استخدام الصكوك الإسلامية في الاستثمار وفي تمويل مشاريع التنمية

د. عبد القادر خدّاوي مصطفى
كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية و وعلوم التسيير -
جامعة لجيلالي بونعامة-خميس مليانة
mustaphalotfi62@yahoofr

د خليفة منية
كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية و وعلوم التسيير -
جامعة لجيلالي بونعامة-خميس مليانة
Mouniakh520@gmail.com

د. لجدل خالد
كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية و وعلوم التسيير -
جامعة لجيلالي بونعامة-خميس مليانة
baykld.lilya@gmail.com

الملخص:

المصارف الإسلامية هي مؤسسات مالية مصرفية، تقوم على أساس المشاركة ولا تتعامل بالفائدة، وهي في حقيقتها تقوم بجميع التعاملات المالية الشرعية، وتحشد الأموال وتوظفها في نطاق الشرع، وتشارك المودِعين في استثماراتهم وتتقاسم معهم الأرباح والخسائر. كما تقدّم هذه المصارف خدمات ائتمانية بديلة تتضمن المرابحة والاستصناع والإجارة، والقرض الحسن.. إضافة إلى خدمات غير ائتمانية مثل الحسابات الجارية والأوراق المالية والودائع لأجل. أما الصكوك الاسلامية، فهي عبارة عن إصدار وثائق وشهادات مالية تساوي قيمة حصة شائعة في ملكية ما، سواء كانت منفعة أو حقاً أو مبلغاً من المال أو ديناً . وتكون هذه الملكية قائمة فعلياً أو في طور الإنشاء، ويتم إصدارها بعقد شرعي مُلزم.

وتقوم فكرة الصكوك الاسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل، وفقاً لقاعدة الغُنْم بالغُرْم، ليتم إصدار الصكوك اللازمة للتمويل وتطرحها للاكتتاب. ولمزاياها المرنة وسهولة تداولها وقلة مخاطرها واستيعابها للعديد من شرائح المستثمرين ورجال الأعمال والحكومات، أسهمت هذه الصكوك في تمويل مشاريع التنمية في عديد من الدول الاسلامية وغير الاسلامية مثل دول الخليج وماليزيا وتركيا وفي بعض الدول الاوربية، وهي اليوم، تُعد من أحدث صيغ التمويل في العالم.

وقد حقق العمل المصرفي الاسلامي انجازات رائدة خلال العقود الخمسة الماضية، وأثبت جدارته التنافسية في السوق المصرفية، على الرغم من التحديات والصعوبات التي واجهته، حيث تنامت مؤسساته وفروعه، وتنوعت صور استثماراته وتطورت منتجاته المشتقة.. ومن هنا أتت دراستنا لتوضيح مختلف صيغ التمويل الإسلامي بالصكوك، وتبيان محدداتها ومزاياها، مع إبراز أهميتها في الاستثمار وتمويل مختلف القطاعات الاقتصادية، و سنركز نظرتنا على صيغ التعاملات الغالبة في تعاملات الصكوك الاسلامية.

Abstract:

We Islamic banking has achieved great achievements over the past 50 years, and proved its competitive power in the banking market, despite the problems and difficulties it faced, as its institutions and branches grew and its investments diversified and its derivative products developed. Our study came to clarify the various forms of Islamic financing in instruments, and its advantages, while highlighting its importance in investment and financing for various economic

sectors, we will focus on the formulas of transactions most commonly used in the transactions Islamic instruments.

كلمة مفتاحية: الأدوات المالية الإسلامية، الصيرفة، السوق المالية الإسلامية، الصكوك والتوريق، الاستثمارات، التمويل.

1. المقدمة

تعد المصارف الاسلامية في مفهومها العام مؤسسات هادفة للربح كغيرها من المصارف التقليدية، مما يحتم عليها التعامل مع مختلف شرائح المجتمع مما يؤدي إلى تنوع العمليات المصرفية التي تمارسها تبعا الاحتياجات المجتمع في إطار الشرع، وهذا الإطار يتسع في احتواءها تعاملاتها لتشمل نواحي حياتية لم يألفها المتعامل المصرفي من قبل، من شانها أن تحفز المجتمع على العمل الجاد والمثمر. وتسعى إلى توجيه عملياتها بما يخدم البيئة الاقتصادية والاجتماعية في منافذ لا تتحكم فيها دائما أسعار الفائدة.

ولقد انتشرت فكرة إنشاء المؤسسات المالية التي تتعامل وفقاً للشريعة الاسلامية في العديد من الدول الاسلامية والغربية، كما اتجهت الكثير من المصارف والمؤسسات المالية التقليدية إلى التحول إلى النمط الإسلامي بصفة كلية أو جزئية. كما شكلت الأدوات الاستثمارية المتنوعة التي تستخدمها المؤسسات المالية الاسلامية أثراً كبيراً في نجاحها وانتشارها، ومن أكثر هذه الأدوات انتشاراً وشهرةً هي الصكوك الاسلامية، التي تنبع فكرة استصدارها من صيغ المعاملات الشرعية المعهودة من إجارة وسلم واستصناع ومضاربة وغيرها كتطوير تواكب متطلبات العصر التمويلية[1].

وكانت بداية هذه البنوك صعبة، فقد جفتها البنوك التجارية التقليدية، وبيوت الخبرة المالية العالمية، فضلاً عن البنوك المركزية في الدول الاسلامية. وبمرور الوقت اكتسبت ثقة المجتمع وتنامت مؤسساتها حتى بلغ أعدادها المئات. ومما ساعد في سرعة انتشار هذه المؤسسات مع التقبل التدريجي لأنشطتها وافتكاك مصداقيتها لدى الحكومات والشعوب. وفي هذا السياق، أصدرت العديد من الدول الاسلامية تشريعات تحولت بموجبها مؤسساتها المالية التقليدية إلى النظام المالي الاسلامي بصفة كلية او جزئية.

فالمصارف الاسلامية ذات خصوصية تميزها عن باقي المصارف سواء لجهة العملاء أو لجهة الأدوات الاستثمارية، وهي فوق ذلك، أكثر وعيا لمسؤوليتها في قيادة العمل المصرفي والاستثماري والاقتصادي الاسلامي وترشيد وحماية النماذج المعرفية والاستثمارية الاسلامية القائمة، من خلال قنوات فورية وروابط متعددة وصيغ متنوعة، لغرض توسيع حصتها في الأسواق. و أمامها اليوم، فرصا كبيرة لتجاوز الممارسات الخاطئة المرتبطة بتجارة الممنوعات وعمليات غسيل الأموال، والتغلب على المشاكل التي تفرضها العولمة.

ذلك لأن المصارف الاسلامية بطبيعتها مصارف مُتعددة الوظائف، حيث أنها تؤدي دور المصارف التجارية والمصارف الاستثمارية والمصارفُ تخصصة ومصارف التنمية، لذلك يمُكن القول بأن المصارف الاسلامية ينطبق عليها مفهوم العمل المصرفي الشامل، وذلك للأسباب التالية:

- أن مصادر أموال المصارفالاسلامية مُتأتية من الأفراد وكافة القطاعات الاقتصادية،
- أن المصارف الاسلاميةتُقدم التمويلكافة الأفراد ومختلف القطاعات الاقتصادية المُختلفة دون التخصص،
- أن المصارف الاسلاميةتقوم بتقديم مجموعةومكُبيرةكاملة من الخدمات والمُنتجات المصرفية والتمويلية،

- يحق للمصارف الاسلامية ممارسة بعض الأعمال والأنشطة مثل تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة وبيعها واستثمارها وتأجيرها واستئجارها لمختلف الغايات،
- تجمع المصارف الاسلامية بين مفهوم المصارف التجارية في مجالات التمويل المختلفة ومصادرها وبين مفهوم المصارف الاستثمارية من حيث توظيف الودائع في أوجه استثمارية نيابةً عن المودعين أو المستثمرين، وبين مفهوم صناديق الاستثمار المشترك من حيث كون المصارف الاسلامية تُعتبر وعاءً استثمارياً يوزع منافعه على المشتركين فيه.

وهكذا فإن الصكوك تمثل صيحة تمويلية رشيدة، مبعثها فقه المعاملات في الشريعة الاسلامية وآلية تمويلية تتجه نحو ما افتقدته المصارف الاسلامية من شراكة حقيقية بين عوامل الإنتاج في تمويل التنمية بصيغ المضاربة والمشاركة والتحول عن التمويل بالمرابحة والتي اعتادت عليها أكثر المصارف الاسلامية.

2. دور المصارف الاسلامية في تعزيز القطاع المصرفي

تقوم المصارف الاسلامية بتقديم خدماتها المصرفية والاستثمارية طبقاً لأسلوب الوساطة المالية القائم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة (الغُنم بالغُرم) حيث تُعد المشاركة القاعدة الرئيسية التي تعتمد عليها المصارف في تعاملها مع عملائها. بالإضافة إلى المصارف الاسلامية القائمة، فإن الصناعة المصرفية هي الأخرى تشهد تطوراً في تقديم العمليات المصرفية الاسلامية. كما الانتشار السريع للبنوك الاسلامية شهادة نجاح لها وتزايد الطلب على المصارف الاسلامية، وكان من أهم عوامل انتشار العمل المصرفي الاسلامي هو تعهد تلك المؤسسات المالية بالالتزام بالضوابط الشرعية في جميع معاملاتها. كما رافق هذا التوسع ظهور عدد من المؤسسات الداعمة للعمل المصرفي الاسلامي مثل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الاسلامية، والسوق المالية الاسلامية الدولية، ومجلس الخدمات المالية الاسلامية، والوكالة الدولية الاسلامية للتصنيف.

لقد أصبحت البنوك الاسلامية منافسا قويا للبنوك التقليدية في العالمين العربي والاسلامي، إلى الحد الذي جعلها تبادر إلى فتح فروع للمعاملات الاسلامية. ومع اشتداد المنافسة، دفعت البنوك التقليدية إلى قبول التعامل وفق أحكام الشريعة. وبغض النظر عن دوافع هذا التحول، فإن البنوك الاسلامية حققت نجاحات كبيرة، حيث ارتفعت معدلات أرباحها وعوائد عمليات تمويلاتها. ذلك لأن العمليات المصرفية في البنوك الاسلامية تمتد إلى نشاط الاستثمار المباشر لنفسها أو للغير، بجانب الوساطة المالية. وتأخذ ظاهرة تحول البنوك التقليدية إلى اسلامية أحد أسلوبين رئيسيين، الأول: هو التحول الكلي، ويعني قيام البنك بالالتزام في جميع عملياته المالية بأحكام الشريعة الاسلامية بشكل كامل، فيتعامل وفقا لمبدأ المشاركة في المخاطر والتركيز على تمويل المشروعات والأصول والسلع والخدمات. والثاني: هو التحول بشكل جزئي، بأن ينشأ البنك التقليدي فرعا أو أكثر للمعاملات الاسلامية، ويكتفي البنك بالإضافة إلى أعماله التقليدية بطرح بعض صيغ التمويل والاستثمار الاسلامية.

تقدم البنوك الاسلامية العديد من الخدمات، مثل المشاركة، والمضاربة، والتأجير التمويلي، والأوراق المالية للتشغيل قصير الأجل، وأوراق الصكوك التي يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية. ولكي تتمكن البنوك الاسلامية من مواجهة الأخطار الاقتصادية، وبخاصة مخاطر الائتمان، يرى المراقبون ضرورة قيام وكالة اسلامية عالمية متخصصة في تقييم المخاطر وإدارتها فيما بين

البنوك الاسلامية. إضافة إلى توفير مصادر تمويل طويلة الأجل بدخول أسواق الأسهم، وتوسيع قاعدة المساهمين، وتقديم خدمات مالية متطورة، وإعادة هيكلة الشر كات التابعة والاندماج لمواجهة المنافسة الدولية.

وهذه البنوك (الاسلامية) تتعرض إلى عراقيل كثيرة تحد من نموها وتطورها، ومنها سيطرة البنوك التقليدية على النشاط المصرفي في غالبية البلاد العربية والاسلامية، واعتماد معظم المؤسسات الاقتصادية الكبيرة والحكومات على البنوك التقليدية في معاملاتها المالية. كما أن القوانين واللوائح المصرفية لا تستمد أحكامها من الشريعة الاسلامية، إضافة إلى قلة الكوادر الفنية المؤهلة للعمل بالبنوك الاسلامية. وتواجه البنوك الاسلامية معوقات فنية تؤثر عليها بالسلب، منها إلزام البنوك الاسلامية بالاحتفاظ بنسبة من ودائعها لدى البنوك المركزية يتم دفع فائدة عنها. وكذلك لا تستطيع البنوك الاسلامية الاقتراض من البنوك المركزية، رغم حاجتها لهذا الدعم الذي يتوافر لغيرها من البنوك. كما تتعرض البنوك الاسلامية للانتقاد بسبب تركز معظم أعمالها على أنشطة المرابحة والمضاربة، التي تعتبر توظيفات قصيرة الأجل لأموال المودعين، في حين أنها بنوك استثمارية في المقام الأول. كما تواجه البنوك الاسلامية "مشكلة فنية" بسبب طبيعة الودائع التي تستثمرها لصالح المودعين، مما ينتج عنه صعوبات كبيرة للتوفيق بين آجال الالتزامات واحتياجات التمويل.

3. تفعيل صناديق الاستثمار الاسلامية لتمويل المشاريع

أضحت صناديق الاستثمار الاسلامية أداة تمويلية هامة في العديد من الدول الاسلامية، إلا انه في الجزائر لا تزال حبيسة الإجراءات التنظيمية والقانونية، هذا الأمر لم ينطبق على العديد من المدخرين في الدول الاسلامية، فقد ظهرت صناديق الاستثمار الاسلامية كبديل لصناديق الاستثمار التقليدية، حيث سارعت العديد من الدول العربية والاسلامية في تطوير هذا النموذج التمويلي وترسيخه، فأصبح ركيزة تمويلية هامة في الكويت وماليزيا والسعودية في تمويل مختلف المشاريع الاستثمارية الخاصة العامة وعلى رأسها قطاع البنى التحية[2]، إلا انه في العديد من الدول العربية الأخرى لا يزال حبيس البيروقراطية دون تجسيده على أرض الواقع.

وتستطيع المصارف الاسلامية أن تستثمر أموالها المتاحة في مخ ُتلف المشاريع والمجالات التنموية شريطة أن تكون مجالات عمل المشلاريعُ ستثمر بها مقبولة شرعاً . في هذا النوع من الاستثمار يقوم المصرف بالاشتراك مع أشخاص طبيعيين أو معنويين بتأسيس مشروع جديد أو الاشتراك في مشروع قائم، ويتحدّ د دور المصرف في هذه المشروع حسب قيمة م ُساهمته ومدى م ُشاركته في الإدارة الفعلية، كما يشتمل الاستثمار الم ُ باشر على صيغ عديدة تتميز الصيغ التمويلية الم ُ ختلفة بالمرونة التي تم ُكنها من تلبية رغبات العملاء الم ُ تنوعة ولكافة القطاعات الاقتصادية.

تُعد الصكوك الاسلامية إحدى صيغ تمويل مشاريع التمية خاصة إذا تعلق الأمر بالمشاريع الاستثمارية الكبرى في المجتمعات الاسلامية، حيث تتيح هذه الصكوك فرصة لأصحاب الفائض في استثمار أموالهم في مشاريع ذات عائد مضمون وذات مخاطر متدنية نتيجة تميز هذه المشاريع بطلب استهلاكي واسع من الجمهور وبطريقة مشروعة[3]، كما تتميز هذه الصكوك بمزايا كثيرة، من أبرزها إمكانية تداولها في السوق الثانوي[4]، متطابقة مع مبادئ الشريعة الاسلامية تسمح لصاحبها الدخول في مختلف أشكال وأنواع الاستثمار شرط عدم تعارض أصلها مع مبادئ الشريعة الاسلامية حيث يعتبر قطاع البنى التحتية مصدر استثماري فعال

لها، كما تعتبر مصدر تمويلي هام بالنسبة لهذه البنى على نحو توسعتا في تمويل البنى التحتية بهذا النوع من التمويل في ماليزيا والسعودية.

لقد حاولت اجتهادات إعطاء تعريف لصناديق الاستثمار الاسلامية، ومن هذه التعاريف أنها أوعية استثمارية مستقلة في ذمتها المالية عن الجهات المنشأة لها، تتكون من مساهمات في صورة أسهم ووحدات متساوية تتمثل ملكية أصحابها في الموجودات مع استحقاق الربح أو الخسارة وتدار بالمضاربة أو الوكالة[5]. فهي إذن آلية استثمارية وتمويلية تعمل على تجميع المدخرات من أصحاب المال الذين يريدون استثمار أموالهم بطريقة تلتزم بضوابط الشرع في معاملاتهم، ويوكل تسيير هذه الآلية إلى جهة خبيرة وذات معرفة مالية تتسم بالقدرة والكفاءة في التعامل مع المعلومات المالية والاستثمارية بما لا يخالف الشريعة الاسلامية من جهة ويسمح بتحقيق عوائد مالية وبما يولد منافع مستقبلية للملاك المديرين والموظفين. ورغم الأهمية الكبيرة التي تحظى بها صناديق الاستثمار التقليدية إلا أن صناديق الاستثمار الاسلامية تعرف اهتماما متزايدا في مختلف الدول، وتظهر مميزات هذه الصناديق فيما يلي:

- القبول العام في النشاط المصرفي نظرا لرغبات أرباب الأعمال في تحمل مخاطر العمل الاستثماري مباشرة، دون الحاجة إلى وساطة مصرفية في مختلف العمليات التي يقومون بها،
- تتسم بالبساطة والسهولة في التأسيس خاصة في المجتمعات الاسلامية، فمختلف القوانين الدولية تسمح بإنشاء الصناديق الاستثمارية بغض النظر عن نوعها سواء في دول اسلامية أو في دول غير اسلامية، بالإضافة إلى أن المستثمرين يفضلون استثمار أموالهم في صناديق استثمارية اسلامية بدلا من وضعها في البنوك التجارية التقليدية لتفادي الربا في المجتمعات الاسلامية[6]،
- الابتعاد عن الربا الذي يحتاط منه الكثير من المستثمرين المسلمين، هذا ما جعلهم يحجمون عن الاستثمار في البنوك التقليدية مما يجعل هذه الصناديق تعتبر كبديل فعال للاستثمار بالنسبة لهم،
- تعتبر هذه الصناديق فرصة لتداول الأموال والمدخرات بين المجتمعات المسلمة مما يحقق نظرية دوران النقود من جهة، ومن جهة ثانية يحقق مكاسب اجتماعية واقتصادية تؤدي إلى تحقيق التكافل الاقتصادي والاجتماعي بين أفراد المجتمع المسلم.

وتلتزم أدوات صناديق الاستثمار الاسلامية بمبادئ الشريعة الاسلامية فالأسهم الجائزة في هذه الصناديق مصدرها شركات تعمل في الحلال ومصادر تمويله من المال الحلال، وتحكم أسهم هذه الصناديق المعايير الآتية[7]:

- أسهم هذه الصناديق قابلة للربح والخسارة مع عدم وجود قيمة ربحية ثابتة في أي منها،
- تستثمر هذه الأسهم في ما هو مباح وغير مناقض لمبادئ الشريعة الاسلامية،
- السهم لا يحمل جهالة أو غرر وإنما الوضوح التام لكافة المعلومات المتعلقة به،
- لا توجد أسهم ممتازة في صناديق الاستثمار الاسلامية وإنما كل الأسهم متساوية،
- العدالة والمساواة في تقييم الأسهم كما أن معاملات هذه الأسهم لا تحكمها ضمانات وإنما تتسم بعنصر المخاطرة.

4. الصكوك المتداولة وأنماطها

إن الصكوك الإسلامية، هي أوراق مالية تدعمها أصولا، وتكون خاضعة لأحكام الشريعة الاسلامية، وتتداول في الأسواق[8]، وما هي في حقيقتها إلا وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وإنهاء الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله. ويمكن

تعريف هذه الصكوك أيضا بأنها شهادات أو وثائق متساوية القيمة، إسمية أو لحاملها، تمثل حقوق ملكية شائعة ومشروعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليطاً من ذلك، قابلة للتداول بشروط معينة، يشترك حملتها في أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها. ومن خصائص الأساسية، نذكر:

- إنها تستند في إصدارها إلى أحد عقود فقه المعاملات وضوابطها الشرعية، من مشاركة واستصناع وإجارة ونحو ذلك،
- لا تمثل الصكوك ديناً لحامليها على مُصدرها، بل تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات تدر عائداً عن استثمار شرعي،
- يستحق حملة الصكوك نسبة الربح المتفق عليها والمحددة في نشرة الإصدار، كما يتحملون الخسائر على قدر قيم صكوكهم.

وانطلاقاً من أن الصكوك الاسلامية تعتبر ابتكاراً لأداة تمويلية شرعية تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة، فقد تعددت مجالات تطبيق الصكوك ومنها استخدامها كأداةً فاعلةً من أدوات السياسة النقدية وفي تمويل موارد المصارف الاسلامية، واستثمار فائض سيولتها، وفي تمويل المشروعات وإعمار الممتلكات.

وفضلا عن ذلك، تكمن أهمية الصكوك الإسلامية[9] في:

- أنها تساهم في إنعاش الاقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربوياً،
- تتيح للحكومات والشركات الحصول على تمويلات مشروعة تساعدها في التوسع في نشاطاتها ومشاريعها وتمويل العجز في الموازنة،
- بديل شرعي لشهادات الاستثمار والسندات،
- المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي،
- المساعدة في تطوير أسواق المال الاسلامية المحلية والعالمية من خلال إيجاد أوراق مالية اسلامية،
- توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية،
- حلول مبتكرة لإشكالات تمويلية.

وبشكل عام يجوز تداول الصكوك إلا أن هناك شروط واستثناءات لذلك:

- يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط،
- في الصكوك القابلة للتداول يجوز أن يتعهد مصدر الصك في نشرة إصدار الصكوك، بشراء ما يعرض عليه من هذه الصكوك، بعد إتمام عملية الإصدار، بسعر السوق، ولكن لا يجوز أن يكون وعد الشراء بالقيمة الاسمية للصك،
- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع،
- يجوز إجراء إجارة موازية على عين بنفس مواصفات المنفعة لحملة الصكوك،
- يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع،
- لا يجوز تداول صكوك السلم،
- يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.

ويمكن توليف صيغا عديدة من الصكوك بما يوافق أحكام الشريعة، وقد ذكرت هيئة المراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية منها أربعة عشر نوعا. منها ما يلي:

صكوك الاستثمار: وهي أوراق مالية تمثل حقوق ملكية المشروع الذي يمول بحصيلة إصدارها، ويستحق حامل الصك النسبة المتفق عليها من حصة في ربح المشروع ويتحمل مخاطره بنسبة ما يملكه فيه، مثلها في ذلك مثل أسهم الشركة، غير أن للصكوك أجلاً محدداً تنطفئ بعدها. والصك بذلك يختلف عن سند القرض الذي تصدره الحكومات والشركات لأنه يمثل ديناً بفائدة في ذمة مصدر السند لحامله ولا يمنح حامل السند حق ملكية مشروع استثماري معين. ولصكوك الاستثمار أنواع كثيرة تناسب ظروف طالبي التمويل والمستثمرين مقدمي التمويل عن طريق شراء هذه الصكوك، وتصدر هذه الصكوك على أساس عقد من العقودالشرعية، كعقد الإجارة والمضاربة بجانب صكوك التمويل التي تُصدر على أساس عقد المرابحة والاستصناع والسلم وغيرها.

صكوك المضاربة: صكوك المضاربة يصدرها مضارب لاستخدام حصيلة إصدارها في تمويل نشاط خاص أو مشروع استثماري معين يتولى هو إدارته بوصفه مضارباً مقابل حصة من ربح هذا المشروع فيكون حملة الصكوك هم مُلاَّك المشروع الذي أقيم بأموالهم، ويكون مصدر الصكوك هو مدير المشروع يوزع ربح المشروع بين حملة الصكوك، أما في حالة الخسارة التي لا يد فيها للمضارب فتكون حملة الصكوك. ولا يخسر المضارب إلا عمله في مدة المضاربة. وللمضارب أن يشتري المشروع أو بعضه على دفعات، من حصته في الأرباح أو في نهاية مدة الصكوك بالثمن الذي يتم الاتفاق عليه.

صكوك الاستصناع: إذا أرادت الحكومة أو إحدى الشركات تمويل مشروع معين، من مشاريع الإسكان والبنية التحتية، مثل بناء مجمع سكني أو إداري أو مطار أو رصف طريق أو من المشاريع الصناعية مثل تصنيع طائرة أو بناء سفينة أو تشييد مصنع، فإنها تصدر صكوك استصناع تمول حصيلتها تكاليف إقامة هذا المشروع، وتدخل الحكومة أو الشر كة في عقد استصناع بصفتها مستصنعة مع ممثل حملة الصكوك يحدد ثمن المشروع وطريقة دفع هذا الثمن، ويقوم ممثل حملة الصكوك بعمله إقامة المشروع عن طريق التعاقد مع المقاولين وغيرهم بعقد استصناع مواز ويمثل العائد أو الربح على صكوكهم. ويستحق حملة الصكوك الفرق بين تكلفة إنشاء المشروع والثمن الذي بيع به للحكومة

صكوك المرابحة: هذه الصكوك تحمل قيما متساوية يصدرها التاجر بغرض شراء سلعة ما ثم بيعها بمرابحة معلومة مثل معدات مطلوبة ضمن عقد استصناع مثلا فيتم شراء المعدات مرابحة ويكون حاملو الصكوك هم ملاك المعدات وثمن بيعها بالمرابحة.

صكوك الإجارة: تتعلق بالأصول المؤجرة، وتحمل قيما متساوية، ويصدرها مالك العين المؤجرة. ومقصود المعاملة هو بيع العين المؤجرة عن طريق الصكوك ليصبح حاملوها هم ملاك الأصل وكذلك المستفيدون من ريع تأجيره، بقدر أنصبة الصكوك التي يحملها كل واحد في الأصل المؤجر.

صكوك المشاركة: هذه الصكوك تحمل قيما متساوية يصدرها المتعهد بغرض تمويل مشروع يكون حاملو الصكوك هم أصحاب ذلك المشروع، وهي مشابهة لشركات المساهمة وقد يختلف عنها إذا تم تفويض مصدر الصكوك باختيار المشاريع التي يتم تحويلها وإنشائها.

والمُشاركة تُعد من أهم صيغ التمويل والاستثمار الاسلامي فهي من الصيغ التي تلائم طبيعة عمل المصارف الاسلامية، فيُمكن استخدامها في تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة، وهي أكثر الصيغ التمويلية مُرونة ومُلاءمة وشمولاً، ويمُكن أن تُلبي

حاجاتُ المجتمع المحلي وأن تُساعد في تحقيق التوازن الاجتماعي والاقتصادي. ووفق هذه الصيغة يُقدّم المصرف الاسلامي التمويل الذي يطلبه المتعاملون، وإنما يُشارك المصرف المتعامل في الناتج المتوقع ربحاً كان أو خسارة، وذلك في ضوء قواعد وأسس متفق عليها بين المصرف والمتعامل، أي أن طبيعة العلاقة بين المصرف الاسلامي وعملائه وفق هذه الصيغة تكون في إطار المشاركة. وتنظم هذه العلاقة بموجب عقود يبرمها المصرف مع العملاء تتضمن تفاصيل عمليات المشاركة وبتحديد الحصص في المساهمة ونسبة الأرباح.

صكوك التجارة: يمكن تمويل العمليات التجارية بصكوك تمويل شرعية، فإذا أرادت هيئة تمويل شراء بضاعة مرابحة بثمن مؤجل لمدة محددة قصيرة أو متوسطة، تلجأ إلى مؤسسة مالية اسلامية وسيطة وتطلب منها صكوك تمويلية، نيابة عن حملة الصكوك لاستخدام حصيلة إصدارها في شراء هذه البضاعة بثمن حال يدفع على أقساط، ويستحق حملة الصكوك الربح المتمثل في الفرق بين ثمن شراء بضاعة المرابحة من المورد وثمن بيعها لهذه الهيئة الواعدة بشرائها.

صكوك السلم إذا أرادت الحكومة أو إحدى مؤسساتها أو إحدى شركات القطاع الخاص التي تقوم بإنتاج سلع معينة أن تحصل على تمويل لرأسمال العامل لتمكينها من عملية الإنتاج أو لتطوير أو زيادة نشاطها أو إضافة خطوط إنتاج، فإنها بدلاً من أن تلجأ إلى مؤسسة مالية، وتطلب منها إصدار صكوك سلم تستخدم حصيلة إصدارها ثمناً حالاً لسلعة السلم التي تبيعها الحكومة أو الشركة إلى حملة الصكوك وتسلمها لممثلهم لبيعها في السوق، وهذه الصكوك تمثل ديناً سلعياً، ولذلك يجوز عند المالكية استردادها أو إطفاؤها من مصدرها بشروط معنية كما يجوز تداولها في السوق الثانوية.

صكوك الخدمات من المتعهد: وهي تحمل قيما متساوية يصدرها متعهد بتوفير أو بيع خدمات موصوفة في الذمة ويتم بيع تلك الخدمات في شكل صكوك ليصبح حاملوها هم ملاك تلك الخدمات ويحصلون على عوائد بيعها في الأسواق. كتوفير برامج تعليمية أو صحية للجامعات، حيث يسهم حملة الصكوك في تمويل تلك البرامج ومتطلباتها حتى تكون جاهزة، عل أن تكون حصيلة بيعها للمستفيدين منها هو الريع العائد لحملة الصكوك.

صكوك المزارعة: يجوز لمالك أرض صالحة للزراعة أن يطلب تمويل زراعة الأرض عن طريق إصدار صكوك مزارعة تستخدم حصيلتها لدفع تكاليف الزراعة، ويتم توقيع عقد مزارعة بين ممثل حملة الصكوك وبين مالك الأرض الزراعية، على أن يقسم المحصول بين ممثل حملة الصكوك وبين مالك الأرض حسب الاتفاق.

صكوك المغارسة: يجوز لمالك أرض صالحة لزرع الأشجار المثمرة، أن يمول غرسها بهذه الأشجار والاعتناء بها عن طريق إصدار صكوك مغارسة تستخدم حصيلة إصدارها لدفع التكاليف حتى يبلغ مرحلة الإثمار. ويكون هناك عقد مغارسة بين ممثل حملة الصكوك وبين مالك الأرض حسب الاتفاق.

5. الصكوك الاسلامية ودورها في تمويل التنمية

التصكيك الاسلامي أو التوريق الاسلامي هو إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون)قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها بعد الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي ملزم.

الصكوك صيغة تمويلية جديدة مبعثها فقه المعاملات في الشريعة الاسلامية، وهي آلية تمويلية تتجه نحو ما افتقدته البنوك الاسلامية من الشراكة الحقيقية بين عوامل الإنتاج في تمويل التنمية بصيغ المضاربة والمشاركة والتحول عن التمويل بالمرابحة والتي اعتمدت عليه أكثر من البنوك الاسلامية.وتنبع فكرة استصدار الصكوك من صيغ المعاملات الشرعية المعهودة من أنواع مختلفة كتطوير مواكب لمتطلبات العصر التمويلية وكبديل عن السندات التي تتعامل بالفوائد المصرفية. وما أن ظهرت الصكوك حتى اشتهرت وانتشرت كأداة معاصرة يقبل عليها المسلمون وغير المسلمين حتى انتشرت في كل أنحاء العالم وبمعدلات كبيرة[10].

فبالنسبة للمستثمر مخاطرها أقل لأنه يستطيع بيعها لأي طرف ثالث اذا ما استشعر بالخسارة. وبالنسبة للمستثمر السلم يشعر بالراحة أكثر في التعامل مع الصكوك لأن ليس لها فوائد، فهو شريك في الأصل، سواء بالمكسب أو بالخسارة. قدرة الصكوك علي تغطية العجز المالي للحكومات أو المشاريع. وبالنسبة للمستثمر الدخل من هذه الصكوك هو أوراق مالية قابلة للتداول.

وهناك جملة من الميزات تميز الصكوك الاسلامية، متمثلة في أنها:

- تمثل حصة شائعة في ملكية أصول أو منافع أو خدمات يتعين توفيرها، ولا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك،
- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وهذا بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد سلفا عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في العقد، ويتحملون غرمها بنسب ما يملكه كل منهم،
- تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الاسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية،
- يكون تداول الصكوك بناء على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها
- تصدر وتتداول وفقالضوابط الشرعية، وتخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الاسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاُ لصيغ التمويل الاسلامية، وبضوابط تنظم إصدارها وتداولها،
- تمثل حصة شائعة في ملكية أصول أو منافع أو خدمات يتعين توفيرها، ولا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك.

وتقوم فكرة الصكوك الاسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم، حيث تؤسس شركة مساهمة لهذا الغرض، ولها شخصية معنوية مستقلة، وتتولى هذه الشركة إصدار الصكوك اللازمة للتمويل وتطرحها للاكتتاب العام للمشاركين، ومن حق كل حامل صك المشاركة في رأس المال والإدارة والتداول والهبة والإرث ونحو ذلك من المعاملات المالية. وقد تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك أحد المصارف الاسلامية أو أي بيت تمويل اسلامي أو شركة أو جهة حكومية لها شخصية معنوية، وتنشأ هذه الجهة وفقاً للقوانين المحلية السائدة في الدولة التي سوف تنشأ فيها، ويكون لها

هيئة رقابة شرعية للتأكد من أن إصدارها واستثمارها وتداولها وتصفيتها يتم وفقا لأحكام ومبادئ الشريعة الاسلامية وكذلك للقوانين والقرارات المنظمة لها. ومن أهم الخصائص المميزة للصكوك الاسلامية ما يلي:

- يتكون رأس مال الصكوك من وحدات استثمارية متساوية القيمة يخول لصاحبها حصة شائعة في موجودات العملية أو المشروع موضوع التمويل بنسبة ملكيته من صكوك إلى إجمالي قيمة الصكوك،
- قد تكون الموجودات أعيانا ثابتة أو متداولة أو حقوقا معنوية أو نحو ذلك نحو ذلك وفقا لصيغة حق الانتفاع فى الأصول الثابت أو حق الرقبة في الأصول المتداولة،
- يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً وقانوناً، حيث أن لمالك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية أو غيرها مما يجيزه القانون،
- تصدر على أساس عقد شرعي، بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها، وتختلف أحكام الصك تبعاً لاختلاف العقد أو الصيغ الاستثمارية التي صدر الصك على أساسها، فصكوك المضاربة تحكمها أحكام وضوابط المضاربة، وصكوك الإجارة تخضع لأحكام وضوابط عقد الإجارة الشرعية[11]،
- المشاركون في الصكوك: ملاك الصكوك ويمثلون الشركاء بالمال، ويطلق عليهم المستثمرون أو حملة الصكوك. وقد تستعين الجهة المصدرة للصكوك بالخبراء والاستشاريين من التخصصات المختلفة في مجال إصدار الصكوك وتسويقها وتأمين مخاطرها، ونحو ذلك من الأمور الموجبة لإنجاح إصدار وتداول الصكوك في الأسواق المالية،
- يتم توزيع العوائد التشغيلية، وكذلك العوائد الرأسمالية الناجمة من المشروع أو من العملية المستثمر فيها رأس المال (قيمة الصكوك) بين الجهة المصدرة وبين المشاركين في الصكوك بنسبة شائعة يتم الاتفاق والتراضي عليها، والمشار إليها في نشرة الاكتتاب ويجوز أن يعاد النظر فيها كل فترة باتفاق الطرفين،
- تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعيان أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها، ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها، وبذلك فإن ملكية حامل الصك تتعلق بحصة في الأصول وليس في العائد فقط، وهو شريك على الشيوع لبقية ملاك الصكوك في المال الذي تمثله هذه الصكوك، ولا تقتصر على حصته في الأرباح[12]،
- يشارك المالكون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك، حيث يقوم مبدأ الصكوك الاسلامية على نفس الأسس التي تقوم عليها المشاركات في القواعد المالية الاسلامية، من حيث العلاقة بين المشتركين فيها بالاشتراك في تحمل الخسارة مقابل استحقاق الربح وهو مبدأ الغنم بالغرم وذلك في حدود مساهمة حامل الصك في المشروع[13].

فجهود الصيرفة الإسلامية تشمل إصدار صكوك اسلامية، وتطوير آليات العمل المصرفي لتصبح متوائمة مع أحكام الشريعة، وطرح منتجات مصرفية ومالية في أسواق المال والبورصات. ولم يعد النظام المالي لاسلامي حكراً على الدول العربية والاسلامية القوية في هذا المجال، مثل ماليزيا التي تعتبر عاصمة التمويل الاسلامي في العالم في الوقت الراهن، إضافة إلى السعودية وإندونيسيا والبحرين، بل امتد ليشمل بلداناً أخرى مثل الهند وروسيا وبريطانيا وسنغافورة. ولا تزال سوق الصكوك الاسلامية تواصل نموها، إذ بلغ حجم سوق الصكوك الاسلامية ما يزيد على 111.5 بليون دولار سنة 2009.

وفي هذا السياق، تم إصدار عدة صكوك إسلامية من قبل مؤسسات غربية، مثل السندات التي أصدرتها حكومة ألمانيا عام 2004 مستهدفة أسواق الشرق الأوسط بشكل خاص، إلى جانب إصدار أول صكوك أمريكية عام 2006 لتمويل مشروعات

حقول الغاز، وقد كان الدافع وراء الصكوك في البداية هو الطلب من جانب مسلمي العالم على الاستثمارات الإسلامية، ولكنها الآن أصبحت أداة استثمار تقليدية تجذب المستثمرين من مختلف أنحاء العالم[14]. وقد قدر إجمالي الصكوك في العام 2015 بـ3 تريليون دولار.

وهنالك أسباب كثيرة تدعو إلى التوسع في سوق الصكوك، ومنها ما يلي[15]:

- الحاجة المستمرة إلى التوسع في المشاريع مع ضرورة توفير السيولة اللازمة لتمويل الصكوك،
- القناعة المتولدة عند المدخرين بعدم التعارض مع أحكام الشريعة وأداء الصكوك وهيكلتها،
- ظهور أسواق الأوراق المالية والتداول الصكوك فيها وتوسع نطاقها،
- قدرة الصكوك على الوفاء بتغطية العجز المالي.

ومن الأسباب الأخرى لانتشار المصارف الاسلامية، نذكر:

- زيادة حجم الفوائض المالية في الدول الاسلامية سواء كان ذلك على مستوى الأفراد أم على مستوى المؤسسات والحكومات،
- قدرة المصارف الاسلامية على تطوير الأدوات والآليات والمنتجات المصرفية الاسلامية مما أدى إلى انتشارها بسرعة، إذ أن صيغ التمويل الاسلامية تتميز بمرونة عالية وتُناسب حالات تمويلية عديدة يقدمها المصرف الاسلامي.

وتتباين المخاطر التي تتعرض لها الصكوك وفقاً لهيكل الصك، فمخاطر صكوك المرابحة تختلف عن صكوك المشاركة وصكوك الاستصناع عن الإجارة والصكوك المركبة من عقود عن البسيطة القائمة على عقد واحد[16]. كما تختلف هذه المخاطر باختلاف الأصول المكونة لهذه الصكوك بين الأصول الثابتة والمنقولة والمنافع و الخدمات، وفيما يلي بعض أنواع المخاطر الخاصة بالصكوك[17]:

مخالفة أحكام الشريعة في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها، فمن بطلان للصك بالكلية إلى فساد بعض الشروط، فمثلا ما نشاهده عند انتقال ملكية بعض أصول عملاء المؤسسات الاسلامية على سبيل الرهن وليس على سبيل البيع الحقيقي،

المخاطر التشغيلية حيث أن هياكل الصكوك الاسلامية التي يجوز تداولها يجب أن تكون قائمة على أصول، وأن العائد على هذه الصكوك ناتج عن هذه الأصول. وبالتالي يجب دراسة المخاطر التشغيلية لهذه الأصول بعناية،

المخاطر القانونية كأن تتعارض لوائح وتشريعات الدول مع أحكام الشريعة الاسلامية، أو يتم إهمال تطبيق أحكام الشريعة الاسلامية عند التحاكم.

وفيما يلي أهم الضوابط الشرعية والفنية التي تحكم إصدار وتداول الصكوك الاسلامية:

- يحكم الصك عقود الاستثمار الاسلامية مثل المشاركة، والمضاربة، السلم، الاستصناع، الإجارة،
- يضبط الصكوك أحكام المشاركة ومنها خلط الأموال والمشاركة في الربح والخسارة أي تطبيق مبدأ الغنم بالغرم،
- يكون للجهة المصدرة للصكوك الاعتبارية المستقلة عن أشخاص المشتركين في الصكوك وهي المسئولة عن إدارة الصكوك،
- تتولى إدارة الصكوك الجهة المصدرة لها وذلك مقابل نسبة شائعة من العائد وفقا لفقه المشاركة، وأحيانا قد يتفق المشاركون في الصكوك مع الجهة المصدرة على أن تقوم الأخيرة بالإدارة نظير عقد وكالة بأجر معلوم بصرف النظر عن تحقيق الأرباح ويكون ذلك مستقلا عن عقد المشاركة،

- يجب أن ينص صراحة في نشرة الاكتتاب طريقة توزيع العائد بين المشاركين في الصكوك وبين الجهة المصدرة للصكوك، ولا يجوز إرجاء ذلك لما بعد انتهاء المشروع أو العملية الممولة من الصكوك،
- يجوز أن يتدخل طرف ثالث لضمان رأس مال الصكوك أو ضمان حد أدنى للعائد ويقوم بذلك على سبيل التبرع والمروءة، مثل الحكومة ولقد أجاز الفقهاء ذلك،
- إذا حدثت خسارة لا قدر الله بدون تقصير أو إهمال أو تعدى من الجهة المصدرة للصكوك والتي تتولى الإدارة، فتكون على المشاركين وليس على الجهة والتي تكون قد خسرت جهدها،
- يتم قياس العوائد الدورية قبل نهاية أجل الصكوك وفقاً لمبدأ المحاسبة الفعلية أو المحاسبة التقديرية في ضوء المعايير الشرعية التي تضبط ذلك،
- لا تثبت ملكية الأرباح الموزعة الدورية تحت الحساب إلا بعد سلامة رأس المال وفقا لمبدأ الربح وقاية لرأس المال،
- صيانة أمن وأمان وسيادة الدولة التي تنشأ فيها المشروعات التي تمول بالصكوك وحقوق الأجيال القادمة،
- يتم تداول الصكوك في سوق الأوراق المالية أو بأي وسيلة بديلة مناسبة وفق ضوابط الشرعية، ويتم تقويم الصك عند التداول عن طريق المساومة والتراضي بين البائع والمشترى،
- يجوز للجهة المصدرة للصكوك أن تتعهد بإعادة شراء الصكوك من حامليها بالتراضي بين الطرفين ويتم استهلاك الصكوك إما مرة واحدة في نهاية أجل المشروع أو على فترات دورية، وهذا ما يطلق عليه إطفاء الصكوك، ويجب ذكر ذلك في نشرة الاكتتاب.

6. الصكوك الاسلامية الحكومية:

يمكن استخدام الصكوك الاسلامية في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل المشروعات، ويتم ذلك بأن تختار المؤسسات الأصول الثابتة للازمة لها، من خلال برامجها التنموية وتحديد مواصفاتها بدقة، ويمكن أن تشمل هذه الأصول قطاعا واسعاً من الحاجات الرأسمالية الضرورية كالجامعات والمدارس وشق الطرق والجسور وتشييد المطارات والموانئ، وصناعة المركبات والطائرات والبواخر، وغيرها، وذلك من خلال هيئة مستقلة (مصرف اسلامي، مؤسسة مالية، جهة حكومية.. الخ) تقوم بتلقي طلبات التمويل من المؤسسات الحكومية، وتمارس دور الوكيل عن أصحاب الصكوك في إدارة كل ما يتعلق بهذه الصكوك من حقوق والتزامات وإجراءات حسب شروط الإصدار[18]. ومن أشكالها[19]:

صكوك السلم الحكومية وهي عبارة عن سندات قصيرة الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها الحكومة (بائع السلعة أو الأصل نفط مثلاً) والمشتري بصيغة السلم (شركة وساطة أو بنك أو من تتفق معه الحكومة) وذلك بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم، ومشتري أو حاملي الصكوك حيث تقوم المحفظة باستيفاء قيمة الصكوك من المشترين ودفع ثمن السلعة الآن للحكومة واستلام السلعة أو قيمتها لاحقاً .

صكوك المشاركة الحكومية عبارة عن صكوك وشهادات مالية مسنودة بأصول حقيقية تمثل حصص الحكومة في بعض المؤسسات والشركات المملوكة كليا أو جزئيا لها، وبالتالي فإن المستثمرين في هذه الصكوك يعتبرون مشاركين للحكومة في المنافع أو الأرباح المتوقعة من هذه المؤسسات. تصدرها وزارة المالية نيابة عن الحكومة ويتم تسويقها عبر الوكيل المكلف من وزارة المالية والمصرف المركزي وعادة ما يكون مصرف اسلامي أو شركة مالية. وهذه الصكوك تصدر بآجال مختلفة، وبفئات متعددة من حيث

التسعير. وتحتسب أرباح كل شركة أو مؤسسة من المكون وفق نسبة صافي ملكية الحكومة المخصصة لهذا الغرض وتوزع الأرباح على مالكي الصكوك والشهادات بنسبة حصتهم في متوسط صافي حقوق الملكية للمكون وذلك على مدى فترة الشراكة.

صكوك المضاربة الحكومية هي أداة مالية اسلامية تم تطويرها في الواقع العملي وتعني عقد بين طرفين (الحكومة أو من ينوبها كمضارب) والمستثمرين (رب المال) يقدم المستثمرين راس المال للحكومة والتي بدورها تقوم بتوظيفه في مشروع متفق عليه على أن يتم تقسيم الأرباح المحققة وفقا لنسب معينة أما الخسائر فيتحملها أصحاب المال إذا لم تقصر الحكومة أو تهمل. ومن ميزات هذه الصكوك أنها تناسب المشاريع المدرة للدخل مثل محطات الطاقة الكهربائية والموانئ والمطارات وغيرها، يمكن إصدار هذه الصكوك لتشمل كافة القطاعات الزراعية والصناعية والخدمية والعقارية وغيرها.

صكوك الإجارة الحكومية هي صكوك ذات قيم متساوية تمثل ملكية أعيان مؤجرة يتم إصدارها على صيغة عقد الإجارة وتمثل حصة في أصول حكومية مؤجرة متفق عليها مسبقا بين الأطراف المختلفة والمحددة في نشرة الإصدار. وهي متوسطة وطويلة الأجل، قليلة المخاطر، ولا تمثل مديونية على الخزينة فلا حاجة لإطفائها. تستخدم في تمويل المشروعات الكبرى كما يمكن استخدامها من قبل المصرف المركزي في عمليات السوق المفتوحة.

صكوك الاستصناع الحكومية يقوم الطرف الأول بالتعاقد مع الطرف الثاني لاستصناع منتجات أو بناء مشاريع عمرانية (الجسور، طرق، إنشاء محطات كهربائية، تحلية مياه وغيرها) بحيث يسدد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد فور إنتاج السلع أو انجاز المشوع في تاريخ لاحق يتم الاتفاق عليه وعادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد من جانبه مع المصانع أو شركات المقاو لات المختصة لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة من قبل الطرف الأول.

7. تحديات العولمة المصرفية

لقد شق العمل المصرفي الاسلامي طريقه ليحتل مكانة مرموقة في النظام المصرفي، وهذا بالرغم من قصر عمر الصناعة المصرفية الاسلامية، وقد تجلى نجاحها في نمو أعدادها وانتشارها في مختلف الدول. ويمكن إيجاز أهم نجاحاتها فيما يلي:

- ابتكار أدوات وآليات مصرفية على أساس شرعي،
- صناديق الاستثمار (العقار – الأسهم – الإجارة..)،
- صكوك الاستثمار (الإجارة – القرض – الانتفاع – السلم)،
- الطروحات الخاصة/الشهادات الاستثمارية،
- السوق الثانوي للتداول،
- بطاقات الائتمان.

تعني العولمة المصرفية الانتقال بمحيط النشاط المصرفي إلى أرجاء العا لم مع الاحتفاظ بالمركز الوطني مما يجعل أداءه اكثر فعالية وكفاءة ونشاطاً . استخدام التقنية الحديثة بما تتطلبه الحداثة المصرفية من نظم ابتكارات لتصبح هذه المصارف أكثر قدرة على ارضاء العميل وإشباع رغباته. وعلى المصارف الإسلامية الاستعداد لهذا الانتقال لاتخاذ جملة من التدابير تشمل:

- زيادة القدرة المالية وتدعيم المركز المالي للمصرف الاسلامي بالشكل الذي يجعله قادراً على تحمل اعباء عملية العولمة والقدرة على الانتشار الجغرافي والاختراق العالمي سواء بإجراء المزيد من الاندماجات او بزيادة رؤوس اموالها،

- استخدام التقنية الحديثة لإحراز تقدم ملموس وحيوي في انشطة البحث والتطوير في المصارف لتحسين الاداء والدخول لمجالات جديدة،
- تعظيم العائد على حقوق المساهمين واستغلال التكنولوجيا الحديثة لتحقيق أكبر عائد مع خفض التكاليف.

ولتحقيق ذلك لا بد من توافر متطلبات معينة يمكن تلخيصها في الاتي:

- اعادة هندسة المصرف من الداخل والهيكل التنظيمي ،
- التوافق السريع مع البرامج التنظيمية والاجرائية الدولية (بازل)،
- معرفة المصارف لأسواقها وبيئتها المحلية وعلاقتها مع عملائها لكسب ثقتهم، يجعلها ذات ميزة تنافسية،
- احداث توازن تشغيلي وتوظيفي بين الفرص والمخاطر، مع توسيع نطاق التعامل الحالي في السواق المصرفي،
- ممارسة البنوك الاسلامية لدورها الشامل والدخول في مجالات اجتماعية وتنموية عن طريق المحافظ الاستثمارية،
- الحد من سوء توزيع الثروة والاهتمام بتمويل الصناعات الصغيرة بالمشاركة والمضاربة وتحويل جزء من العمال إلى ملاك،
- تعظيم العائد على حقوق المساهمين في المؤسسات المالية من خلال تحقيق الرضا الوظيفي وتحفيز العاملين وتحسين ظروفهم،
- الحد من الركود من خلال تمويل المشروعات الإنتاجية التي تولد الدخل فيزداد الطلب وتزداد العمالة وتدور عجلة الاقتصاد،
- الحد من هدر الموارد الاقتصادية بتقديم التمويل للمشروعات أو السلع المعتبرة شرعاً، إضافة إلى التأكد من جدوى المشروعات.

8. تجربة شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية

تخصصت شركة التوفيق التي تأسست بالبحرين سنة 1992، في الاستثمارات طويلة الأجل عبر (صناديق الاستثمار). وبفضل أدائها المتميز ومركزها المالي، تقدم الشركة بمختلف فروعها اليوم، كافة الخدمات الاستثمارية للمؤسسات والأفراد مثل إدارة المحافظ الاستثمارية والخدمات المصرفية وطرح المنتجات والصناديق و توفير التمويل الاسلامي للمشروعات الاقتصادية. وتقوم سياسة الاستثمار بالشركة على تطبيق أساليب الاستثمار الاسلامية والتي تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة وتوزيع المخاطر بين أطراف العملية الإنتاجية. ويلاحظ أن استثمارات الشركة قد اتجهت في معظمها للاستثمارات المباشرة وفي الأوراق المالية فيما لم تشكل نسبة المرابحة سوى جزء محدود من نشاطها. وقد توزعت استثماراتها على العديد من دول العالم.

ولقد كانت شركة التوفيق من أوائل المؤسسات التي بادرت لابتكار الادوات المصرفية المتميزة والتي تلبي رغبات مختلف فئات المجتمع وتتماشى مع طبيعة معظم المدخرين والمستثمرين، وقد تجاوز عدد المنتجات التي طرحتها الشركة 32 صندوقا ومنتجا استثماريا تفوق أصولها ثلاثة ملايير دولار. تمتاز منتجات شركة التوفيق بالتنوع، فمثلا من حيث طبيعة الاستثمار تتنوع منتجات الشركة لتشمل كل من (العقار-التأجير-الأسهم-الاستثمار المباشر)، ومن حيث مخاطر الاستثمار لدى الشركة تشكيلة واسعة من المنتجات متعددة المخاطر، ومن حيث آجال الاستثمار. وتعتبر صناديق الاستثمار من أهم منتجات الشركة والتي تم تصميمها. وتقوم فكرتها على عقد المضاربة الفقهي من خلال تجميع أموال المستثمرين في أوعية أو صناديق ثم طرحها للاستثمار كأسهم تمثل في مجموعها محفظة الصندوق، ومن ثم يتم توظيفها وتنميتها في المشروعات الاقتصادية حسب طبيعة كل صندوق (إجارة – عقارات –أسهم – تجارة) وفقا لضوابط الشرع، وما يتحقق من أرباح تكون مشاعة بين الشركة والمساهمين بحسب ما اتفقوا عليه في عقد الاكتتاب، ولكل صندوق من هذه الصناديق لائحة تبين خصائصه التي تميزه من حيث الحد الأدنى للاشتراك والأرباح المتوقعة ومجالات الاستثمار وأسلوب التمويل.

وقد بلغت وسائطها المنفذة من الصكوك أكثر من 14 منتج. وقد اتسم أداء صناديق التوفيق بالتميز مقارنة بأداء المنتجات المنافسة الأمر الذي أدى إلى ارتفاع حجم الأموال تحت الإدارة لحساب الغير. وقد وصلت خلال 2005 إلى 670 مليون دولار. كما ساهمت شركة التوفيق في التنمية من خلال توظيف مواردها وإمكاناتها في المشروعات التنموية مع إعطاء الأولوية للمشروعات التي تسهم بفاعلية في حل المشكلات الاقتصادية والاجتماعية حيث وصل حجم عمليات الاستثمار والتمويل التي أنجزتها الشركة خلال العقد السابق أكثر من 3.8 مليار دولار تم استثمارها في مشاريع تنموية في العالم العربي والاسلامي.

فشركة التوفيق من الشركات الرائدة في الاستثمار الاسلامي، وقد عملت منذ تأسيسها في العام 1992 على تقديم الحلول الاقتصادية التي تتوافق مع مبادئ الشريعة السمحة، اعتمدت الشركة على صناديق الاستثمار لتنمية مدخرات عملائها وتسييل الاستثمارات عند الحاجة للنقود السائلة. وكان لها السبق في تأسيس أول سوق مالية اسلامية ثانوية للتداول كوسيلة مرنة لامتصاص فائض السيولة. كما طبقت الشركة أحدث الأساليب المقدمة للعملاء مثل بطاقة الائتمان عالمية تعمل وفق الضوابط الاسلامية. فقد كانت شركة التوفيق هي أول من طرح صناديق متخصصة في مجال الأسهم العالمية وفقاً للشريعة الاسلامية، وهي منتشرة في العديد من الدول وفي العديد من القطاعات كالصحة والتعليم والاتصالات والبترول والنقل والتجارة والصناعة .

وتقدم الشركة خدماتها الاستثمارية لأكثر من ثمانية آلاف مستثمر الأمر الذي عزز من مكانتها التنافسية في السوق المالية الاسلامية. كما مولت آلاف المشروعات وقد وصلت قيمتها إلى أكثر من 3 مليارات دولار ساهمت خلالها في التنمية الاقتصادية في مختلف الدول.

حقق العمل المصرفي الاسلامي انجازات كبيرة وأثبت أنه قادر على المنافسة في السوق المصرفية على رغم التحديات والصعاب التي واجهها. فقد زادت أعمال المصارف الاسلامية وتجاوزت أصولها 300 مليار دولار، وهذا المؤشر وحده يؤكد نجاح النهج المصرفي الاسلامي.

كما ينبغي السعي نحو اقامة التحالفات والتكتلات لمواجهة تحديات العولمة وتفعيل دور الهيئات الدولية التي تجمعها مثل المجلس العام للمصارف والمؤسسات المالية الاسلامية، وهذا يتم عبر تطبيق الأساليب التقنية الحديثة وتنشيط أسواق المال الثانوية لتداول منتجات البنوك، لأن عملية الاندماج في ما بينها ستؤدي حتماً الى قوتها وزيادة رؤوس أموالها وأصولها.

يتوقف مستقبل المصارف الاسلامية والمؤسسات المالية الاخرى (شركات التأمين وسوق الاوراق المالية) على مدى التطوير العملي لهذه المؤسسات واستغلال الابحاث العلمية في توسيع دائرة التمويل وابتكار صيغ جديدة للمفهوم المصرفي وتطوير الصيغ الحالية لتطويعها لتوائم مستجدات التسيير الإداري خاصة مع اشتداد هبوب رياح العولمة المالية سعياً للالتزام بمتطلبات برامج الجودة الشاملة والادارة بالتجوال وكذلك العمل على إرضاء المتعاملين.. هذه المساعي تتطلب بذل المزيد من الجهود واعمال الفكر وتحديث طرق واساليب تقديم الخدمات وتنويعها واستعداداً لتلقي المزيد من رؤوس أموال الاعمال التي تزداد عائداتها مع مرور الوقت وتعظيم الربحية عن طريق التحكم في النفقات التشغيلية من خلال الاستخدام الفعال للتقنيات الحديثة لغرض زيادة كفاءتها.

فعالم اليوم يشهد توجهاً شاملا نحو تحرير التجارة والخدمات المالية حسب متطلبات منظمة التجارة العالمية، ومن المؤكد إن هذا سيؤدي إلى زيادة حدة المنافسة في الاسواق المحلية والعالمية، مما يؤثر على الحصص السوقية والربحية للمصارف المحلية وشركات

التأمين. كما أن البيئة التي تكتنف هذه المؤسسات في تغير مستمر، ولا سبيل للتحكم بسهولة في عواملها، خاصة مع انتعاش الأسواق وتقلب طلبات العملاء وكذلك المتغيرات التقنية أو طبيعة المنافسة.

9. تجربة بنك البركة الجزائر

مجموهة البركة من رواد العمل المصرفي الإسلامي على مستوى العالم، وهي تقدم خدماتها ومنتجاتها المتميزة اليوم إلى حوالي مليار شخص في الدول التي تعمل فيها، وفقا لأحكام ومبادئ الشريعة السمحة في مجالات مصرفية، والتجارة، والاستثمار بالإضافة إلى خدمات الخزينة، هذا ويبلغ رأس المال المصرح به للمجموعة 1.1 مليار دولار، كما يبلغ مجموع الحقوق نحو 6.1 مليار دولار. وللمجموعةانتشاراً جغرافيا واسعاًممثلاً في وحدات مصرفية تابعة ومكاتب تمثيل في خمسة عشر دولة.

أصبحت الوحدات التابعة للمجموعة من أبرز المؤسسات المصرفية العاملة في بلدانها، والأكثر رسوخا من حيث الخبرة والمعرفة وجودة الخدمات والمنتجات في الأسواق المحلية، وهو الأمر الذي يعكس نجاح رؤية المجموعة التي ترتكز على توحيد أنشطة وخدمات هذه الوحدات في استراتيجيات أعمال موحدة، علاوة على مواصلة تعزيز مواردها الرأسمالية وخلق شبكة من علاقات الأعمال البينية المتنامية فيما بينها، كذلك تنسيق سياسات الامتثال وإدارة المخاطر والتشغيل وتقنيات المعلومات وبيئة وثقافة العمل وغيرها بما يخلق مجموعة متناسقة وقوية.

تم افتتاح بنك البركة الجزائري (شركة مساهمة محدودة) في 1991، والبنك أول مؤسسة مصرفية تأسست على ضوء قانون النقد والقرض الذي صدر في 1990، تساهم في رأسمالها مجموعة البركة عبر شركتها القابضة الكائن مقرها في البحرين، أما الشريك الوطني فيتمثل في بنك الفلاحة والتنمية الريفية وهما يتقاسمان مناصفة ملكية البنك. وهو بذلك أول مؤسسة مصرفية تعمل وفق أحكام الشريعة الاسلامية في الجزائر إذ يهدف البنك إلى تغطية الاحتياجات الاقتصادية في ميدان الخدمات المصرفية وأعمال التمويل والاستثمار. ويمارس البنك سواء لحسابه أو لحساب غيره في داخل الجزائر وخارجه جميع أوجه النشاط المصرفي المعروفة أو المستحدثة والتي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الاسلامية مثلا قبول الودائع النقدية وفتح الحسابات الجارية، وحساب الإيداع المختلفة وتأدية قيم الشيكات المحسوبة وتقاصها، تحصيل الأوراق التجارية، تحويل الأموال في الداخل والخارج، فتح الاعتمادات المستندية. كما يقدم البنك التمويل اللازم، كلياّ أو جزئيا في مختلف الأحوال والعمليات القابلة للتصفية الذاتية ويشمل ذلك أشكال التمويل: المضاربة، المشاركة المتناقصة، بيع المرابحة للأمر بالشراء، السلم، الاعتماد الإيجاري، والاستصناع، وتوظيف الأموال التي يرغب أصحابها في استثمارها المشترك مع البنك وفق نظام المضاربة المشتركة. ويهتم البنك أيضا بالمناحي الاجتماعية كالقروض الحسنة الصناديق الاجتماعية

يمكن القول بأن بنك البركة ساهم في صيرفة جزء معتبر من الأنشطة والموارد المالية، حيث استقطب العديد من المؤسسات الاقتصادية الصغيرة والمتوسطة التي استفادت من الأدوات المالية والتمويلية الجديدة التي قدمها البنك، كما استقطب البنك الكثير من الموارد والادخار التي كانت تنمو خارج المنظومة البنكية بسبب تحفظ أصحابها على التعامل بالفوائد. وفيما يخص قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيشكل جزء هاما من محفظة البنك وينمو باستمرار إذ أن تطور نسبة التمويلات المعبئة لفائدة هذا القطاع تدل على مكانته المتزايدة في نشاط البنك.

وقد حصدت مجموعة البركة المصرفيةABG، علاوة على ست من وحداتها المصرفية جوائز أفضل بنك إسلامي لعام 2016 وذلك ضمن سياق الجوائز السنوية التي تمنحها مجلة global finance المتخصصة في البنوك والتمويل لمؤسسات الصيرفة والتمويل العالمية، حيث حصل بنك البركة الجزائر على جائزة أفضل بنك إسلامي في الجزائر. ويأتي هذا الفوز تتويجا لما وصل إليه البنك من مكانة في خدمة الصيرفة الإسلامية، استنادا إلى معايير تخص النمو وجودة المنتجات والخدمات التي تقدمها لزبائنها، إضافة إلى الأصالة والابتكار في الخدمات والمعاملة مع الزبائن، مع التطور المستمر في العمليات المصرفية، وكذلك العلاقات الاستراتيجية والتوسع الجغرافي والربحية ومتانة الأوضاع المالية. وهو ما يجسد أهمية الموقع الريادي الذي باتت تحظى به مجموعة البركة ووحداتها المصرفية بفضل أداءها وخدماتها المميزة وكذلك مساهماتها الفاعلة في تقديم المنتجات الاستثمارية والادخارية المبتكرة.

10. خاتمة

في ضوء التحديات التي تواجه العمل المصرفي الاسلامي، فإن الأمر يتطلب إعادة هندسة القطاع المصرفي الاسلامي بما يُعزز من تنافسيته ويجعله قادراً على تلبية احتياجات العملاء، وأكثر تطبيقاً للمعايير المالية والمحاسبية الاسلامية، وأيضاً أكثر استيعاباً للتطورات التكنولوجية المصرفية الحديثة، وهذا لا يتم إلاّ من خلال زيادة نطاق التعاون والتنسيق المُشترك بين المصارف الاسلامية ذاتها وبينها وبين المصارف المركزية التي يقع على عاتقها وضع الأطر التنظيمية والتشريعية والفقهية المُلائمة لعمل المصارف الاسلامية.

صحيح، إن تطوير الصناعة المصرفية الاسلامية ليس من مسؤولية المؤسسات المالية الاسلامية ورجال الأعمال فحسب بل يقع أيضاً على عاتق الحكومات ومؤسسات البحث والجامعات، غير أنه يمكن تسريع المهمة من خلال تعزيز أطر التعاون بين الجهات ذات الصلة، وتبادل الخبرات، إلى جانب بناء الاطار المؤسسي السليم ودعمه، فضلاً عن توفير الغطاء القانوني لكيانات الأجهزة المصرفية، وتفعيل الدور الرقابي لأعمالها.

ورغم ابتكار المصارف الاسلامية للعديد من الصيغ والاليات المصرفية إلا انه لاتزال بحاجة الى المزيد من هذه الادوات. خاصة تحتاجه هذه المصارف من بيئة مساعدة، تستطيع من خلالها التوفيق بين رسالتها في التنمية التي تتطلب تحقيق رغبات المودعين في سهولة تسييل الودائع مع قلة المخاطر، وبين توظيف المدخرات في المشروعات الكبرى أو طويلة الأجل أو ذات مخاطر مرتفعة.من الأمور التي تُساعد في تحقيق ذلك، نذكر ما يلي:

- تطوير وتحديث سوق الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة مالية مقبولة شرعاً لحشد المدخرات، مما يُساهم في تعزيز عمل المصارف الاسلامية وتوظيف السيولة الفائضة لديها، وتأهيل الأسواق المالية بما يكفل نجاح سوق الصكوك الاسلامية،
- قيام الحكومة باستخدام الصكوك الاسلامية في تمويل المشاريع العامة،
- وضع وتبني مؤشرات ومعايير خاصة بقياس أداء المصارف الاسلامية وربط نجاحها وكذا بجودة الخدمات والمنتجات المالية والمصرفية الاسلامية المقدمة، ونوعية العاملين ومدى كفاءتهم وخبرتهم في مجال العمل المصرفي الاسلامي.

فما نلاحظه اليوم في اقتصادنا هو وجود أموال عاطلة وطاقات غير موظفة تتهرب وتتحرج من التعاون مع الجهاز المصرفي القائم لأسباب يعود أهمها إلى الفائدة أو تلك الخاصة بتلك الصعوبات المتعلقة بالاستفادة من التمويل. وبتطبيق أساليب التمويل الاسلامي يتم التزاوج بين عنصر العمل وعنصر رأس المال دون أي مشقة، فهذا النظام هو أكثر استقرار وأكثر مرونة يعرض أنواع مختلفة من التمويل يتناسب مع مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي.هذه الخصائص كلها تجعل الأموال تتجه نحو التوظيف وتنساب نحو الأنشطة الاقتصادية العامة خدمة للتنمية الاقتصادية.

وإذن، فالصيرفة الإسلامية بالجزائر، بحاجة إلى تعاون كافة العناصر والإمكانيات والجهود العاملة في الحقل المالي، للارتقاء والتوسع بالخدمات المالية واحتياجاتها، ذلك لأنها بالفعل قطاع اقتصادي ضخم يضم مرافق ومنافذ ونشاطات مختلفة، حيثُ عد تكوين العاملين والاستثمار في العنصر البشري من أهم عناصر هذه الترقية، وهذا لمواكبة المستجدات والرفع من نوعية الخدمات المصرفية الإسلامية، حيث تعتبر القوى العاملة في القطاع المالي ضمانة أساسية لتحقيق النجاح والتي هي مجُبرة بدورها على استخدام التقنية لرفع مستوى الخدمات وتسهيل الحصول عليها، والتنسيق بين مختلف الهيئات الداعمة لتحقيق الفائدة المرجوة لزبائن المؤسسات المالية ذاتها. وهذا التوجه يخلق مناخاً مواتياً لتنامي أعداد المنخرطين ضمنها وزيادة انتشارها وتأسيس الصناديق الاستثمارية وشركات الوساطة وكذا تحسين المنتجات والخدمات التي تقدمها، مع توكيد مثابرتها في توطيد علاقاتها بمختلف المتعاملين.

قائمة المراجع

[1] فرح عبد الفتاح: **دراسة الصكوك وتمويل التنمية**، على الموقع: www.ajcci.gov.ae/information/2009/sukukdoc

[2] عبد القادر خداوي مصطفي & زحوفي نورالدين: **أهمية تفعيل صناديق الاستثمار الاسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية في الجزائر**، الملتقى الدولي الثاني عشر حول استراتيجيات تمويل الاستثمار في البنى التحتية في ظل التحديات

الاقتصاديات الراهنة، 06-07 نوفمبر 2017، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا بالتعاون مع كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي-الشلف

[3] بن عبد الحليم العبد اللطيف عبد اللطيف: **صكوك الاستثمار دراسة فقهية تأصيلية**، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية الشريعة بالرياض قسم الفقه، كلية الشريعة جامعة الإمام محمد بن سعود الاسلامية، السعودية، 2012-2013، ص 41-50

[4] العيفة عبد الحق & بني عامر زاهرة: **دور الصكوك الاسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية**، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، يومي 5-6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس-سطيف، ص 17

[5] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية- معايير المحاسبة- المعيار رقم 16 المتعلق بصناديق الاستثمار- البحرين، 2010

[6] مرعي عبد الرحمان: **دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية في سورية**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 29 العدد 3، 2013، ص 288

[7] كتاف شافية: **دور الأدوات المالية الاسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الاسلامية**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف1، 2014، ص 300

[8] ردمان محمد عثمان، عبد القوي: **الصكوك الاسلامية وإدارة السيولة**، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الرابع للمصارف الاسلامية، سورية، 2009

[9] ردمان محمد عثمان، عبد القوي: **الصكوك الاسلامية وإدارة السيولة**، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الرابع للمصارف الاسلامية، سورية، 2009

[10] فرح عبد الفتاح: **دراسة الصكوك وتمويل التنمية**، على الموقع: www.ajcci.gov.ae/information/2009/sukukdoc

[11] محيسن فؤاد: **الصكوك الاسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها**، ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة، 2009، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، ص 21

[12] محيسن فؤاد: **الصكوك الاسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها**، ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة، 2009، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، ص 19

[13] محيسن فؤاد: **الصكوك الاسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها**، ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة، 2009، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، ص 20

[14] عبد القادر خدَّاوي مصطفى & بزيرية أمحمد: **الأدوات المالية الإسلامية بين محدودية التعامل وإمكانيات التطور في السوق المالية الإسلامية**، الملتقى الدولي الثاني حول **الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية**: النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، 05-06 ماي 2009 معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بخميس مليانة

[15] المصدر: وكالة التصنيف العالمية موديز

[16] موقع فقه المصارف الاسلامية http://www.badlah.com/page-355.html

[17] موقع فقه المصارف الاسلامية http://www.badlah.com/page-355.html.

[18] محيسن فؤاد: **الصكوك الاسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها**، ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة، 2009، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، ص 51

[19] ردمان محمد عثمان، عبد القوي: **الصكوك الاسلامية وإدارة السيولة**، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الرابع للمصارف الاسلامية، سورية، 2009