1991 والذي يعتبر أول بنك يعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وأسس هذا البنك برأس مال مختلط بين بنك الفلاحة والتنمية الريفية ومجموعة البركة المصرفية البحرينية.

2- تطور الصيرفة الإسلامية في الجزائر:

بعد تأسيس قانون النقد والقرض 90-10 والذي فتح المجال لإنشاء البنوك الخاصة في الجزائر سواء كانت محلية أو أجنبية حيث عرفت تأسيس أول بنك إسلامي والمتمثل في بنك البركة سنة 1991، ولم تشهد الصيرفة الإسلامية في الجزائر توسعا الا بعد 18 سنة من خلال تأسيس ثاني بنك إسلامي والمتمثل في بنك السلام وكان ذلك بتاريخ

¹ سليمة بن زكة، عزالدين شرون، واقع الصيرفة الإسلامية في الجزائر - دراسة تحليلية وتقييمية -، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 10 العدد 02، 2022، ص 294.

20 أكتوبر 2008. وبقيت الصيرفة الإسلامية في الجزائر حكرا على البنوك الخاصة " بنك البركة، مصرف السلام " حتى سنة 2017 أين أعلنت الحكومة الجزائرية أنها ستعتمد نظام الصيرفة الإسلامية لدى البنوك العمومية في شكل شبائيك تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

بغرض تحليل تجربة الصيرفة الإسلامية في الجزائر نقوم بدراسة تطورها في الفترة 2012-2021 وذلك وفق معطيات الجدول الموالي الذي يوضح حجم ودائع الصيرفة الإسلامية مقارنة بنظيرتها التقليدية:

جدول (10): حجم ودائع الصيرفة الإسلامية مقارنة بإجمالي الودائع في الجهاز المصرفي الجزائري للفترة

الوحدة: (مليار دينار جزائري)

2012-2021:

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
بنك البركة	116,515	125,453	125,768	154,562	170,137	207,891	223,995	213,500	221	234,580
مصرف السلام	16,125	19,084	15,409	19,407	34,512	64,642	85,432	102,405	129,320	150,762
اجمالي ودائع البنوك الإسلامية	132,640	144,537	141,177	173,969	204,649	272,533	309,427	315,905	350,320	385,342
اجمالي ودائع البنوك العمومية والخاصة	7 238,0	7 787,4	9 117,5	9 200,7	9 080,0	10 232,2	10 922,7	10 639,7	10 756,0	12 492,0
حصة البنوك الإسلامية من اجمالي ودائع البنوك العمومية والخاصة (%)	1,83%	1,86%	1,55%	1,89%	2,25%	2,66%	2,83%	2,97%	3,26%	3,08%

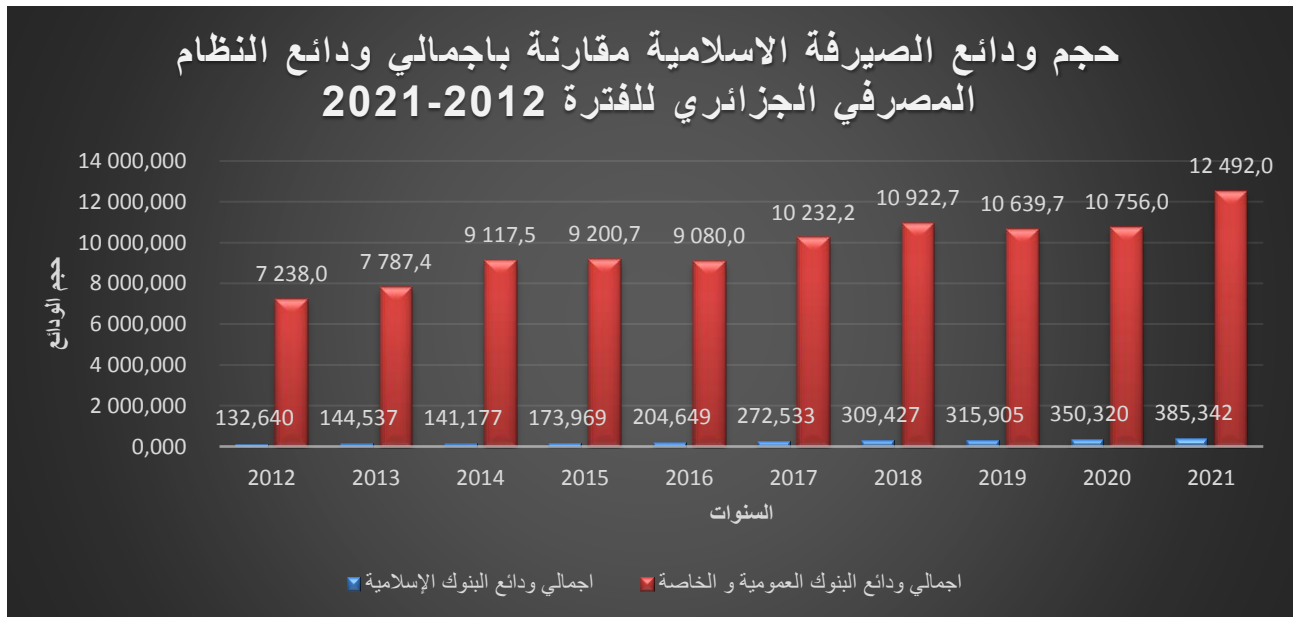
المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على التقارير السنوية لبنك الجزائر، بنك البركة، مصرف السلام.

من خلال الجدول رقم (08) نلاحظ أن حجم ودائع الصيرفة الإسلامية في الفترة 2012-2021 تمثل نسبة ضعيفة جدا من اجمالي ودائع الجهاز المصرفي الجزائري ويرجع ذلك الى هيمنة البنوك العمومية على السوق المصرفية حيث تحوز على ما يقارب 80% من اجمالي ودائع الجهاز المصرفي الجزائري، بالنظر الى معطيات الجدول يتبين لنا أن نسبة حجم ودائع

البنوك الإسلامية في تزايد طفيف بين 2012 و 2013 لتعرف انخفاض سنة 2014 بسبب السياسة الانكماشية التي عرفها بنك السلام حيث انخفض حجم الودائع من 19.084 مليار دينار جزائري سنة 2013 الى 15.409 مليار دينار جزائري في سنة 2014، لتعاود الارتفاع من سنة 2015 الى سنة 2017 بنسبة ضعيفة جدا حيث لم تتجاوز 2.66% من اجمالي ودائع الجهاز المصرفي الجزائري ، أما ابتداء من سنة 2018 عرفت الصيرفة الإسلامية في الجزائر صدور النظام 02-18 المؤرخ في 04 نوفمبر 2018 الذي يتضمن قواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية حيث يعتبر هذا النظام أول إطار قانوني وتنظيمي خاص بالمعاملات المتوافقة مع ضوابط الشريعة الإسلامية .

النظام (02-18) لم يجد طريقه للتطبيق لعدة اعتبارات أهمها التغييرات السياسية التي حصلت وأدت إلى إجراء انتخابات رئاسية نهاية عام 2019، قبل أن يدخل الاقتصاد العالمي في صراع مع وباء كورونا المستجد والذي رافقه انخفاض كبير في أسعار النفط وما صاحبه من آثار في الجانب الاقتصادي للبلاد، حيث بقيت الصيرفة الإسلامية في الجزائر محصورة بين بنكي البركة والسلام.

الشكل (15) حجم ودائع الصيرفة الإسلامية مقارنة بإجمالي ودائع النظام المصرفي الجزائري للفترة 2012-2021:



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على التقارير السنوية لبنك الجزائر، بنك البركة، مصرف السلام.

من خلال الشكل 13 نلاحظ ان حجم ودائع البنوك الإسلامية عرف نموا طفيفا في الفترة 2018-2020 حيث ارتفع حجم الودائع سنة 2018 من 309.427 مليار دينار جزائري الى 350.320 مليار دينار جزائري سنة 2020 ، وبعد إلغاء النظام 02-18 بموجب النظام 02-20 المؤرخ في 15 مارس 2020 والمحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية أين أعلن الوزير الأول عن دخول المنتجات الإسلامية رسميا في البنوك الحكومية الجزائرية، وكانت البداية الفعلية لشبابيك الصيرفة الإسلامية مع البنك الوطني الجزائري الذي كان سابقا لإطلاق الصيرفة الإسلامية وكان ذلك بتاريخ 04 اوت 2020 ثم تلتها البنوك العمومية الأخرى .

عرفت سنة 2021 زيادة طفيفة في حجم ودائع البنوك الإسلامية حيث بلغت 385.342 مليار دينار جزائري مقابل 350.320 مليار دينار جزائري سنة 2020.

المطلب الثاني: التحديات القانونية والتنظيمية لإصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر.

أولا: على مستوى قانون النقد والقرض:

يمثل قانون النقد والقرض القانون الأساسي المنظم لعمل البنوك سواء التقليدية أو الإسلامية في الجزائر، وبالرجوع الى القانون رقم 90-10 لسنة 1990 والأمر رقم 03-11 المؤرخ 26-08-2003 المتعلق بالنقد والقرض نلاحظ عدم إشارته لعقود التمويل الإسلامي التي تصدر الصكوك على أساسها، وشهدت سنة 2018 صدور النظام 02-18 المؤرخ في 04 نوفمبر 2018 في العدد 73 من الجريدة الرسمية المتعلق بالصيرفة الإسلامية، تحت تسمية "شباك المالية التشاركية" الذي يهدف الى تحديد القواعد المطبقة على منتجات وخدمات الصيرفة التشاركية وألغى هذا الأخير مع صدور النظام 02-20 الذي يحدد العمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، غير أن الصكوك الإسلامية لم يتم الإشارة إليها في هذه الأنظمة، أما في النظام 03-20 الصادرة بتاريخ 15 مارس 2020 لبنك الجزائر المتعلق بنظام ضمان الودائع المصرفية ذكر المشرع في المادة رقم 09 في الفقرة الثانية مصطلح الصكوك

وذكر انه "لا يمكن تحقيق توظيف العلاوات المتأتية من ودائع شبك الصيرفة الإسلامية الا من خلال شراء سندات أو صكوك مصدرة أو مضمونة من طرف الدولة وتستجيب لمبادئ الشريعة".¹

ثانيا: على مستوى القانون التجاري:

القانون التجاري في الجزائر هو المرجع الرئيسي لإصدار الأوراق المالية وتحديد مواصفاتها، فقد ذكر المشرع في المادة 715 بمختلف فروعها (الصفحات 187-217 من القانون التجاري) أنه لا يعترف الا بالأسهم و السندات كأوراق مالية قابلة للتداول في السوق المالي الجزائري، في حين عرفت الساحة المالية العالمية ظهور أوراق مالية جديدة مثل الصكوك الإسلامية التي عرفت نجاحا ملفتا من حيث حجم تداولها الا أن القانون التجاري الجزائري الساري المفعول بما فيها التعديلات الأخيرة لم يتطرق الى التعريف بالصكوك الإسلامية التي تختلف في مضمونها عن مواصفات الأسهم و السندات

ثالثا: غياب الشركة ذات الغرض الخاص SPV:

يتطلب تداول الصكوك المالية الإسلامية في السوق المالي وجود شركة ذات الغرض الخاص SPV التي تعتبر كوسيط بين المصدر وحملة الصكوك حيث تحافظ على حقوقهم وذلك بعزل الأصول وجعلها تحت تصرف الشركة ذات الغرض الخاص حيث انه في حالة وجود مشاكل مالية للشركة التي تحتاج التمويل تكون الأصول في مأمن.

ومن صلاحيات الشركة ذات الغرض الخاص توريق الأصول الى حصص شائعة، بحيث يصبح الأصل ممثلا على شكل صكوك قابلة للبيع من طرف الشركة ويتم تداولها في الأسواق المالية بما تقتضيه المعايير الشرعية، وهذه العملية في حد ذاتها لا يعترف بها المشرع الجزائري، حيث أنه حصر معنى التوريق في عملية تحويل القروض الرهنية الى أوراق مالية، ولم يشر الى عملية التوريق بمعناها الواسع وهذا ما تملبه المادة 02 من القانون رقم 06-05 المتضمن توريق القروض الرهنية.²

¹ النظام 03-20 الصادر بتاريخ 15-03-2020 المتعلق بنظام ضمان الودائع المصرفية، المادة 09 الفقرة 02.

² عبد الحق بادا، الصكوك المالية في الجزائر بين التنظير والتطبيق، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 11، العدد 04، جويلية 2021، ص161.

رابعاً: على مستوى قانون الضرائب:

يتم تطبيق الاحكام الضريبية على الأسهم والسندات التي تخضع لها عائدات القيم المنقولة والمتمثلة في الضريبة على القيمة المضافة، والرسم على النشاط المهني، إضافة الى الضريبة على الدخل الإجمالي والضريبة على أرباح الشركات، لكون معدل الفائدة هو المشكل لوعاء الضريبة بالنسبة للأوراق المالية التقليدية، في حين أن الصكوك المالية الإسلامية المبنية على صيغ البيوع كالبيع الاجل والسلم والاستصناع تعتبر صيغ ناقلة للملكية، وتؤدي الى معاملة ضريبية غير عادلة مع نظيرتها التقليدية حيث أن الوعاء الضريبي يكون من كامل ثمن البيع وهذا ما سيؤثر على تنافسيتها مقارنة بغريماتها التقليدية.

خامساً: على مستوى بورصة الجزائر:

في تقريرها السنوي لسنة 2010 رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB ادراج الصكوك الإسلامية (تحت مسمى السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية، مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني مدني أو تجاري يحكم فكرة الملكية المقيدة (دون حق الاستعمال) وعدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص SPV التي تقوم عليها هذه الأدوات المالية.¹

وحسب تصريح مدير بورصة الجزائر السيد يزيد بن موهوب سنة 2021 أنه لا يمكن تداول الصكوك الإسلامية في بورصة الجزائر الى غاية صدور تعديل القانون التجاري، حيث لا يزال هذا الإطار قيد الدراسة بين البورصة الجزائرية ووزارة المالية.²

¹ بن زارع حياة، تحديات اصدار الصكوك الاسلامية في الجزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 95، أفريل 2020، ص 110.

² يزيد بن موهوب، حصة تساؤلات: طرح صكوك إسلامية. ابن وصل المشروع ؟، بتاريخ 26-10-2021، <https://www.youtube.com/watch?v=eBwgpluIn98> تاريخ التصفح 29-03-2023 على الساعة 11:29.

المطلب الثالث: متطلبات تطبيق الصكوك المالية الإسلامية في الجزائر.

يتطلب التطبيق الناجح للصكوك الإسلامية في الجزائر سلسلة من الشروط التي يجب استيفائها، بعضها يتعلق بالجوانب القانونية والتشريعية، والبعض الآخر يتعلق بالجوانب الفقهية التي تضبط عمل الصكوك الإسلامية من أجل منحها الصفة الشرعية، ومن أهم الاقتراحات لتطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر نذكر ما يلي:

أولا على مستوى الإطار القانوني والتشريعي:

1- تعديل قانون النقد والقرض ليتماشى مع مشروع تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر وذلك بإضافة فصل يتم فيه الإقرار بعقود التمويل الإسلامي المبنية على مبدأ الربح والخسارة في التعاملات الاستثمارية والتجارية، مع إضافة بند في فصل الرقابة على البنوك خاص بالمؤسسات المالية التي تتعامل بالصكوك الإسلامية وذلك بتعيين هيئة رقابية شرعية تسند إليها رقابة المتعاملين بهذه الصكوك ومدى احترامهم للضوابط الشرعية.

توسيع مهام اللجنة المصرفية للإشراف على المؤسسات المالية التي تتعامل بالصكوك الإسلامية وذلك بإحداث نظام متكامل للرقابة الشرعية يكفل التزامها الفعلي للضوابط الشرعية.

2- تعديل القانون التجاري بإضافة الصكوك الإسلامية في فصل القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة باعتبارها تمثل:

- حقوق ملكية مشاعة في أعيان أو منافع أو خدمات لصكوك المرابحة والسلم والإستصناع والإجارة.
- حقوق ملكية مشاعة في موجودات مشروع معين دون أن يكون لحاملها صفة وحقوق والتزامات المساهم، حيث يسمح بإضافة الصكوك الإسلامية كنوع من أنواع القيم المنقولة المتداولة في السوق المالي الجزائري والمذكور في أحكام القانون التجاري، بتداولها في بورصة الجزائر.¹

¹ بن زارع حياة، عائشة عبد الحميد، تحديات اصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 95، أبريل 2020، ص

3- تعديل في قانون الضرائب المباشرة وغير المباشرة وقانون التسجيل وقانون الطابع، وذلك باعتبار عملية البيع والشراء للصكوك الإسلامية المصدرة ضريبيا كعمليات ائتمان لتفادي ازدواجية الضريبة، وكذا اعفاء عوائد الصكوك الإسلامية المتداولة في البورصة من الضرائب تشجيعا للتعامل بالصكوك الإسلامية.

4- إصدار قانون خاص بالصكوك الإسلامية بالجزائر.

ثانيا على المستوى التنظيمي:

1- انشاء شركة ذات غرض خاص SPV لتقوم مقام البنك المركزي ووزارة المالية بإصدار وإدارة الصكوك الإسلامية، ويقتضي وجود هذه الشركة إصدار الصكوك والأوراق المالية من جهة وحماية حقوق حملة الصكوك من جهة أخرى.

2- تأسيس هيئة شرعية مكونة من ذوي الكفاءة والاختصاص توكل لها مهمة التأكد من مدى احترام الضوابط الشرعية عند إصدار الصكوك والتعامل بها.

3- تكوين المتخصصين في المالية الإسلامية وتدريبهم عن طريق إدراج تخصصات للصناعة المالية الإسلامية في مؤسسات التعليم العالي ولجميع الأطوار.

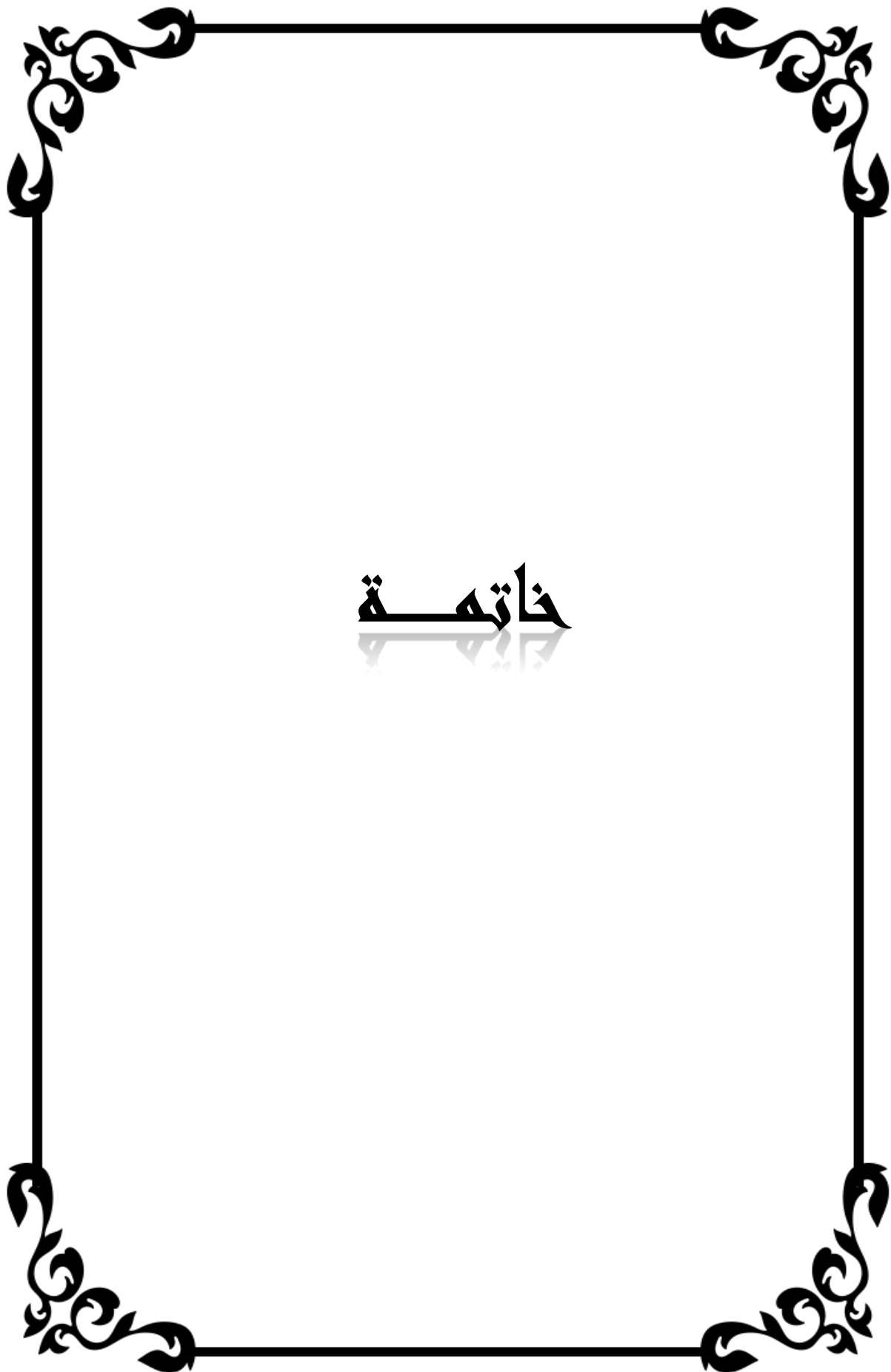
4- العمل على جلب وتقليد التجارب الرائدة في مجال الصكوك الإسلامية إلى الجزائر والاستفادة منها مع تكييفها ومراعاة المزايا والعيوب لكل تجربة.

5- العمل على توعية الجمهور والمستثمرين حول أهمية الصكوك الإسلامية في دفع عجلة التنمية، باستعمال وسائل الاعلام المختلفة.

خلاصة الفصل الثاني:

تناول هذا الفصل الدراسة التطبيقية للسوق المالي الإسلامي الدولي ودور الصكوك الإسلامية في تنشيطه، حيث بينا ماهية السوق المالي الإسلامي الدولي، نشأته، تطوره وأهدافه كما تطرقنا الى تطور إصدار الصكوك الإسلامية في هذه السوق خلال الفترة الممتدة من سنة 2010 الى 2021، كما قمنا بتسليط الضوء على واقع الصكوك المالية الإسلامية ومتطلبات تطبيقها في الجزائر، وخلصت دراستنا لهذا الفصل الى النقاط التالية:

- السوق المالي الإسلامي الدولي هو هيئة غير ربحية للتوحيد القياسي العالمي لرأس المال الإسلامي وسوق المال، هدفه الرئيسي تأسيس وتطوير وتنظيم سوق مالي دولي يركز على أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.
- في حين تم في هذا الفصل عرض وتحليل للمكانة القيادية التي تحتلها الصكوك الإسلامية مقارنة بأدوات التمويل الإسلامي الأخرى في السوق المالي الإسلامي الدولي، وعرفت تطورا ملحوظا في السنوات الأخيرة حيث ارتفعت قيمتها من 53125 مليون دولار سنة 2010 الى 188121 مليون دولار سنة 2021 بنسبة زيادة تقدر ب 254.11% وهذا ما يدل على الدور الكبير الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في تطور السوق المالي الإسلامي الدولي.
- ان تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر مرتبط بسن قانون خاص بالصكوك الإسلامية وتعديل بعض القوانين مثل قانون النقد والقرض، قانون الضرائب، القانون التجاري وكذا الاستفادة من تجارب بعض الدول الرائدة في هذا المجال.



خاتمة

خاتمة

تناولنا في هذه الدراسة موضوع الابتكارات المالية ودورها في تطوير السوق المالي الإسلامي، وركزنا على الصكوك الإسلامية كأحد أبرز وأهم هذه الابتكارات. فقمنا بمناقشة هذا الموضوع للإجابة على الإشكالية الرئيسية، والتي تمحورت حول الدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالي الإسلامي الدولي. واثبتت دراستنا ان الصكوك أحد أهم الابتكارات المالية الإسلامية التي لها دور كبير في تعبئة المدخرات وتمويل المشروعات، وقمنا بعرض مختلف الأرقام والاحصائيات حول الصكوك في السوق المالي الإسلامي الدولي وتحليلها.

أولاً: نتائج اختبار فرضيات الدراسة

- 1- من خلال دراستنا تبين ان السوق المالي الإسلامي يختلف عن نظيره التقليدي. فالاختلاف الجوهرى يكمن في الامتثال لضوابط الشريعة الإسلامية، ففي السوق المالي الإسلامي تخضع كل المعاملات لأحكام الشريعة الإسلامية اما القوانين التي تحكم الأسواق التقليدية لا تتضمن هذا الالتزام، كما يمنع في السوق المالي الإسلامي التداول بأدوات المديونية عكس الأسواق المالية التقليدية التي تجيزها، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.
- 2-الهدف من الابتكار المالي الإسلامي هو إيجاد حلول للمشاكل التمويلية وذلك عن طريق تصميم أدوات ومنتجات مالية مبتكرة تساهم في تنشيط السوق من جهة، وتلبي حاجات المستثمرين من جهة اخرى. ومن خلال بحثنا ودراستنا للصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها في السوق المالي الإسلامي الدولي كأحد الأدوات والمنتجات المبتكرة، تبين ان لها دور كبير في جذب رؤوس الأموال لتمويل المشروعات، وهو ما نتج عنه تنشيط وتطور هذا السوق، وهذا بدليل النمو الكبير الذي عرفته الصكوك الإسلامية في السوق المالي الإسلامي الدولي في السنوات الأخيرة. وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية.
- 3-السوق المالي الإسلامي الدولي تتعدد فيه المنتجات الاستثمارية المتوافقة مع احكام الشريعة الإسلامية، وتعتبر الصكوك الإسلامية باختلاف أنواعها من أبرز هذه المنتجات، لما لها من أهمية كبيرة في تعبئة المدخرات وتمويل المشروعات، وشهدت

الصكوك الإسلامية في السنوات الاخيرة رواجاً كبيراً وكثافة في إصدارها وتداولها، وهذا ما ساهم في تطوير وتنشيط هذا السوق. وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة.

4- من خلال دراستنا خلصنا الى ان تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر مرهون بتدليل بعض العوائق، ولعل من اهم هذه العوائق انعدام الإطار التشريعي والقانوني، فيجب وضع قانون خاص بالصكوك الإسلامية واجراء تعديلات على بعض القوانين مثل قانون النقد والقرض، قانون الضرائب، القانون التجاري.... الخ. وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الرابعة.

ثانيا: النتائج العامة للدراسة

- الابتكار المالي الإسلامي له دور كبير في تطوير وتنشيط السوق المالي الإسلامي.
- السوق المالي الإسلامي يختلف عن نظيره التقليدي. فالاختلاف الجوهرى يكمن في الامتثال لضوابط الشريعة الإسلامية.
- تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم منتجات الابتكار المالي الإسلامي، حيث ساهمت في تطوير السوق المالي الإسلامي الدولي.
- إن إجمالي الصكوك الإسلامية والحجم الكبير الذي يتم إصداره وتداوله كان له دور إيجابي في تنشيط السوق المالي الإسلامي الدولي.
- بإمكان الصكوك أن توفر حلاً لجمع مدخرات المستثمرين الذين يرفضون التعامل بصيغ التمويل الربوية.
- إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الجزائر مرهون بتوفير بيئة قانونية وشرعية مناسبة.
- هناك أنواع عديدة من الصكوك يتم استخدامها في تمويل المشاريع التنموية يمكن للجزائر أن تستفيد منها، وخاصة إذا ارادت التخلي عن الاعتماد الشبه الكلي عن قطاع المحروقات.

ثالثا: الاقتراحات

- على الدول الإسلامية إصدار صكوك إسلامية حكومية، وهذا لتنشيط السوق المالي المحلي من جهة، والمساهمة في تنشيط السوق المالي الإسلامي العالمي من جهة أخرى، لتعطي الثقة والطمأنينة للمكتتبين فيها.
- العمل على توحيد الأحكام الفقهية المتعلقة بالأسواق المالية الإسلامية والأدوات المتداولة فيها، وهذا ما يزيد إقبال المتعاملين المسلمين على هذه الأسواق والأدوات.
- يتطلّب إنشاء سوق مالية إسلامية في الجزائر ضرورة إصدار القوانين والتشريعات واللوائح المالية التي تختص بتأسيسها، وفي نفس الوقت تنظم وتحكم إجراءات التعامل فيها.
- من أجل تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر يمكن الاستفادة من تجارب بعض الدول التي كانت سباقة في إصدار قوانين تضبط تطبيق الصكوك فيها مثل دولة ماليزيا، الأردن والسودان.

رابعا: آفاق الدراسة

- من خلال النتائج التي توصلنا إليها في دراستنا لموضوع الابتكار المالي ودوره في تطوير السوق المالي الإسلامي تبين لنا أن هذا الموضوع لديه جوانب أخرى هامة بحاجة الى المزيد من البحث والتحليل والتي تفتح المجال لدراسات أخرى مثل:
- دور تكنولوجيا المعلومات في تطوير السوق المالي الإسلامي.
 - مدى تأثير حجم إصدار الصكوك الإسلامية على السوق المالي الإسلامي.
 - تحديات تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر ومتطلبات تطويرها.

قائمة المصادر

والمراجع

المصادر:

● القرآن الكريم.

● السنة النبوية:

- صحيح البخاري، للإمام أبي عبد الله محمد بن إسماعيل البخاري، عناية محمد زهير الناصر، دار طوق النجاة، الطبعة الأولى، 1422هـ.

المراجع باللغة العربية:

✓ الكتب:

1. ولد عالي محمد الأمين، التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية، بيروت، دار ابن حزم، 2001.

2. أبو شادي محمد إبراهيم، الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية، دار النهضة العربية، مصر، 2000.

3. قنطقجي سامر مظهر، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار أبي فداء العالمية للنشر، مارس، 2015، حماه - سوريا.

4. أحمد الحسيني أحمد حسن، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، 1999.

5. شحاتة حسين حسن، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية - البورصة-، دار الطباعة والنشر الإسلامية، ط 1، القاهرة، 2001 م،

6. محمد سامي يوسف كمال، الصكوك المالية الإسلامية بديلا عن قروض المؤسسات الدولية البنك الدولي وصندوق النقد الدولي بالتطبيق على جمهورية مصر العربية بعد ثورة 25 يناير، دار النشر للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2012.

7. جلال الدماغ زياد، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2012.

✓ الاطروحات والمذكرات:

8. بن قايد الشيخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامية وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية (2017، 2008)، أطروحة دكتوراه جامعة غرداية، 2019-2020.

9. شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، 2014.

10. أمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2012.

11. يوسف طرافي، دور الصكوك المالية الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة حالة ماليزيا خلال الفترة (2009-2014)، رسالة ماجستير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2015.

✓ البحوث والمقالات:

12. محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وأثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صلاح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، 1995.

13. كمال حطاب، نحو سوق مالية إسلامية، المؤتمر العالمي الثالث لاقتصاد الإسلامي، السعودية، جامعة أم القرى، 2005.

14. بن الضيف محمد عدنان، الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة في المقومات والأدوات - من وجهة نظر إسلامية، جامعة محمد خيضر بسكرة.
15. بن الضيف محمد عدنان، نظم التعامل في سوق المالية الإسلامية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 14، 2013.
16. سليمان ناصر، السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، المجلد 7، العدد 21 (31 ديسمبر/كانون الأول 2003).
17. مرضي بن مشوح العنزي، فقه الهندسة المالية الإسلامية: دراسة تأصيلية تطبيقية، الطبعة 1. 2015.
18. احمد محي الدين أحمد، حدود الهيئات الشرعية وإدارة المؤسسات المالية الإسلامية في التأكد من الالتزام بالأحكام الشرعية، مجمع أبحاث المؤتمر الثاني للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2003.
19. محمد زيدان، تفعيل دور الرقابة الشرعية والتدقيق الشرعي في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ورقة عمل مقدمة الى مؤتمر: المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، الامارات العربية المتحدة، 2009.
20. بن إبراهيم الغالي، دور الابتكار المالي في تطوير الصيرفة الإسلامية، بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، يومي 05 و 06 ماي 2014.
21. موسى بن منصور، الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية بين الاصل والتقليد، بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية يومي، 05 و 06 ماي 2015، جامعة سطيف، الجزائر.
22. أحمد طرطار، دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الازمة المالية العالمية، الملتقى الدولي حول الازمة المالية والاقتصادية العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، 2009.

23. عبد الكريم أحمد قندوز، إدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية: مدخل للهندسة المالية الإسلامية، الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد8، 2012.
24. سمير بركات، مصطفى بوشامة، نماذج الابتكار المالي الحديثة لتفعيل أدوات التمويل الإسلامي غير الربحية الى واقع عملي، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، 2019.
25. سعيد يوسف السبوسي، التورق المصرفي اخر انحرافات المصارف الإسلامية دراسة تحليلية للأنشطة التمويلية لبنك اسلام ماليزيا (1988-2016)، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد 04، (العدد01).
26. صابر محمد الحسين، دور الجهات الرقابية في الضبط الشرعي للصكوك والأدوات المالية الأخرى، بحوث ندوة البركة الواحد والثلاثين للاقتصاد الإسلامي، 1431هـ.
27. لخضر مرغاد، الهندسة المالية من منظور إسلامي مع إشارة الى تجارب بعض الدول، مجلة العلوم الإنسانية، العدد29، 2013.
28. فتح الرحمان علي محمد الصالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية، بحث مقدم لمنتدى الصيرفة الإسلامية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2008.
29. بخاري فاطنة، دور الصكوك الإسلامية كألية لتفعيل السوق المالي التجربة الماليزية في السوق المالية الإسلامية، مجلة اقتصاد المال والاعمال، المجلد الثاني، العدد الثاني، جامعة حمة لخضر الوادي، الجزائر، 2017.
30. فؤاد محمد أحمد حسني، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها بحث مقدم الى ندوة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009.
31. مشري فريد، عتروس صبرينة، السوق المالية الإسلامية - المفهوم والأدوات - تجربة السوق المالية الإسلامية العالمية (البحرين)، مجلة الاجتهاد القضائي، العدد 11، سنة 2016.

32. عائشة بوبرمة، أمين عويسي، أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز اصدارات السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة. الجزائر -، المجلد 34، العدد 01، سنة 2020، تاريخ النشر 05-08-2020.
33. بن قايد الشيخ، شيلق رايح، دور المؤسسات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية في تطوير الصكوك الإسلامية، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية العدد الثالث جوان 2018.
34. أحمد النجار، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة العامة للدولة، بحث مقدم في ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، 14-03-2012، القاهرة.
35. العرابي مصطفى، حمو سعدية، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث - العدد 01 (مارس 2017).
36. عبد الكريم احمد قندوز، الصكوك الإطار النظري والتطبيقي، صندوق النقد العربي، العدد 14-2022، سنة 2022.
37. سليمة بن زكة، عزالدين شرون، واقع الصيرفة الإسلامية في الجزائر - دراسة تحليلية وتقييمية -، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 10 العدد 02 2022، ص 294.
38. عبد الحق بادا، الصكوك المالية في الجزائر بين التنظير والتطبيق، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 11، العدد 04، جويلية 2021.
39. بن زارع حياة، عائشة عبد الحميد، تحديات اصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 95، أبريل 2020.
- ✓ المواقع الالكترونية :
40. الصكوك المهجنة، الاستثمار والتمويل - الموسوعة المالية الشاملة، الموقع الالكتروني :

<https://www.investment-and-finance.net>

[/arabic/islamic-finance/saad/hybrid-sukuk.html](https://www.investment-and-finance.net/arabic/islamic-finance/saad/hybrid-sukuk.html)

تاريخ الاطلاع 2023-04-05 على الساعة 09:47 صباحا.

41. رمضان عبد الله الصاوي، صكوك الاستثمار ودورها في التنمية الاقتصادية، الموقع الالكتروني:

<https://www.aliqtisadalislami.net> تاريخ الاطلاع 2023-04-05 على الساعة 10:41.

42. الموقع الرسمي للسوق المالي الإسلامي الدولي - <https://www.iifm.net/arabic> بتاريخ 07-

2023-03 على الساعة 15:51.

43. يزيد بن موهوب، تساؤلات: طرح صكوك إسلامية. اين وصل المشروع

<https://www.youtube.com/watch?v=eBwgpluIn98> تاريخ التصفح 2023-03-29

على الساعة 11:29.

✓ تقارير:

44. المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2010.

45. تقرير اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، أدوات التمويل الإسلامي لدى الأسواق راس المال العربية، دبي

الإمارات العربية المتحدة، سنة 2015.

46. تقرير الصكوك للسوق المالي الإسلامي الدولي لسنة 2021 الصادر في اوت 2022 الطبعة 11.

47. قرار رقم 137: بشأن صكوك الإجارة، مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة 15، سلطنة

عمان، مارس. 2004.

48. قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي: القرار رقم (178) (4/19)

في الدورة 19 المنعقدة بإمارة الشارقة، 2009/1430.

49. تقرير مؤشر تنمية التمويل الإسلامي، سنة 2022.

50. النظام 03-20 الصادر بتاريخ 15-03-2020 المتعلق بنظام ضمان الودائع المصرفية، المادة 09 الفقرة 02

✓ المراجع الاجنبية:

51. Arslan Tarig , (**MANAGING FINANCIAL RISKS OF SUKUK STRUCTURES**)

A dissertation submitted in partial fulfilment of the requirements for the degree of Masters of Science at Loughborough University, UK.2004.

52. Rehana Kouser,Irum Saba,Sumaira Ghafour ,
(**Sukuk Issuance in Malaysia: Lessons for Pakistan**), Article in Journal of Accounting and Finance in Emerging Economie. Pakistan, Volume 4: Issue 2 December 2018.

53. IIFM SUKUK REPORT A COMPREHENSIVE STUDY OF THE GLOBAL SUKUK MARKET .<https://www.iifm.net/sukuk-reports>.