



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة بلحاج بوشعيب – عين تموشنت -
لية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
مذكرة تخرج ضمن متطلبات لنيل شهادة الماستر



تخصص: اقتصاد نقدي و بنكي

تحت عنوان:

الصكوك الاسلامية كبديل شرعي للتوريق التقليدي

تحت اشراف الأستاذة :

س.عززي

من اعداد الطالبين:

تعمورت أمينة
جفال ربيع

أعضاء لجنة التقييم

الاسم واللقب	الرتبة	جامعة	الصفة
بن وسعد زينة	أستاذ محاضر – أ-	جامعة بلحاج بوشعيب	رئيسا
عززي سليمة	أستاذ محاضر – أ-	جامعة بلحاج بوشعيب	مشرفا و مقررا
توزان فاطمة	أستاذ محاضر – أ-	جامعة بلحاج بوشعيب	ممتحنا

السنة الجامعية: 2021/2022

إهداء

الحمد لله رب العالمين و الصلاة و السلام على خاتم النبيين و المرسلين

اهدي هذا العمل

إلى من عمل بكد في سبيلي و علمني معنى الكفاح و أوصلني إلى ما أنا عليه أبي الغالي

أطال الله في عمره

إلى من ربنتي و أنارت دربي و أعانتني بالصلوات و الدعوات , إلى أغلى إنسانة في

الوجود أمي الحبيبة

إلى أخوتي "سمية , فاطمة الزهراء, سفيان و عبد الرحيم"

إلى زوجي فقد كان الداعم الأكبر في كلّ شيء، فشكراً كثيراً على ثقتك بنجاحي ودفعي نحو

الأفضل و أبنائي قرآ أعيني "محمد رياض" و "عبد النور" و ابنتي الغالية " فرح"

إلى كل عمال مديرية الضرائب و بالأخص عمال مركز الضرائب

إلى السيد "سيد أحمد طالب" و الأخت الغالية "قاسمي زينب"

تعمورت أمينة

إهداء

إلى أمي وأبي

إلى عائلتي الكريمة : إخوتي و أخواتي.

إلى زوجتي،

المرأة التي صنعت أيامي ، زوجتي و شريكة حياتي: أهديك هذا البحث لأعبر لك عن مدى امتناني؛ لكونك دائماً الثقة بنجاحي. و أبنائي "محمد رياض" و "عبد النور" و ابنتي الغالية " فرح"

إلى كل عمال مديرية الأمن لولاية عين تموشنت.

جفال ربيع



شكر

بعد شكر الله سبحانه و تعالى على توفيقه لنا لإتمام هذه

المذكرة نتقدم بجزيل الشكر للأستاذة المشرفة غرزي

سليمة و الامتتان الكبير لها على توجيهاتها و نصائحها

التي إعانتنا بشكل كبير في إتمام هذا العمل و الحمد لله

رب العالمين كما أتوجه بخالص الشكر و التقدير إلى

طاقم أساتذة كلية الاقتصاد

الصفحة	العنوان
	الملخص
	الشكر و التقدير
	الإهداء
	قائمة المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
أ	المقدمة
ا	1- إشكالية الدراسة
ب	2- فرضيات الدراسة
ب	3- أهمية الدراسة
ب	4- أهداف الدراسة
ت	5- منهجية الدراسة
ت	6- صعوبات الدراسة
ث	7- الدراسات السابقة
2	الفصل الأول : المفاهيم الأساسية للتوريق و الصكوك الإسلامية
2	تمهيد
3	المبحث الأول:الإطار المفاهيمي للتوريق
3	المطلب الأول : ماهية التوريق
3	1-1- تعريف التوريق
5	1-2- أهمية التوريق و أهدافه
6	1-3- أنواع التوريق
8	المطلب الثاني : أطراف و أساليب التوريق
8	2-1- الأطراف الأساسية للتوريق
12	2-2- الأطراف الثانوية للتوريق
14	2-3- أساليب التوريق

16	المطلب الثالث : مزايا, مخاطر التوريق و حكمه الشرعي
16	3-1- مزايا التوريق
18	3-2- مخاطر التوريق
19	3-3- الحكم الشرعي للتوريق
20	المبحث الثاني : الإطار العام للصكوك الإسلامية
21	المطلب الأول : ماهية الصكوك الإسلامية
21	1-1- تعريف الصكوك الإسلامية
22	2-1- أهمية و أهداف الصكوك الإسلامية
24	3-1- خصائص الصكوك الإسلامية
25	المطلب الثاني : أنواع الصكوك الإسلامية
25	2-1- الصكوك القائمة على الأصول
26	2-2- الصكوك المبنية على الاستثمار
27	المطلب الثالث: آليات إصدار الصكوك الإسلامية و ضوابطها الشرعية
27	3-1- مراحل إصدار الصكوك الإسلامية
28	3-2- الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية
30	3-3- الشروط الضرورية في إصدار الصكوك الإسلامية
31	خلاصة الفصل الأول
32	الفصل الثاني : دور الصكوك الإسلامية كبديل للتوريق التقليدي
33	تمهيد
34	المبحث الأول : الصكوك الإسلامية ومنتجات التوريق التقليدي
34	المطلب الأول : مقارنة بين الصكوك الإسلامية ومنتجات التوريق التقليدي
34	1-1- الفرق بين الصكوك الإسلامية و السندات
35	2-1- الفرق بين الصكوك الإسلامية و الأسهم
37	3-1- التوريق في المؤسسات المالية التقليدية و المؤسسات المالية الإسلامية
38	المطلب الثاني : الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية و مجالات اعتمادها
38	2-1- الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية
39	2-2- مجالات اعتماد الصكوك الإسلامية
42	3-2- عوائد الصكوك الإسلامية

42	المطلب الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية وسبل إدارتها
42	3-1- مخاطر الصكوك الإسلامية
44	3-2- إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية
45	3-3- الآليات المستخدمة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية
47	المبحث الثاني: واقع صناعة الصكوك الإسلامية
47	المطلب الأول: دراسة إصدارات الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2019
47	1-1- حجم إصدارات الصكوك الإسلامية عالميا
49	1-2- حجم إصدارات الصكوك الإسلامية حسب الدول
50	1-3- حجم إصدارات الصكوك الإسلامية حسب الصيغ التمويلية
51	المطلب الثاني: تقييم دور الصكوك الإسلامية و أسباب تزايد الاعتماد عليها
51	2-1- التوجه الدولي نحو الصكوك الإسلامية
53	2-2- أسباب تزايد الاعتماد على الصكوك الإسلامية
54	المطلب الثالث: الصعوبات التي تواجه الصكوك الإسلامية
54	3-1- التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية
56	3-2- سبل تطوير الصكوك الإسلامية
58	خلاصة الفصل الثاني
59	الفصل الثالث: التجربة السودانية وواقع الجزائر في مجال الصكوك الإسلامية
60	تمهيد
61	المبحث الأول: التجربة السودانية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية
61	المطلب الأول: نظام إصدار الصكوك الإسلامية في السودان
61	1-1- نظرة عن النظام المصرفي السوداني
62	1-2- أنواع الصكوك الإسلامية الصادرة في السودان
65	المطلب الثاني: واقع و معطيات إصدار الصكوك الإسلامية في السودان
65	2-1- تطور حجم إصدارات الصكوك في السودان
67	2-2- تقييم دور الصكوك الإسلامية في السودان
69	المطلب الثالث: أهداف إصدار الصكوك الإسلامية في السودان
69	3-1- دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية في السودان
70	3-2- الرقابة السودانية على الصكوك الإسلامية

72	3-3- الدروس المستخلصة من التجربة السودانية في الصكوك الإسلامية
74	المبحث الثاني: واقع و آفاق الجزائر في صناعة الصكوك الإسلامية
74	المطلب الأول: مساعي الجزائر للانطلاق نحو مجال الصكوك الإسلامية
74	1-1- التطورات التشريعية المتعمقة بالتمويل الإسلامي في الجزائر
75	1-2- آفاق إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر
76	1-3- القيمة التي تضيفها صناعة الصكوك الإسلامية للاقتصاد الجزائري
77	المطلب الثاني: المعوقات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر
77	2-1- عراقيل صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر
78	2-2- تحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر
79	خلاصة الفصل الثالث
80	خاتمة
89	قائمة المراجع

قائمة الجداول:

الصفحة	الجدول
34	الجدول رقم 01 : أوجه المقارنة بين الصكوك الإسلامية و السندات
35	الجدول رقم 02 : أوجه المقارنة بين الصكوك الإسلامية و الأسهم
38	الجدول رقم 03 : أهم الاختلافات بين التوريق التقليدي و التوريق الإسلامي
49	الجدول رقم 04: القيمة الإجمالية للإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية حسب الدول للفترة 2001-2019
50	الجدول رقم 05: الحجم الإجمالي العالمي لإصدارات الصكوك الإسلامية حسب صيغة التمويل للفترة (2001م-ديسمبر 2019م)
68	الجدول رقم 06: تطور نشاط تداول الصكوك و الشهادات الإسلامية في سوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 2010-2018:
70	الجدول رقم 07 : مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البني التحتية

الصفحة	الشكل
47	الشكل رقم 01: القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك الإسلامية للفترة (2001 - ديسمبر 2019م)
66	الشكل رقم 02: تطور اصدار صكوك المشاركة الحكومية شهامة خلال الفترة 1999 - 2018.

المقدمة

خلقت الأزمات الاقتصادية التي عانى منها العالم اثر سلبية على الاقتصاد المحلي و العالمي و شككت في مدى قوة و متانة الرأسمالية الربوية المبنية على أسعار الفائدة و بينت أن منتجات الهندسة المالية التي كان الهدف منها تقليل المخاطرة و التحوط من جهة و تعظيم الأرباح من جهة أخرى كانت سبب مباشر في زيادة عمق هذه الأزمات و بما أن الابتكار المالي هو المحرك الأساسي للعجلة الاقتصادية توجب إيجاد نظام مالي بديل للخروج من الفجوة الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد الحالي و أصبح من الضروري البحث عن منتجات أكثر استقرارا و من هنا بدأت الأنظار تتوجه نحو الاقتصاد الإسلامي تحت اسم الاقتصاد الأخلاقي الذي يتوافق مع المعاملات الإسلامية التي تستبعد الربا و الغش و التعدي على أموال الناس و تقوم على قواعد و ضوابط الشريعة الإسلامية و ازداد التوجه نحو الأدوات المالية الإسلامية من اجل توفير مصادر التمويل الضرورية و أعدت دول العالم الإسلامية و الغير الإسلامية و حكوماتها في اعتماد الصكوك الإسلامية كأهم أدوات المالية الإسلامية وأوسعها انتشارا , إذ تعتبر الصكوك الإسلامية ابتكار لأداة تمويلية شرعية تستوعب القدرات الاقتصادية الكبير كما تعددت مجالات تطبيقها و منها استخدامها كأداة فاعلة من أدوات السياسة النقدية و في تمويل المصارف الإسلامية و استثمار سيولتها ، و تمويل المشاريع الحكومية .

و على ضوء هذه المقدمة تتمحور إشكالية الدراسة في :

1-1 - إشكالية الدراسة :

كيف يمكن اعتبار الصكوك الإسلامية كبديل شرعي للتوريق ؟

أسئلة فرعية للدراسة : للإجابة عن الإشكالية يجب الإجابة عن الأسئلة الفرعية التالية :

1- ما المقصود بالتوريق ، و ما حكمه الشرعي؟

2- ما هي الصكوك الإسلامية, ما أنواعها و ما أهميتها ؟

3- فيما تختلف الصكوك الإسلامية عن منتجات التوريق التقليدي ؟

1-2- فرضيات الدراسة :

- الصكوك الإسلامية بديل شرعي للتوريق التقليدي.

- الصكوك الإسلامية اقل مخاطرة من أدوات المالية التقليدية.

1-3- أهمية الدراسة :

تستمد أهمية هذه الدراسة من أهمية الصكوك الإسلامية التي لاقت روجا كبيرا و إقبالا واسعا في السنوات الأخيرة و توجه الكثير من المستثمرين إليها بحثا عن بدائل تأهلهم لتحقيق الاستقرار المالي و مواجهة الأزمات المالية المتكررة و تسمح لهم بتنويع مصادر التمويل.

1-4 - أهداف الدراسة :

- تحديد مفهوم التوريق و حكمه الشرعي .

- التعرف على الصكوك الاسلامية باعتبارها من أهم منتجات الهندسة المالية الاسلامية.

- الإطلاع على واقع صناعة الصكوك الإسلامية.

- دراسة التجربة السودانية باعتبارها الرائدة و السباقة في مجال الصيرفة الإسلامية و إصدار الصكوك الإسلامية .

- واقع الجزائر في مجال صناعة الصكوك الإسلامية و العراقيل التي تواجه اعتماد و تطوير هذا المجال.

1-5- منهجية الدراسة :

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في هذه الدراسة ، لعرض المفاهيم النظرية من خلال دراسة تجارب دول رائدة في مجال صناعة الصكوك الاسلامية و تجميع البيانات و المعلومات المتعلقة بالموضوع بالاعتماد على التقارير و الأوراق العلمية ثم تحليلها من اجل تحقيق أهداف الدراسة .

1-6- صعوبات الدراسة:

من الصعوبات التي واجهتنا في هذه الدراسة هو عدم توافر مراجع كافية حول الموضوع نظرا لحدثة الموضوع حيث تم الاعتماد على مجموعة من التقارير و الدراسات و بحوث مع قلة المعطيات الحديثة حول الأدوات الاقتصادية للصكوك الاسلامية .

1-7- الدراسات السابقة :

- دراسة علام عبد النور تحت عنوان : " دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام- دراسة مقارنة بين تجربة الماليزية و التجربة الخليجية لصناعة الصكوك الإسلامية", و هي عبارة عن مذكرة لنيل شهادة الماجستير في إطار مدرسة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير تخصص الاقتصاد الدولي للتنمية المستدامة 2011 و 2012 جامعة فرحات عباس سطيف .

و لقد تضمنت الدراسة السندات من المنظور الشرعي من خلال إصدارها و تداولها و حكم التعامل بها كما تناولت الدراسة الإطار النظري للصكوك الإسلامية و تكييف الفقهي لها من خلال التعريف بها و خصائصها أهميتها الاقتصادية و كذا آلية إصدارها إضافة إلى ذلك إشارة إلى أوجه المقارنة بين هذه الصكوك السندات و كذا دور الصكوك في تطوير التمويل المستدام و علاقتها بالأزمات المالية و دورات المالية و تنمية الاجتماعية و تم إسقاط هذه الدراسة على التجربة الماليزية و التجربة البحرينية في شكل المقارنة بينها.

- دراسة بوشلاغم نور الدين , حاكمي بوحفص تحت عنوان "الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لأدوات الدين في التمويل و التنمية " ، مجلة إدارة الأعمال و دراسات الاقتصادية "كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير, 2018, جامعة وهران 02 .

تتناول هذه الدراسة الصكوك الإسلامية كبديل شرعي عن أدوات الدين في التمويل في تحقيق التنمية ، مع أبرز دور الجديد الذي أصبحت تحتله المالية الإسلامية و أدوات هندستها التي تتميز بمصداقية المعاملات و توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج نذكر منها أن الصكوك الإسلامية أداة فعالة في تجميع السيولة بالتالي توفير التمويل اللازم للمؤسسات و حكومات على حد سواء و تقليل حدة المضاربات كما أن ازدياد كمياتها و نوعيتها يكون له بالغ الأثر في زيادة درجة تعمق السوق و اتساعها ، وذلك كله يصب في تحقيق كفاءة السوق و التوازن بين الاقتصاد المالي و الحقيقي .

- دراسة عيجولي عبد الله تحت عنوان "الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لتمويل عجز الموازنة , تجربة الصكوك الإسلامية بالسودان", مجلة إدارة الأعمال و دراسات الاقتصادية "كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير مخبر العلوم الاقتصادية و التسيير جامعة عمار ثليجي الاغواط - الجزائر - .

أتت هذه الورقة البحثية بهدف معرفة و توضيح إمكانية توظيف الصكوك الإسلامية كبديل شرعي في تمويل عجز الموازنة العامة وذلك من خلال التعرف على مفهوم الصكوك الإسلامية ، ابرز أنواعها بالإضافة إلى الآلية التي يمكن من خلالها الاستفادة منها في هذا المجال كما تم التطرق إلى التجربة السودانية باعتبارها تجربة رائدة و متميزة في إصدار الصكوك الإسلامية ، و توظيفها في العديد من المجالات الاقتصادية.

- دراسة منى خالد فرحات تحت عنوان " توريق الدين التقليدي و الإسلامي (دراسة مقارنة) " ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية, المجلد 29 العدد الأول, 2013 ,

تطرت الباحثة في بحثها إلى تبيان مفهوم توريق الدين ، و الفرق بين التوريق التقليدي و التوريق الإسلامي ، وموقف الشريعة الاسلامية من توريق الدين ، وبيان الآثار الايجابية و السلبية الناتجة عن تطبيقه ، و العلاقة بين التوريق و حدوث الأزمة المالية العالمية، وقد توصلت في بحثها بان الشريعة الاسلامية لا تجيز توريق الدين النقدي (التوريق التقليدي)، و تجيز توريق الدين السلعي ضمن الضوابط الشرعية.

- دراسة صابر بوعوينة، عيسى قروش تحت عنوان " واقع و أفاق تطور الصكوك الإسلامية في العالم دراسة تحليلية للفترة 2001-2019 " ، مجلة بحوث و تطبيقات في المالية الإسلامية ، المجلد 5، العدد 2 ، هدفت هذه الدراسة إلى إبراز مفهوم و أهمية إصدار الصكوك الاسلامية و تنوعها في شكلها وطبيعتها، و كذا توجه الدول المتزايد نحو استخدامها كآلية تمويلية حديثة و تأكيد فعاليتها من خلال إبراز دورها الفعال في عمليات الادخار و الاستثمار و تمويل البنية التحتية.

- دراسة دقيش فايزة , حولية يجي تحت عنوان " واقع صناعة الصكوك الإسلامية باعتبارها من أدوات المصارف الاسلامية "، دفاتر MECAS ، مجلد 17 ، العدد 4 ، ديسمبر 2021، جامعة أبوبكر بلقايد - تلمسان - ،

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مفهوم المصارف الاسلامية و التي تعتبر مؤسسات حديثة النشأة على المجتمع الإسلامي خاصة و العالم عامة، كما تم تسليط الضوء على الصكوك الاسلامية كأداة من أدوات التمويل و التي كبر حجم التعامل بها في السنوات الأخيرة و الإطلاع على واقع صناعتها في العالم و التحديات التي تواجهها .

1-8- هيكـل الدراسة :

للإجابة على الإشكالية المطروحة قسمنا هذا البحث إلى مقدمة عامة ، ثلاث فصول و خاتمة. تشمل المقدمة العامة على إشكالية و فرضيات الدراسة و سبب اختيار الموضوع و أهميته و منهج البحث و هيكله؛ أما الفصل الأول فيحتوى على المفاهيم الأساسية لكل من التوريق و الصكوك الاسلامية من خلال تقديم لمفهوم التوريق وأهميته، أنواعه، أطرافه و أساليبه، مزاياه و مخاطره و حكمه الشرعي ، و كذلك الحديث عن الصكوك الاسلامية ماهيتها و أنواعها و آليات إصدارها و ضوابطها الشرعية؛ و الفصل الثاني تناولنا فيه المقارنة بين الصكوك الاسلامية و منتجات التوريق التقليدي موضحًا الفروق، دور الصكوك الاسلامية و إدارة مخاطرها، ثم واقع صناعة الصكوك الاسلامية و أسباب تزايد الاعتماد عليها , تحدياتها و الصعوبات التي تواجهها؛ كم تطرقنا في الفصل الثالث إلى عرض و تحليل تجارب بعض الدول التي تضمنت للتجربة السودانية الرائدة في مجال صناعة الصكوك الاسلامية من خلال توضيح طبيعة النظام المصرفي الإسلامي السوداني و أنواع الصكوك التي يصدرها كما يوضح أثر الصكوك في توجيه تحقيق التنمية الاقتصادية و الدروس المستخلصة منها ، مع الإشارة على واقع و آفاق الجزائر في صناعة الصكوك الاسلامية و التطورات التشريعية المتعلقة بالتمويل الإسلامي و القيمة التي ستضيفها للاقتصاد الوطني؛ و في الأخير تمت كتابة خاتمة عامة التي سنعرض فيها أهم النتائج المستخلصة من الدراسة.

تمهيد:

تعتبر آلية التوريق أحدث ابتكار نوعي في الأدوات المالية منذ مطلع الثمانينات، إذ تم استحداثها في الولايات المتحدة الأمريكية حيث سميت آنذاك بالتوريق المالي، وهذا الابتكار كان نتيجة نشوب أزمات مالية في توزيع القروض العقارية في هذا البلد، وكان الهدف من ابتكار هذه التقنية هو تفادي مثل هذه الأزمات في المستقبل.

أصبح التطوير والابتكار في الأدوات المالية الإسلامية ضرورة حتمية للمصارف الإسلامية ، خاصة مع تزايد الطلب على هذه المنتجات في ظل التوجه العالمي المتنامي نحو الاستثمار الأخلاقي المتوافق مع المعاملات الإسلامية التي تستبعد الربا والغرر والتعدي على أموال الناس، حيث تحتاج المصارف الإسلامية دوماً إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة، بالإضافة إلى توفيرها للمرونة المناسبة للاستجابة لمتغيرات البيئة الاقتصادية، ويستدعي ذلك بالضرورة تطوير أدوات مالية إسلامية مستحدثة تضمن لها نصيباً سوقياً يساعدها على الاستمرار بفعالية. و على هذا الأساس تم تقسيم هذا الفصل إلى:

✓ المبحث الأول :الإطار المفاهيمي للتوريق .

✓ المبحث الثاني : ماهية الصكوك الإسلامية .

المبحث الأول : الإطار المفاهيمي للتوريق :

إن موضوع التوريق (التصكيك) من الموضوعات الحديثة في الفكر والتطبيق المالي المعاصر وينتشر التعامل به في المؤسسات المالية التقليدية لقد نشأ التوريق منذ بداية السبعينيات من القرن العشرين في الولايات المتحدة الأمريكية ومنها انتقل إلى وانتشر في باقي دول العالم من بداية التسعينات ، وصدرت عدة قوانين في بعض البلاد لتنظيم التعامل به ، و تم تقسيم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب الأول ماهية التوريق و الثاني أطراف و أساليب التوريق و الثالث مزايا و مخاطر التوريق و حكمه الشرعي .

المطلب الأول : ماهية التوريق :

أولا : تعريف التوريق :

1- لغة :

أ- التوريق من الناحية اللغوية الأجنبية مشتق من الكلمة الفرنسية (titrisation) والمشتقة بدورها من الكلمة الإنجليزية (Securitization) المتأتية من (Securities) والتي تعني قيمة منقولة (titres) .

ب- أما التوريق في أصل اللغة العربية معناه الحصول على الورق إما بظهوره وإما بأخذه من محله ، وبالتالي فهو مشتق من الورق الذي يكتب عليه ، فالتوريق مصدر ورق توريقا وشجرة ورقة ووريقة كثيرة الأوراق ، ومنه الورق وهو شيء من جلد رقيق يكتب عليه ومنه أيضا المستندات الورقية ، وأُورق الرجل إذا صار ذا ورق وذلك كناية عن كثرة النقود في يده، ومن المعلوم أن الدائن يصير بالتوريق ذا نقود سائلة.¹

¹فتحية إسماعيل محمد مشعل، التوريق وعلاقته بالأزمة المالية العالمية الراهنة روية فقهية معالجة، ورقة بحثية مقيمة في إطار المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق جامعة المنصورة الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، 1-2 أبريل 2009، ص:4

2- اصطلاحا:

يعرف بأنه: " تحويل القروض وأدوات الديون غير السائلة إلى أوراق مالية سائلة قابلة للتداول في الأسواق المالية، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على التسديد من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين".²

"أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بتعبئة مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية تقليلا للمخاطر وضمانا للتدفق المستمر للسيولة النقدية للمصرف".³

" نشاط مستحدث يمكن من خلاله تحويل الحقوق المالية غير القابلة للتداول و التي تكون مضمونة بأصول إلى منشأة متخصصة ذات غرض خاص أي شركة التوريق، وذلك من أجل إصدار أوراق مالية قابلة للتداول".⁴

و من خلال ما تستنتج إن التوريق انه عبارة عن عملية يتم من خلال تحويل الديون المصرفية إلى أوراق مالية قابلة للتداول على مستوى السوق المالية ، حيث يعتبر تقنية مالية يتم عن طريقها تنازل مؤسسة إقراض و تسمى المتنازل هيئة توظيف لجماعي في الديون و التي تم إنشائها لهذا الغرض و تصدر و تصدر في المقابل أوراق مالية قابلة للتداول".

²عبيد علي احمد الحجازي، التوريق و مدى أهميته في قانون الرهن العقاري ، الطبعة 02، القاهرة ، دار النهضة العربية ، 2001، ص03.

³محمد أكرم لال الدين ، النظام القانوني لإصدار الأوراق المالية ، دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي و قانون التوريق الماليزي ، مجلة اسرا للمالية الإسلامية ، العدد الثاني ، يونيو 2011، ص 09.

⁴محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، د.ط، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 35

ثانيا: أهمية التوريق و أهدافه :

ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- تحويل المخاطر: أي نقلها من ميزانية المؤسسة الطالبة لتوريق الأصول إلى السوق (المستثمرين).
- توزيع المخاطر : يتأتى ذلك من خلال أسلوب التقسيم إلى CDOS مع إرفاقها برتب وحصص ، حيث يتم التوزيع على قاعدة عريضة من خلال اكتتاب عدد كبير لشراء السندات ، ويترتب على ذلك تقليل مخاطر الائتمان للأصول.⁵
- تقليل تكلفة التمويل وزيادة سهولة الرفع المالي: إن تحويل الأصول إلى أوراق مالية يجنب اللجوء إلى عملية الاقتراض التي تعد جد مكلفة خاصة بالنسبة للبنوك في حالات زيادة الطلب على السيولة، كما أن جودة سندات التوريق ترتبط بالأصل المرجعي وليس بالجدارة الائتمانية للهيئة الطالبة للتوريق .
- رفع كفاءة الدورة المالية و الإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة الأصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى، مما يساعد على توسيع حجم الأعمال للمنشآت بدون الحاجة إلى زيادة حقوق الملكية.⁶
- تسهيل تدفق التمويل العمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية وبشروط وأسعار أفضل و فترات سداد أطول إلى جانب توفير التمويل عن طريق تحويل الالتزامات قصيرة الأجل إلى التزامات متوسطة أو طويلة الأجل.
- تخفيف وطأة المديونية ، مما يساعد في تحقيق معدلات أعلى الكفاية رأس المال .
- التوريق أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق لأنه يتطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الاقتراض، ما يوفر المزيد من المعلومات والسوق .

⁵علي محي الدين القرد داغي، الصكوك الإسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة ، منظمة المؤتمر الإسلامي الدورة 1-20-30 أبريل 2009 ، المشاركة

، ص 05

6 - نفسه، ص05

- توفير العملات الأجنبية في حالة التوريق عبر الحدود .

- تخفيض رأس مال البنوك المطلوب من طرف الجهات الرقابية لمواجهة المخاطر التي تواجهها عبر أصول ميزانيتها، والحصول من وراء ذلك على موارد مالية بسعر مغر، والأهم من ذلك يتعلق بإدارة أحسن لميزانية البنك بتخفيض متطلبات رأس المال.⁷

ثالثا: أنواع عملية التوريق :

تختلف وتتعدد أنواع التوريق باختلاف أسس ومعايير تصنيفها، لذا نجد هذا الاختلاف من حيث نوع الأصول محل التوريق ، واختلاق الضمانات ، وكذا اختلاف مدة التوريق .

1- أنواع التوريق حسب الأصول محل عملية التوريق: تتمثل هذه الأنواع فيما يلي:

1-1- توريق القروض أو الديون: هو قيام المؤسسة المالية المتخصصة بالتمويل بتجميع ديونها المتشابهة و المتجانسة في محفظة مالية واحدة ثم تتولى بنفسها أو عن طريق مؤسسة التوريق إصدار أوراق مالية تطرحها على جمهور المستثمرين للاكتتاب فيها وتقوم بذلك غرض الحصول على سيولة مبكرة قبل حلول أجل ديونها على الفور ، التحويل الحقوق الآجلة غير السائلة إلى أصول عاجلة سائلة و هذا النوع هو المستخدم دوليا .⁸

1-2- توريق تدفقات الفوائد المستقبلية : هذا النوع تكون فيها الفوائد المقررة على القروض مستعجلة وتكون حقا لحامل الأوراق المالية دون أصل الدين .

⁷ فرج شعبان ، التوريق و أزمة الرهن العقاري و البدائل المطروحة في ظل أساليب التمويل الإسلامي ، مجلة رؤى ، العدد الخامس ديسمبر 2013، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة البويرة ، ، ص61

⁸ ألنا سبع رابح أمين ، الهندسة المالية و أثرها على الأزمة العالمية 2007، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر 3، 2011، ص152.

1-3- توريق مستحقات متوقعة : يتعلق الأمر بعقود تصدير بمبالغ ضخمة والتي يستمر تنفيذها لسنوات، إذ يتلقى التاجر مستحقاتها تباعا فيتفق مع مؤسسة التوريق على بيع هذه المستحقات المتوقعة وإصدار أوراق مالية بها.

1-4- توريق أدوات التمويل : من مضاربات ومشاركات، تقوم بالاتفاق مع مؤسسة التوريق التي تقوم بطرح قيم التمويل في صورة أوراق مالية والتي يشتريها المستثمرون الذين يكون من حقهم الحصول على حصة من الفائدة المحققة.

2- أنواع التوريق حسب الضمانات : تم تقسيم التوريق حسب الضمانات إلى الأنواع التالية :

2-1- التوريق بأصول ثابتة : هذا التوريق يتم فيه رهن العقار للمقترض كضمان للحصول على القروض ، وينتقل هذا الرهن قانونا بالتوريق عندما يتم التنازل عن القروض بحوالة الحق أو اتفاق عن طريق التجنيد .

2-2- التوريق بضمان متحصلات آجلة : هي الأصول التي تضمن أن تدر عائدا مستقبليا لفترات طويلة ومنتظمة مثل، متحصلات بيع السلع التصديرية ويكون هذا النوع من التوريق في حالة الديون التي لا يقدم المدين ضمانات عينية كالديون الاستهلاكية وديون بطاقات الائتمان.

2-3- التوريق بضمان حكومي: هذا النوع يكون في حالة ضمان جهة حكومية المقترض ما أو تكون هي نفسها المدين، فيكون الغرض مضمون السداد من الميزانية العامة للدولة.⁹

3- أنواع التوريق بحسب المدة : بالاعتماد على المدة يمكن تقسيم التوريق إلى الأنواع التالية :

⁹ نور الدين كروش ، مريم سرارمة - التصكيك الإسلامي و التسنيد دراسة مقارنة - مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية العدد الثامن - ديسمبر 2017

3-1- توريق قصير الأجل: يسمح هذا التوريق للشركات بالحصول على التمويل لفترات تقل عن سنة واحدة، وتستخدم أساسا في تمويل رأس المال العامل للمنشآت التجارية مثل شراء المواد الخام، حيث تقوم البنوك التجارية بتقديم هذا النوع من القروض لعملائها لتمويل مختلف المشاريع التي يقيمون عليها.

3-2- توريق متوسط و طويل الأجل : يسمح هذا النوع من التوريق للشركات بالحصول على التمويل لفترات تزيد عن سنة ، و هو يتعلق أساسا بتوريق أصول مؤسسات الائتمان وشركات التأمين ، و من أشهر منتجاته الأوراق المالية المضمونة بالأصول - ABS –Asset Backed Securities¹⁰ .

المطلب الثاني : أطراف و أساليب التوريق :

يعد التوريق عقد مثل العقود الأخرى وبالتالي تكون له أطراف تنشئ حقوق و بالمقابل عليها تنفيذ الالتزامات المترتبة عنها النجاح تقنية التوريق في مختلف مراحلها يستوجب تدخل عدة أطراف فيها ، لذلك فتقنية التوريق تضم أطراف أساسية كالمؤسسة المبادرة لعملية التوريق أو المؤسسة المتنازلة والهيئة المكلفة بالتوريق فبدونهم لا تتم هذه التقنية .

أولا: الأطراف الأساسية للتوريق :

تتطلب عملية التوريق شغل عدة أطرق مختلفة ، وعموما لتحقيق عملية التوريق بالصورة القانونية الصحيحة يستوجب توفر أطراف أساسية وأطراف ثانوية تساهم في أداء خدمات من أجل إنجاز عملية التوريق .

¹⁰ د_نور الدين كروش ؛ مريم سرارمة ، مرجع سابق

1- المتنازل: يسمى أيضا بالمقرض الأصلي أو المؤسسة المبادرة في عملية التوريق ، فأساس عملية التوريق هو قرض حصل عليه طالب التمويل من مؤسسة تمويل (بنك - مؤسسة تمويل ... الخ) لاستخدامه في أي غرض استثماري (شراء عقار ، إقامة مشروع....)

إن المتنازل أو المقرض الأصلي هو المؤسسة المالية المتخصصة في تمويل او منح القروض والتي تريد توريق أصولها ، هذه المؤسسة تقوم بجمع ديونها المتجانسة في محافظة مالية واحدة ثم تحويلها إلى شركة التوريق ، إذ يجب عليها تبيان وتوفير كل المعلومات عن الأصل محل التوريق¹¹.

إن المتنازل هو إذن بنك أو مؤسسة مالية، وتسمى أيضا بالمؤسسة المبادرة بعملية التوريق أو المؤسسة البادئة للتوريق . عرف المشرع الجزائري المؤسسة المنازلة في نص المادة 2 فقرة 3 من القانون رقم 06 - 05 المتضمن لتوريق القروض الرهنية بأنها¹²:

"مؤسسة مصرفية أو مالية تتنازل بواسطة جدول التنازل عن القروض الممنوحة في إطار تمويل السكن".

بالرجوع إلى نص المادة 02 السالفة الذكر نجد أن المشرع الجزائري قد حصر المؤسسة المتنازلة على البنوك والمؤسسات المالية دون غيرها.

عرف القانون الأنجلوساكسوني المتنازل بأنه المؤسسة التي تمول وتقدم قروض لغرض الاستثمار¹³.

¹¹ بوطحكوك عمار ، دور التوريق في نشاط البنك (حالة بنك الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص بنوك وتأمينات ، جامعة منتوري ، قسنطينة ، 2008، ص19

¹² المادة 2 فقرة 3 من القانون رقم 60 - 05 المتضمن لتوريق القروض الرهنية

¹³ موروس فتيحة ، حرير سهلية، التوريق و دوره في التمويل ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون، تخصص قانون الأعمال كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2016، ص25.

2- الهيئة المكلفة بالتوريق :

عرف المشرع الجزائري الهيئة المكلفة بالتوريق في نص المادة 2 من قانون توريق القروض الرهنية رقم 06 05 ، وأطلق عليها تسمية مؤسسة التوريق ، وذلك كما يلي¹⁴ :

" مؤسسة التوريق هيئة لها صفة مالية تقوم بعملية التوريق في سوق الأوراق المالية"

من خلال نص المادة أعلاه نستنتج أن المشرع الجزائري قد اعتبر الهيئة المكلفة بالتوريق هيئة ذات منابع مالي، لكونها تمارس نشاطا ماليا .

تقوم مؤسسة التوريق بشراء القروض الرهنية من المؤسسة المنازلة (البنك أو المؤسسة المانحة للقروض) ، وتقوم بعملية توريق هذه الديون ، أي إصدار الأوراق المالية الممثلة لها.¹⁵

إن مؤسسة التوريق موجودة في الجزائر وهي عبارة عن شركة إعادة التمويل الرهني (وفي المؤسسة المالية المتخصصة التي تقوم بتحويل الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول. يمكن تبيان مراحل عمل شركة إعادة التمويل الرهني فيما يلي:¹⁶

• قبل صدور قانون التوريق رقم 06-05 : كانت شركة إعادة التمويل الرهني تقدم قروضا للمواطنين

لشراء، أو بناء أو ترميم مسكن وبما أن القرض يعتبر سلعة قابلة للتداول، قلن شركة إعادة التمويل الرهني تشتري

¹⁴ القانون رقم 60 - 05 المتضمن توريق القروض الرهنية

¹⁵ شيوعات نذير ، توريق القروض الرهنية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، تخصص : قانون الشركات كلية الحقوق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2017، ص07

¹⁶ خنفوسي عبد العزيز ، توريق القروض الرهنية كآلية لمساعدة البنوك في السوق المصرفية ، الجزائرية ، مجلة منازعات الأعمال ، عدد18، كلية الحقوق و العلوم السياسية جامعة مولاي الطاهر ، سعيدة ، 2016، ص 04

هذه القروض العقارية من البنوك ثم تبيعها بواسطة إصدار أوراق مالية مضمونة برهن عقاري وذلك لجلب رؤوس الأموال .

• **بعد صدور قانون التوريق رقم 06-05:** أصبحت هذه الشركة تمول البنوك في إطار التوريق العقاري بصيغتين هما :

أ- إعادة التمويل مع حق الرجوع : تبعا لهذه الطريقة فإن شركة إعادة التمويل الرهني تمنح للبنك تمويلا على شكل قرض كما بإمكان البنك الحصول على المبالغ المطلوبة لإعادة تمويل القروض التي منحها في إطار تمويل السكن في حدود 80% من الضمانات المقدمة، لذلك يتحمل البنك جميع الأخطار المتعلقة بالقروض الممنوحة في إطار تمويل السكن، إذ تبقى الضمانات والتأمينات العينية أو الشخصية مسجلة باسم البنك .¹⁷

ب- إعادة التمويل دون حق الرجوع : بإمكان البنك المانح القروض الحصول على المبالغ المطلوبة في إطار إعادة التمويل للمحافظة العقارية الممولة في إطار القروض السكنية، لكن بعد إتمام تحويل جميع رهون والضمانات الأخرى باسم شركة إعادة التمويل الرهني ، وتتحمل هذه الأخيرة الأخطار المتعلقة بالديون التي تم إعادة تمويلها، والقيام بتلك يجب أن تتعهد البنوك المانحة للقروض العقارية بالاستمرار في تسيير الديون المتنازل عنها لشركة إعادة التمويل الرهني مقابل عمولة يتم الاتفاق عليها، وكذلك توقع عقود تتضمن استرداد المبالغ المستحقة من الزبائن¹⁸

3- المؤتمر المركزي: لقد نصت عليه المادة 3 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق بورصة القيم المنقولة (48)، والمعدلة بموجب المادة 02 من القانون رقم 03 - 4) ويعتبر أحد الهيئات التي تتضمنها بورصة القيم المنقولة، إضافة إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة تسيير القيم المنقولة .

¹⁷ شيوعات نذير ، مرجع سابق ، ص12.

¹⁸ بوحفص جلاب نعاة، الابتكارات المالية و تفعيل نظام القروض السكنية في الجوار محطة المفكر العدد الخامس، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ص 365

و تتمثل مهام المؤمن المركزي على السندات في المحافظة على السندات, و تداولها بالدفع من حساب إلى حساب آخر و إدارتها ، و ترقيمها القانوني.

كما نصت أيضا المادة 4 من القانون رقم 06- 05 المتضمن توريق القروض الرهنية لا يجب على مؤسسة التوريق تسجيل الأوراق المالية التي قامت بإصدارها لدى المؤمن المركزي على السندات وتكون هذه الأوراق قابلة للتداول في السوق المالي .

ثانيا: الأطراف الثانوية المتدخلة في عملية التوريق :

إضافة إلى الأطراف الرئيسية لعملية التوريق هناك أطراف ثانوية تساهم في السير الحسن لهذه العملية والتي يمكن اختزائها كما يلي :

1- المدين : هو الشخص الطبيعي أو المعنوي المستفيد من العرض الذي منحه له مؤسسة بنكية أو مالية وهو صاحب القرض الرهني المخصص لتمويل السكن ، بساطة هو المواطن الذي طلب قرض لشراء أو بناء أو ترميم سكن، وتطبق عليه الأحكام المتعلقة بالقرض المنصوص عليها في المادة 96 من القانون رقم 02- 11- 19. إن المشرع الجزائري كغيره من المشرعين لم يعتبر المسنين طرفا أساسيا في عملية التوريق لأنه لا يتوقف تحويل القرض إلى المستثمرين الجدد على موافقته و بالتالي فإنه لا يتحمل شيئا من تكاليف عملية التوريق ، إذ يعتبر مدينا ذلك الشخص الذي تحصل على قرض رهني مخصص لتمويل السكن .

2- المستثمرون : يعتبر المستثمرون أساس نجاح عملية التوريق ، وهم الذين يشترون مختلف الأوراق المالية التي صدرت عن عملية التوريق ، فالمستثمرون قد يكونون أشخاصا طبيعيين أو معنويين من بنوك وصناديق التأمينات

¹⁹ العيساوي محمد الطاهر، " عربية القروض الرهنية في التشريع الجزر 2، كلية الشرق، جامعة بجاية، 210 ص 165 .

والمعاشات ومؤسسات استثمار وغيرها، حيث يقومون بإعادة بيع هذه الأوراق في السوق المالي إن كما هو معروف فإن المستثمر يكون هدفه الأساسي هو ما تدره هذه الأوراق من فوائد وتجاهل المخاطر التي قد يتحملها²⁰.

كما يتميز المستثمر الكبير بميزة الحصول على المعلومات الكافية في المجال الاستثماري ورصد تحركات السوق وذلك بمختلف المصادر، ولهذا تكون قراراتهم الاستثمارية صحيحة وسليمة، كما أن المستثمر يمكنه أن يجوز على ورقة مالية قابلة للتداول ذات مسؤولية عالية أي يبيعها بسعر عالي ، حيث يتم تصغير هذه الأوراق بشكل يومي في سوق الأوراق المالية فيحصل المستثمر على قيمة الورقة بسعر السوق، وهو عادة ما يكون بسعر أعلى من السعر الطبيعي لها، كما يستطيع المستثمر إجراء كافة أنواع التصرفات على هذه الأوراق.

يتضح مما سبق، أنه كما هو الحال بالنسبة للمدين، فالمستثمرون لا يعدون أطرافاً فعالة في عملية التوريق ، لكون دورهم يقتصر فقط على اقتناء الأوراق المالية التي تصدرها مؤسسة التوريق.

ثالثاً: أساليب عملية التوريق :

إن أسلوب التوريق يقوم على تحويل أو نقل الأصول محل التوريق من مالكيها (المؤسسة البادئة بالتوريق) إلى شركة التوريق ، ولقد تم تنظيم هذه الطرق قانوناً على أساس أن محل التوريق هو القروض أو الديون، وسوف نذكرها مع إضافة طريقة تحويل الموجودات (الأصول) الأخرى غير الديون لتشمل التصكيك الإسلامي وذلك فيما يلي:

²⁰ الخفاجي داود، عقد التوريق المصري (دراسة قانونية مقارنة)، أطروحة دكتوراه تخصص قانون خاص ، كلية القانون ، جامعة كربلاء، العراق ، 2014، ص103.

– **الطريقة الأولى :** نقل الأصول عن طريق **حوالة الحق** (Assignment) وحوالة الحق في القانون إحدى صور انتقال الالتزام ، وهي : أن يحيل الدائن إلى غيره ماله من حق في ذمة مدينة . وتختلف عن حوالة الدين التي يقوم فيها المدين بتحويل دينه على مدين له ، ففي حوالة الحق يكون الدائن الأصلي هو المحيل ، والدائن الجديد المحال ، و المدين للدائن الأصلي المحال عليه ومبلغ الدين المحال به ، و اتفاق حوالة الحق ينقل للمحال إليه الحق بصفته و ضماناته وما يتعلق به من فوائد وشروط سداده ، والمحال عليه (المدين) ليس طرفاً في العقد ولذا تكتفي القوانين بإعلانه بالحوالة حتى لا يستمر في السداد إلى العميل²¹.

وطريقة استخدام حوالة الحق في التوريق أن تحيل المؤسسة البادئة للتوريق (الدائن الأصلي) حقوقه قبل المدينين أو المقترضين الدين بصفاته (القيمة ونوع العملة) وتوابعه (الفوائد والأقساط) و ضماناته ، إلى شركة التوريق بمقابل أقل من قيمة الدين لتتولى توريقه بطرح الأوراق المالية للاكتتاب العام و تنقضى علاقة الدائن الأصلي المحيل بمجرد انعقاد حوالة الحق فلا يضمن سداد الدين ولا يحصله إلا إذا تم الاتفاق على قيامه بتحصيله بصفته نائباً عن شركة التوريق (المحال إليه) وبمقابل لأتعاب.

– **الطريقة الثانية:** نقل الأصول عن طريق **التجديد أو التنازل أو الاستبدال** (Novation) أو حلول شركة التوريق محل المؤسسة البادئة للتوريق في ملكية الأصل ، ويكون باتفاق (ثلاثي) بين المدين من جانب والمؤسسة البادئة للتوريق (الدائن الأصلي) وشركة التوريق من جانب آخر على انقضاء الالتزام الأصلي بين المدين والدائن الأصلي ونشوء التزام جديد مكانه بين المدين وشركة التوريق ، ولا تنتقل التأمينات العينية التي تكفل تنفيذ الالتزام الأصلي إلا بالاتفاق على ذلك بين الأطراف الثلاثة كما لا تنتقل التأمينات الشخصية إلا برضا الضامنين.

²¹ محمد عبد الحليم عمر ، الصكوك الإسلامية (التوريق) و تطبيقاتها المعاصرة و تداولها ، الدورة التاسعة عشرة ، الإمارات ، الشارقة ، دولة الإمارات العربية المتحدة، ص11.

وبذلك تختلف هذه الطريقة عن طريقة حوالة الحق في أمرين : أولهما أن المدين ليس طرفاً في اتفاق حوالة الحق ويكتفي بإعلانه بالحوالة فقط حتى لا يستمر في السداد للدائن الأصلي بينما هو طرف أصلي في اتفاقية أو عقد التجديد، وثانيهما: أن التأمينات (العينية والشخصية) المقدمة من المدين للدائن الأصلي تنتقل لشركة التوريق بعقد الحوالة أما في التجديد فلا تنتقل إلا باتفاق على ذلك.

ويعيب هذه الطريقة أنه في حالة التوريق يكون القرض محل التوريق مع عدد كبير من المقترضين و يتطلب ذلك ضرورة موافقتهم جميعاً على تحويل الدين إلى الدائن الجديد وفي ذلك من الصعوبة بمكان.

- الطريقة الثالثة: المشاركة الجزئية الفرعية: وتقوم هذه الطريقة على اتفاق بين المؤسسة البادئة للتوريق (الدائن الأصل) وبنك يسمى البنك المشارك أو القائد ينطوي هذا الاتفاق على قيام البنك المشارك بتقديم مبلغ (قرض) للمؤسسة مقابل سندات مديونية على أن يسترد البنك المشارك أمواله و فوائدها عندما تستلم المؤسسة البادئة (من المدين) من المدينين أقساط الدين وفوائدها ثم تسليمها للبنك المشارك²².

فالعلمية بهذا الشكل قرض من البنك المشارك بضمان الديون التي للمؤسسة البادئة على الغير مع الربط بين سداد هذا القرض والمتحصلات من المدينين ودون أن تكون هناك علاقة بين البنك المشارك والمدينين ، كما أن المؤسسة ملتزمة فقط بالسداد عندما تستلم المبلغ من المدين والبنك المشارك هو الذي يتولى توريق الدين فهو مصدر أيضاً ويتعرض البنك المشارك لخطر ائتماني مزدوج يتمثل في الآتي:

- لو أفلسست المؤسسة البادئة للتوريق وكانت لديها متحصلات من المدينين لم يسلمها بعد للبنك المشارك فإن هذه المتحصلات تدخل في الضمان العام لكل الدائنين دون تخصيصها للبنك المشارك.

- لو تعرض المدين لإعسار أو إفلاس فإن البنك المشارك يتأثر بذلك لربط استلام مستحقته بالتحصيل منهم.

²² محمد عبد العليم عمر ، المرجع السابق ، ص11-12

المطلب الثالث : مزايا و مخاطر التوريق و حكمه الشرعي :

لعمليات التوريق عدة مزايا لكل الأطراف المتدخلة فيه من جهة و عدة مخاطر تهدد استثماراتهم .

أولاً: مزايا التوريق : للتوريق عدة مزايا ومنها ما يلي²³:

- 1- خفض مخاطرة التمويل: يتم من خلال التوريق عزل هذه المخاطرة عن غيرها ، حيث يستطيع الممولون شراء مجموعة من الذمم المدينة الناشئة في قطاع معين للبيع بالتجزئة؛
- 2- خفض تكلفة الاقتراض : يوفر التوريق تمويلًا أقل تكلفة وبالتالي مردودًا أعلى قياسًا بطرق التمويل التقليدية؛
- 3- تفكك الوساطة المالية التقليدية وتقلص دورها بالنسبة للمقرضين كمصدر للتمويل، إذ انتقلت من المؤسسات المالية الكبيرة إلى تلك التي تستثمر الأموال مباشرة لصالح الجمهور كصناديق الاستثمار المشترك، علاوة على قيام المقترضين بالتوجه بإصدارهم مباشرة إلى السوق المالية دون اللجوء إلى الوساطة المالية التقليدية من خلال المؤسسات المالية و مصارف الأعمال وغيرها؛
- 4- تمكين المؤسسات المالية التي تحتاج إلى رؤوس أموال عاملة أو مقابلة شروط كفاية رأس المال التي تفرضها المصارف المركزية من تحقيق ذلك بتوريق ديونها ونقل درجة مخاطرها إلى مستويات أقل مع توفير السيولة؛
- 5- مقابلة حاجة المؤسسات المالية والشركات لتحسين ميزانيتها العمومية و ربحيتها، كون أن عمليات بيع الديون و التوسع في العمليات خارج الميزانية تحقق لها ربحية أعلى من الأنشطة العادية، علاوة على أنها لا تحتاج من الناحية العملية إلى زيادة في مصادر التمويل. كما يتيح التوريق للمصارف والمؤسسات المالية المختلفة إمكانية منح

²³ مليكة بن علقمة، تطوير و ترشيد عمليات التوريق -دراسة مقارنة بين النظام المصرفي التقليدي و النظام المصرفي الإسلامي- أطروحة دكتوراه في

العلوم الاقتصادية جامعة سطيف 2015-2016، ص107

القروض ثم تحريكها واستبعادها من ميزانيتها العمومية خلال فترة قصيرة، وبالتالي يخلصها من الحاجة إلى تكوين محصنات للديون المشكوك في تحصيلها؛

6- مسايرة التغير الجذري الحاصل منذ الثمانينيات من القرن الماضي في أسلوب التمويل في الأسواق المالية

العالمية ، فقد تم التحول من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية لاسيما السندات، وهكذا أصبحت القروض المصرفية مجرد تمويلات مؤقتة إلى حين تسمح ظروف السوق للمقترض من تأمين احتياجاته التمويلية عبر السندات الدولية²⁴؛

7- مقابلة توجه العديد من الدول إلى خوصصة أجزاء واسعة من قطاعها العام، وفي هذا الإطار ومن أجل توفيق مصادر جديدة لتمويل هذه المشروعات، سمحت حكومات تلك الدول لمؤسساتها التي تعاني من عجز مالي مزمن وتعاني من عبء القروض بتحويلها إلى سندات دين يكتب فيها الأفراد والمؤسسات، الأمر الذي أدى في ضوء تسارع عمليات الخوصصة إلى توسيع أسلوب التوريق كمصدر هام لتمويل المؤسسات والشركات؛

8- إتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية متوسطة الحجم باستخدام التوريق بديلا عن الحساب الجاري المدين أو الحساب المكشوف أو خط الائتمان، وبالتالي تخفيف الضغوط التي قد تنشأ عن تضيق الائتمان في إطار السياسات النقدية للمصارف المركزية.

²⁴ مليكة بن علقمة ، المرجع السابق ، ص 108

ثانيا: مخاطر التوريق :

إن التوريق كمصدر للتمويل يجب أن يحمل بعض الضمانات للمستثمرين سواء عند الإصدار أو على مستوى السوق المالي ، لذا وجب تحديد طبيعة المخاطر التي يمكن أن تنجم عن هذه العملية والتقنيات المناسبة للتغطية ضدها، و يوجد هناك نوعين من المخاطر²⁵:

1-1 مخاطر مرتبطة بالمتدخلين : يعد إعسار أحد المتدخلين خطرا حقيقياً في عملية التوريق ، إضافة إلى أن

تراكم الوظائف يمكن أن يشكل خطرا إضافياً لا بد من أخذه بعين الاعتبار، فقد يؤدي هذان العاملان في بعض الأحيان إلى اضطراب في التدفقات النقدية .

1-1- خطر إعسار المتدخلين : إن إعسار متدخل ضامن في عملية التوريق يعد أمراً محتملاً وهو ما يمثل

خطرا حقيقيا بالنسبة للقروض المتنازل عنها ، ففي الحالات العادية يتم تغطية هذه الأخيرة عن طريق تشكيل ضمانات متنوعة ، والمشكل المطروح متعلق بكيفية استعمال هذه الضمانات عند حدوث أي ضرر ناتج عن إعسار مقرض أساسي وخاصة إذا كان هذا الأخير بصدد إجراء تصفية قضائية ، فمن الممكن أن يستغل الضامن هذا الظرف ولا يقوم بالدفع .

1-2- الصعوبات المرتبطة بتراكم وظائف المتدخلين: رغم أن البنك المتنازل لم يعد المالك للقروض المتنازل

عنها إلا أنه يبقى مسؤولا عنها حتى بعد توريقها ، كما بإمكانه كذلك الجمع بين وظائف المسير ومقرض السيولة بل وحتى الضامن للعمليات المنفذة من قبل المقرضين.

²⁵ بلعقمة مليكة - مرجع سابق - ص 210

1-3- خطر اضطراب وتيرة التدفقات النقدية : يوجد في هذا الإطار نوعين من التسديدات : تتعلق الأولى بتوزيع التدفقات النقدية واحد لحاملي الحصص ، وأما الثانية فيتم من خلالها الاحتفاظ بهذه التدفقات أو توزيعها تبعا لآجال استحقاق الحصص و المحددة عند الإصدار .

2- المخاطر الخاصة بمحفظه القروض : ويتعلق الأمر ب :

2-1- خطر إفسار المقترضين : ينجم تلقائيا عن تعثر المقترض عن التسديد إجراء بيع الأصل الممول كما هو عليه الحال في القروض العقارية أو في كل القروض الأخرى ، ويعد هذا الخطر الأكثر أهمية حيث لا يتم تقييمه فقط تبعا لنوعية المصدر ولكن كذلك تبعا لنوعية القروض المستند إليها والضمانات المرتبطة بها.

2-2- خطر التسديد المسبق: يكتسي تحليل التسديد المسبق أهمية كبيرة تبعا لطبيعة القرض المدروس خاصة بالنسبة للقروض الطويلة الأجل وذات المبالغ الكبيرة كقروض الرهن العقاري، ومع ذلك يبقى هذا الخطر أقل خطورة من خطر التعثر عن التسديد.

ثالثا: الحكم الشرعي للتوريق :

جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته الحادية عشر ، قرار رقم 101 (4_11) ما يلي : " لا يجوز بيع الدين المؤجل من غير المدين بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه ، لإفضائه إلى الربا ، كما لا يجوز بيعه بنقد مؤجل من جنسه أو غير جنسه ، لأنه من باب بيع الكالئ المنهي عنه شرعا ، و لا فرق في ذلك بين كون الدين ناشئا عن قرض أو بيع بأجل " ، و التكييف الفقهي للتوريق ، يقضي التفريق بين مختلف أنواعه :²⁶

²⁶ 1 - عباس منيرة - التوريق بين الواقع العملي و التكييف الشرعي - مجلة البحوث الاقتصادية و المالية - المجلد الرابع - العدد الأول - جوان 2017

1 - **توريق الديون** : يعتبر غير جائز شرعا لأنه يقوم على بيع الدين المؤجل لغير من عليه الدين ، و الدين هنا يمثل هذا نقودا مؤجلة تباع بنقود حالا بأقل من قيمة الدين لغير من عليه الدين ، و ذلك لا يجوز شرعا لأنه يفضي إلى الربا و كذا لا يجوز بيعه بنقد اجل لأنه يكون من باب بيع الكالئ بالكالئ المنهي عنه شرعا؛

2 - **توريق الأصول** : لا مانع من هذه العملية طالما إن حملة الصكوك يعد شرائها هم مالكون هذه الأصول يعد دفع قيمتها نقدا و هم المستحقون لما تدره عليهم أملاكهم عن طريق مشروع و هم يملكون بذلك حق التصرف فيها بيعا و شراء ، إذ هو بيع ملل يملكه المشتري من نصيب قي السلع المورقة .

المبحث الثاني : الإطار العام للصكوك الإسلامية

أصبح التطوير و الابتكار في الأدوات المالية الإسلامية ضرورة حتمية للمصارف الإسلامية ، خاصة مع تزايد الطلب على هذه المنتجات في ظل التوجه العالمي المتنامي نحو الاستثمار الأخلاقي المتوافق مع المعاملات الإسلامية التي تستبعد الربا والغرر والتعدي على أموال الناس، حيث تحتاج المصارف الإسلامية دوما إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة، بالإضافة إلى توفيرها للمرونة المناسبة للاستجابة لمتغيرات البيئة الاقتصادية ، ويستدعي ذلك بالضرورة تطوير أدوات مالية إسلامية مستحدثة تضمن لها نصيبا سويقيا يساعدها على الاستمرار بفعالية. و في هذا المبحث سنتطرق الى ذلك من خلال تقسيمه إلى ثلاث مطلب الأول يتضمن ماهية الصكوك الإسلامية و الثاني أنواع الصكوك الإسلامية ، أما الثالث آليات إصدار الصكوك الإسلامية و ضوابطها .

المطلب الأول : ماهية الصكوك الإسلامية :

أولاً: تعريف الصكوك الإسلامية :

تعددت المفاهيم و التعاريف التي أطلقها الاقتصاديون والفقهاء على الصكوك، بالإضافة للهيئات والمنظمات المالية الإسلامية التي اعتمدت تعاريف جامعة نستعرضها فيما يلي:

1-1- مفهوم الصكوك في اللغة :

و يعرف الصك في اللغة العربية على أنه: "الصك وهو كتاب الذي يكتب في المعاملات و التقارير"، وهو "فارسي معرب، أصله جك. والجمع أك، وصكاك وصكوك مثل بحر وبحار وبحور، وأصك مثل أبحر. وكانت الأوراق تسمى صكاك لأنها كانت تخرج مكتوبة".²⁷

1-2- مفهوم الصكوك في الاصطلاح :

ماهية الصكوك اصطلاحاً ، فنجد اجتهاد بعض الباحثين في إعطاء تعريف للصكوك الإسلامية ، فيما أصدره بعض الهيئات والمنظمات المالية الإسلامية بتعاريف خاصة بها ، غير أن جميعها متقاربة من حيث المعنى الرئيسي ، و منها نجد:

" هي أوراق مالية ذات مدة قابلة للتداول تثبت ملكية حملتها لأصل مولد لدخل دوري²⁸، و تتميز بأنها ذات مخاطر متدنية و إيراد قابل للتوقع".

عرفت هيئة المراجعة و المحاسبة للمؤسسات المالية على أنها جمع صك و يشار لها بالسندات الإسلامية و هي شهادات ، و يمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص

²⁷ ابن ابي بكر عبد القادر الرازي ، مختار الصحاح ، ب د ن ، 1، مصر 1329، ص395.

²⁸ محمد علي القري ، الصكوك الإسلامية "التوريق" و تطبيقاتها المعاصرة و تداولها ، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق) ، مجمع الفقه الإسلامي ، الشارقة، 2009، ص02

و ذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك و قفل باب الاكتتاب و بدأ استخدامها فيما أصدرت من اجله ، و تعرف الصكوك الإسلامية في هذا المعيار الصكوك الاستثمارية تميزا عن السهم و سندات القرض " .²⁹

و انطلاقا مما سبق يمكن اعتبار الصكوك الإسلامية على أنها " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أو نشاط استثماري مباحا شرعا، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية مع الالتزام بالضوابط الشرعية " .

ثانيا: أهمية الصكوك الإسلامية و أهدافها :

2-1- أهمية الصكوك الإسلامية: لقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل، من أبرزها:

- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي ؛

- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، و إتاحة الفرصة أمام المؤسسات بالمال الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها؛

- تلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.³⁰

²⁹ دقيش فايزة ، حولية يحيى ظن واقع صناعة الصكوك الإسلامية باعتبارها من أدوات المصارف الإسلامية ، دفاتر mecas ، مجلد 17 ظن العدد 4 ، ديسمبر 2021، جامعة بلحاج بوشعيب ، عين تموشنت ،ص445

³⁰ علاء الدين زعتري " ، الصكوك - تعريفها، أنواعها"، ندوة علمية "الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية" عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 18. 19 جويلية 2010،ص:12

- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها؛

- الصكوك أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق³¹؛

ويتضح مما سبق و نتيجة لزيادة الاهتمام بإصدار الصكوك الإسلامية وتوسعها، سيؤدي حتما إلى زيادة تداول الأدوات المالية وتنشيط السوق المالية الإسلامية وتجاوبها مع احتياجات المدخرين والمستثمرين والدولة بآليات تستبعد الفوائد المحرمة شرعا .

2-2 - أهداف الصكوك الإسلامية :

تتمثل الأهداف الأساسية لإصدار الصكوك الإسلامية فيما يلي :

- المساهمة في جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع؛

- تسعى إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل؛

³¹ أ شرف محمد دوابة ،" الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق "، ط1، دار السلام ،القاهرة ،2009 ،ص:27

- تحسين القدرة الائتمانية والهيكلة التمويلية للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحافظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا .

ثالثا: الخصائص:

هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ساهمت في انتشارها انتشارا واسعا، تتمثل فيما يلي³²:

- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة : إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها ، حيث تعطي للملكها حصة من الربح ، وليس نسبة محددة مسبقا من قيمتها الاسمية ، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد ، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم ، وفقا لقاعدة الغنم بالغرم؛

- وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة : تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصا شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية و يمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية؛

- تصدر وتداول وفقا للشروط والضوابط الشرعية: تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقا لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.

³² نوال بن عمارة ، الصكوك الإسلامية و دورها في تطوير السوق المالية الإسلامية - تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين-مجلة الباحث ، عدد09 ، 2011، جامعة ورقلة الجزائر ،ص255.

المطلب الثاني: أنواع الصكوك المالية الإسلامية :

- أولاً: الصكوك القائمة على الأصول: هي الصكوك التي يحصل حملتها على عوائد يمكن توقعها بصورة جيدة و تتمثل في: ³³

1- صكوك السلم : و هي صكوك تمثل بيع اجل بعاجل لسلعة موصوفة و مضبوطة بوصف محدد كما و كيفاً مؤجلة التسليم بتاريخ محدد , و بما أن السلعة تثبت في الذمة و لا تزال في ذمة البائع , فان هذه الصكوك غير قابلة للتداول أو البيع غي حالة إصدار الصك من قبل احد الطرفين , فهي من الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق ؛

2- صكوك الاستصناع : هي وثائق متساوية القيمة , الغرض من إصدارها هو استخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة معينة , و تنتقل ملكية المصنوع لحملة الصكوك بعد عملية الاكتتاب , يصدر هذه الصكوك الجهة الراغبة في الحصول على المنتج المستصنع أو وكيل عنها بحيث يكون المنتج موصوف في الذمة , و بعد ان يحصل على قيمة الصكوك يتم مباشرة تصنيع المنتج حسب المواصفات المتعاقد عليها في المدة المتفق عليها؛

3- صكوك الإجارة : هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري يدر دخلاً , بمعنى تحويل الأصل المالي المؤجر إلى صكوك و طرحها للتداول في السوق المالية بيعة و شراء , و الحاصل يتم استثماره في شراء أصول إنتاجية على أن يعاد تأجيرها إلى مستخدميها؛

4- صكوك المراجعة : وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة ، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك , و الهدف من إصدار صكوك المراجعة هو تمويل عقد بيع بضاعة مراجعة ، كالمعدات والأجهزة ، فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري عن حملة الصكوك ، وتستخدم المؤسسة المالية حصيلة الصكوك في تملك بضاعة المراجعة وقبضها قبل بيعها مراجعة؛

³³ - محمد علي القرني - مرجع سابق.

ثانيا- الصكوك المبنية على الاستثمار في رؤوس الأموال : يحصل حملتها على عوائد على أساس المشاركة في الربح و الخسارة محل العقد و هي :

1 . صكوك المضاربة : وهي " أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس "المضاربة فتمثل عامل المضاربة (المستثمر) ، ويتمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال . و تأخذ صكوك المضاربة العديد من الصور كصكوك المضاربة المطلقة، صكوك المضاربة المقيدة و صكوك المضاربة المستردة بالتدرج و صكوك المضاربة القابلة للتحويل؛ المصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت؛

ويجوز تداول صكوك المضاربة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع، أما قبل بدء النشاط فتراعى ضوابط التصرف في النقود (الصرف)، وفي حال بيع الموجودات بثمن مؤجل فتراعى ضوابط بيع الدين³⁴؛

2- صكوك المشاركة : هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري ، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها ويصبح موجودات المشروع ملكا بصيغة الوكالة بالاستثمار لحملة الصكوك؛

لصكوك المشاركة العديد من الأنواع كصكوك المشاركة المستمرة والمؤقتة و صكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة لمصدرها، وصكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى.

المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأسمال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها و غرمها، كما تتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة، ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك ، وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم .

³⁴ نوال بن عمارة ، المرجع السابق ، 254-255.

3- صكوك المزارعة , المساقاة و المغارسة : أن صكوك المزارعة هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع المزارعة و يصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول ، أما المرتبطة بالمساقاة فهي تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة و يصبح لحملة الصكوك حصة في الثمرة أما صكوك المغارسة فهي تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة و يصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض و الغرس .

المطلب الثالث: آليات إصدار الصكوك الإسلامية و ضوابطها:

أولاً: مراحل إصدار الصكوك الإسلامية:

تتم عملية التصكيك من خلال قيام مؤسسة ما بتجميع أصولها غير السائلة وتحويل ملكيتها إلى صندوق أو مؤسسة أخرى تقوم بإصدار صكوك تساندها تلك الأصول ، ومن ثم تقوم بطرحها للتداول في الأسواق المالية ، بعد أن تم تصنيفها ائتمانيا وكذلك بعد خضوعها لعدد من الإجراءات الفنية.

لوحظ أن عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية تمر عادة عبر عدة مراحل ، يمكن أن يكون لكل مرحلة من هذه المراحل حكم شرعي خاص بها ، وهذه المراحل هي:

المرحلة الأولى: مرحلة التأسيس والاكتتاب.

المرحلة الثانية: مرحلة تجميع النقود قبل أن تتحول إلى أعيان أو منافع.

المرحلة الثالثة: تحويل النقود كلها أو معظمها إلى أعيان ومنافع أو حقوق معنوية.

المرحلة الرابعة: تحويل السلع والأعيان والمنافع إلى أثمان عاجله نقود و آجلة ديون من خلال المراجعة و البيع الآجل بالتقسيط.

المرحلة الخامسة: مرحلة التصفية أو إطفاء الصكوك عند توقف نشاط الشركة أو صندوق الاستثمار.

حيث تكتسي عملية إصدار الصكوك الشرعية على جانب كبير من الأهمية وعليه فإن إصدارها يحتاج إلى حسن الإخراج وخاصة في عمليات الإصدار الأولى وما تكونه لدى الناس من انطباع، ويمكن أن تقوم بها البنوك المركزية

نيابة عن وزارة المالية في حال إصدارها من قبل الحكومة، وقد تكون الشركة المساهمة قادرة على أن تقوم بأعمال تنظيم الإصدار باعتبار أن الشركة ذات العالقة تكون أدري باحتياجاتها، كما يمكن أن تقوم البنوك الإسلامية بأعمال تنظيم الإصدار إلا أن الأفضل هو إتمام الإصدار تحت رقابة جهة غير ذات مصلحة بتنظيم الإصدار ووضع شروطه وبياناته وتحديد نسب الأرباح التي يختص بها المتعاقدون إلى آخر ما هنالك من شروط .

ثانياً: الضوابط الشرعية:

إن الصكوك الاستثمارية الإسلامية القائمة على أساس عملية التوريق تصدر بالاستناد لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامية، وتترتب على هذا العقد أحكام وآثار هذه الصيغة، ويوجه الإيجاب إلى المكتتبين عن طريق نشرة الإصدار التي تتضمن جميع أركان وشروط العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك الاستثمارية على أساسه، ويعتبر شرائهم لهذه الصكوك قبولاً.

و إصدار الأوراق المالية الإسلامية محكوم بضوابط شرعية عامة تنطبق على جميع عمليات التوريق الإسلامية وضوابط شرعية خاصة وفقاً للصيغة التي تمت عملية التوريق على أساسها نبيها فيما يلي³⁵:

- الضابط الأول: أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أُصدِرَت الصكوك لإنشائه أو تمويله ، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته ، و يترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروعات العينية ، المعنية و ديونها .

³⁵ علاء الشيخ الزعتري ، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية) عمان، المملكة الأردنية الهاشمية 18 . 2010/7/19.

- الضابط الثاني: يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحدها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه (الاكتتاب) في هذه الصكوك، وأن (القبول) تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة , إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجاباً ويكون الاكتتاب قبولاً.

ولا بد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في العقد الذي يمثله الصك؛ من حيث بيان معلومية رأس المال ، وتوزيع الربح ، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار؛ على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

- الضابط الثالث: أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط التالية:

أ- إذا كان رأس مال المشروع المتجمع بعد الاكتتاب و قبل مباشرة العمل ما يزال نقوداً فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف من تقايض البدلين في مجلس الصرف قبل التفرق ، والخلو عن الخيار، والتمائل؛ إذا بيع أحد النقدين بجنسه ، أي إن القيمة الاسمية المدفوعة هي الأساس، حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان.

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

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

ثالثاً: الشروط ضرورية في إصدار الصكوك الإسلامية :

- يجب مراعاة مجموعة من الشروط في نشرة الإصدار الصكوك الإسلامية والتي لا تصح إذا اختل شرط منها:
- أن تكون الصيغة التي أصدر الصك على أساسها مستوفية لأركانها، وشروطها، وألا تتضمن شروطاً تنافي مقتضاها أو يخالف أحكامها، من ذلك:
 - أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة رقابة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت؛
 - أن تتضمن النشرة تحديد مجال الاستثمار و تحديد صيغة التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها، كالإجارة، أو المضاربة، أو المشاركة، أو المراجعة، أو السلم، أو المزارعة؛
 - لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو الصكوك على نص بضمان حصة الشريك في رأس المال، أو ضمان ربح مقطوع، أو منسوب إلى رأس المال، فإن نص على ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان.³⁶؛
 - لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار، ولا الصك الصادر بناء عليها على نص يلزم أحد الشركاء ببيع حصته، ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل. وإنما يجوز أن يتضمن الصك وعداً بالبيع. و في هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد، وبالقيمة التي يرتضيها الخبراء، وبرضا الطرفين؛
 - لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ، ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح ؛ فإن وقع كان الشرط باطلاً ، ويصح العقد ، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال ، إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع؛

³⁶ علاء الدين زعتري ، المرجع السابق .

- ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، أما من حصة الصكوك في الأرباح ، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب، ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال؛

- ليس ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو الصكوك على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته، وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد؛ بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك الدفع ببطان العقد، أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بما بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به ؛ بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.

خلاصة الفصل :

ما يمكن استخلاصه بعد تناولنا في هذا الفصل التوريق و الصكوك الإسلامية : ضوابطها الشرعية ، حيث جاء مفهوم الصكوك الإسلامية على أنها أوراق مالية ماثلة لشهادات متساوية القيمة، وحصة شائعة في ملكية الموجودات باختلافها، أعيانا أو منافع أو خدمات، تدر دخلا دوريا، وتصدر وفق عقد شرعي استنادا إلى صيغ التمويل الإسلامي، و كونها تختلف عن سائر الأوراق المالية التقليدية الأخرى، وعلى أنها جاءت كبديل عنها كلها، وذلك لما تمتلكه من خصائص ومزايا خاصة بها .

تمهيد :

تعد الصكوك المالية الإسلامية من أهم الابتكارات التي أنتجتها الهندسة الإسلامية المالية و تزايدت أهميتها يوماً بعد يوم نظراً لانتشارها في أوساط المستثمرين و قدرتها على تمويل ميزانياتهم و نمو اقتصادياتهم. و سيتم في هذا الفصل التطرق إلى الفرق بين الصكوك الإسلامية و المنتجات الأدوات المالية الأخرى و كذا دورها الاقتصادي و مخاطرها من خلال مبحثين:

✓ المبحث الأول: الصكوك الإسلامية و منتجات التوريق .

✓ المبحث الثاني: واقع الصناعة الصكوك الإسلامية.

المبحث الأول : الصكوك الإسلامية و منتجات التوريق التقليدية :

ظهرت الصكوك الإسلامية من فكرة إيجاد بديل شرعي للسندات التقليدية الغير مشروعة لأنها تدخل في باب الربا المحرم شرعا , وفي نفس الوقت يكون لهما مزايا و فوائد متماثلة حتى تلقى القبول العام في ظل ما فرضته تبعات العولمة المالية .

المطلب الأول : مقارنة بين الصكوك الإسلامية و منتجات التوريق التقليدية :

أولا: الفرق بين الصكوك الإسلامية و السندات :

انتشرت في الآونة الأخيرة عمليات إصدار الصكوك الإسلامية وذلك على غرار السندات التقليدية التي تصدرها البنوك التجارية من أجل توفير التمويل للمشروعات المختلفة، وهي تقوم بنفس وظائف السندات بل و أكثر كما أنها تمثل في نفس الوقت استثمارا للمدخرات. و يمكن تلخيص أهم أوجه المقارنة بين الصكوك الإسلامية و السندات في الجدول التالي:

الجدول رقم 01 : أوجه المقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات :

أوجه المقارنة	الصكوك الإسلامية	السندات
التعريف	هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص ، بحيث لا يكون لمالكه فائدة أو نفع مقطوع، ونسبة من الأرباح من هذا المشروع بقدر ما يملك من صكوك، وقد اصطلح على السندات الإسلامية صكوكا تمييزا لها عن السندات التقليدية.	هو صك مديونية حامله أحد دائني الشركة أو هي أوراق مالية لا تعطي لمشتريها الحق في ملكية أصول المشروع لكونها تمثل قرضا في ذمة مصدرها يلتزم من خلالها بفوائد محددة سلفا، والغرض من إصدارها هو تمويل المشروعات التي تخدم التنمية الاقتصادية بالإضافة إلى تحقيق فوائد مجزية لحامليها.

<p>- كاهما أوراق مالية متداولة غرضها الأساسي التمويل.</p> <p>- تعتبر الصكوك الإسلامية والسندات بوجه عام أوراقا مالية متدنية المخاطر وذات استقرار كبير.</p> <p>- يساعدان في التحكم في السيولة النقدية وتمويل الأغراض المختلفة.</p>	<p>أوجه الاتفاق</p>
<p>- الصك يمثل حصة في المشروعات.</p> <p>- عوائد الصكوك ناشئة من أرباح و بالتالي فهي ليست التزاما في ذمة المصدر.</p> <p>- الصكوك الإسلامية لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها أو في أنشطتها.</p>	<p>أوجه الاختلاف</p> <p>- السند يمثل قرضا في ذمة المصدر.</p> <p>- عوائد السندات هي التزام من المقترض (مصدر السند) يلتزم بالوفاء بها في مواعيد استحقاقها.</p> <p>- السندات على العكس من ذلك</p>

المصدر : منى خالد فرحات ، توريق الدين التقليدي و الإسلامي (دراسة مقارنة) ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية المجلد 29 العدد الأول 2013 جامعة فرحات .

ثانيا: الفرق بين الصكوك الإسلامية و الأسهم :

يمكن تلخيص أوجه المقارنة بين الصكوك الإسلامية و الأسهم فيما يلي :

الجدول رقم 02 : أوجه المقارنة بين الصكوك الإسلامية و الأسهم :

الأسهم	الصكوك الإسلامية	أوجه المقارنة
<p>عبارة عن صك ملكية حامله أحد مالكي الشركة بنسبة ما يملكه في الشركة من أسهم ، أي أنها تمثل حصصا في رأس مال الشركة أو المشروع الذي يزعم إقامته، ومن يكتب فيها يكون شريكا مالكا لحصة في المشروع الذي رصدت حصيلة هذه الأسهم لإقامته، ونتج عن ذلك</p>	<p>هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص ، بحيث لا يكون لمالكه فائدة أو نفع مقطوع، ونسبة من الأرباح من هذا المشروع بقدر ما يملك من صكوك، وقد اصطلح على السندات الإسلامية صكوكا</p>	<p>التعريف</p>

<p>نشأة ما يعرف بشركة الأموال المساهمة .</p>	<p>تميزها لها عن السندات التقليدية</p>	
<p>- لها قيمة اسمية. -متساوية القيمة. -قابلة للتداول. -صاحبها معرض للربح والخسارة، فليس للأرباح المضمونة مكان في الأسهم والصكوك الإسلامية. - كاهما يمثل ملكية أصول مدرة لعائد أو المشاركة في رأس مال مشروع مربح.</p>		<p>أوجه الاتفاق</p>
<p>-السهم يعطي لصاحبه الحق في حضور الجمعية العمومية للشركة، والتصويت والاشتراك في الإدارة والرقابة وغير ذلك. -السهم جزء من رأس مال الشركة، وهذه الشركة ليس لها تاريخ تصفية أي أن عمر السهم ممتد من عمر الشركة ألن الغرض الرئيسي من إنشائها هو الاستثمار والتوسع إلى أجل غير مسمى. -حامل السهم له عند تصفية الشركة نصيب من أصول الشركة وتسديد ما عليها من ديون.العكس من ذلك.</p>	<p>-الصك لا يمنح لحامله مثل هذه حق حضور الجمعية العمومية للشركة و التصويت و الاشتراك في الإدارة والرقابة وغير ذلك.) -الصكوك ليست دائمة دوام الشركة المصدرة بل إن لها أجال ويجري تصفيته بالطرق المنصوص عليها في نشرة الإصدار. -حامل الصك يسترد رأس ماله أو قريبا منه عند انتهاء مدته بصرف النظر عن قيمة اصل المصدر للصكوك أو قدرته على سداد ديونه.</p>	<p>أوجه الاختلاف</p>

المصدر منى خالد فرحات ، مرجع سابق.

ثالثاً: التوريق في المؤسسات المالية التقليدية و المؤسسات المالية الإسلامية :

يستخدم مصطلح التوريق في الاقتصاد التقليدي ، ويقتصر مفهومه على توريق الدين النقدي (التوريق التقليدي Securitization Conventional) ، بينما يستخدم مصطلح "التصكيك" في الاقتصاد الإسلامي، ومفهومه أعم و أشمل، إذ يشمل توريق كل من الدين النقدي و الدين السلعي.

وجاء في القرار رقم 178-09 الصادر عن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي، المنعقد في دورته التاسعة عشرة عام 2009/ 19/ 04 ، بخصوص موضوع الصكوك الإسلامية (التوريق)، ما يلي:

*التوريق التقليدي هو تحويل الديون إلى أوراق مالية (سندات) متساوية القيمة قابلة للتداول، وتمثل هذه السندات ديناً بفائدة لحاملها في ذمة مصدرها، ولا يجوز إصدار هذه السندات ولا تداولها شرعاً؛

* التوريق الإسلامي Securitization Islamic 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 من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه؛

يتمثل الفرق الأساس بين التوريق التقليدي و التوريق الإسلامي في ضرورة وجود الأصول المشروعة التي تقوم عليها عملية التوريق التي تدر دخلاً ، وثانياً ملكية هذه الأصول لجماعة المستثمرين بحسب حصصهم.

ويمكن توضيح أهم الفروق بين التوريق التقليدي و التوريق الإسلامي بما يأتي:

* يملك المستثمرون في الصكوك الإسلامية (القابلة للتداول) أصولاً حقيقية، سواء أكانت أعياناً أم منافع أم خدمات؛

* يتحمل المستثمرون في الصكوك الإسلامية جميع المخاطر المرتبطة بالأصل، كونها شركة قائمة على الربح والخسارة؛

* لا يمكن تداول الصكوك الإسلامية التي تستثمر بصيغ مولدة لديون، مثل: عقود المراجعة، وعقود السلم. ويبين

الجدول أهم الفروق بين التوريق التقليدي و التوريق الإسلامي . :

الجدول رقم 03 : أهم الاختلافات بين التوريق التقليدي و التوريق الإسلامي :

عنصر المقارنة	التوريق التقليدي	التوريق الإسلامي
تاريخ التطبيق	1970	1990
العلاقة بين المصدر و المستثمر	مديونية مضمونة بأصول	ملكية حصة شائعة من الأصول
مصدر العقد	سعر الفائدة	العائد من استثمار الأصول
قابلية التداول	قابلية للتداول	يختلف وفقا لطبيعة الأصول
المعاملة المحاسبية	خارج الميزانية	خارج الميزانية
درة المخاطرة	منخفضة	تعتمد على استثمار الأصول
المدة	مؤقتة	مؤقتة

المصدر : محمد السحايي - هيكله الصكوك الإسلامية , بحث مقدم لحلقة نقاش (الصكوك الإسلامية) - وحدة البحوث في كلية الشريعة , المملكة العربية الإسلامية .

المطلب الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية و مجالات اعتمادها:

أولاً: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية :

تعد الصكوك أداة محورية في نشاط البنوك الإسلامية، يمكن من خلالها تطوير هيكل الموارد و

الاستخدامات ، و تفعيل دورها الاستثماري و التمويلي وتقليل المخاطر فيها والحد من مشكلة السيولة .

وتنفرد الصكوك بميزة مصرفية تتمثل في أنها تربط الموارد باستخداماتها في الآجال، فتنخفض المخاطر الناتجة عن

اختلاف آجال الموارد عن الاستخدامات ، وبالغرض من النشاط الممول، فترتفع الكفاءة لسهولة المراقبة ومتابعة

الأداء، مع مصداقية في توزيع العائد الناتج عن فرصة ونشاط محدد، بالإضافة إلى تأثير ذلك على رفع الكفاءة،

حيث أن المشروعات ذات العائد المتدني لن تتوافر لها فرصة أخرى للتمويل من موارد الصكوك التي ستوجه إلى مشروعات أخرى أكثر كفاءة. ويمكن للبنوك وفقا للصكوك توفير فرصة الاختيار الواعي للأغراض والمجالات والمشروعات التي تخصص لها حصيلة موارد الصكوك، وما إلى ذلك من تنمية إيجابية لدى المدخرين ، والتعرف على خياراتهم ، ويمكن اعتبار المدخرين عند إقبالهم على الاكتتاب في هذا الصك دون غيره ، بمثابة قناة معلومات عن الأسواق و الاستثمارات ، أو بمثابة نؤشر على تقييم الأداء في وضع قريب من المتعاملين على الأوراق المالية في البورصة .

تتيح الصكوك للبنوك الإسلامية عند قيام هذه البنوك بإصدار الصكوك وتداولها، درجة من المرونة في تعديل هيكل الموارد وتركيبه المحفظة الاستثمارية للبنوك الإسلامية ، أي استخدام آلية إدارة الأصول والخصوم في هذه البنوك، حيث يمكن استخدام آلية الصكوك في تحقيق عائد بتمويل فرص سانحة، وذلك باستدعاء الأموال بالتصكيك ، أو بتوظيف فوائض السيولة، أو بالحصول على السيولة المطلوبة في بعض الفترات ، أو تخفيض المخاطر عبر إعادة ترتيب هيكل الموارد و الاستخدامات.

ثانيا: مجالات اعتماد الصكوك الإسلامية:

لم يكتب مهندسو المالية الإسلامية بابتكار الصكوك و وضع تعريفات توضح أنواعها، و الضوابط و الشروط التي تجعلها مقبولة شرعا ، بل سعوا إلى إيجاد الطرق العملية لتطبيقها في مجالات عديدة نذكر منها :¹

1- مجال بنية التحتية و الخدمات العامة :

يمثل التصكيك ملجأً آمناً و بديلاً شرعياً عن الاقتراض أو إصدار السندات التقليدية إذ يمكن للدولة أن تصدر أنواعاً عديدة من الصكوك لتمويل مشاريعها الكبيرة التي تطلب تمويلاً ضخماً يصعب توفيرها كإقامة الجسور و تشييد السدود و شق الطرقات و بناء الطرقات.....

1 - أمال عبد الوهاب - الصكوك دراسة فقهية مقارنة - الطبعة الأولى - تونس - جانفي 2017 - ص 102-104 .

2- المجال الفلاحي :

الفلاحة قطاع استراتيجي يقوم عليه اقتصاد معظم الدول العالم الإسلامي ، و رغم ذلك فهي بعيدة عن تحقيق اكتفائها الذاتي ، إذا أنها تستورد حاجياتها من الغذاء و تنفق مقابل ذلك أكثر من 60 من مواردها بالعلمية الصعبة مما يجعلها تابعة لدول أخرى في مواردها الغذائية في وقت صارت فيه الحبوب و مشتقاتها وسيلة من وسائل الضغط السياسي و الاقتصادي ، و يمكن للدولة معالجة هذا الخلل الاستراتيجي باعتماد التصكيك لتوفير التمويلات اللازمة ، فعن طريق صكوك المزارعة و المغارسة و المساقاة يتم تمويل إحياء الأراضي و استصلاحها و عن طريق صكوك السلم يمكن توفير الأموال اللازمة للزراعة ، و عن طريق صكوك الاستصناع و صكوك الإجازة بأنواعها يمكن توفير المبالغ اللازمة لاقتناء الآلات و المعدات الزراعية .

3- المجال الصناعي :

إن إنشاء المشاريع الصناعية أو تطويرها يحتاج إلى تمويلات تتفاوت ضخامتها بحسب نوع المشروع ، و لتوفير تلك التمويلات يمكن اللجوء إلى التصكيك كتقنية تمويلية ناجعة اقتصاديا و منضبطة شرعيا ، إذا يمكن إصدار صكوك استصناع أو إجازة لإقامة المباني أو الشراء المعدات أو المواد الأولية أو إصدار صكوك سلم أو استصناع لتمويل الإنتاج أو الصكوك مشاركة لبعث مؤسسات جديدة.

4- المجال الاجتماعي :

يمكن في المجال الصناعي إصدار صكوك قرض حسن لفائدة العمل الخيري و الصالح العام ، كما هو الحال في تجربة السودان و لا يجوز تداول مثل هذه الصكوك لأنها تمثل ديناً في الذمة ، كما يمكن إصدار الصكوك لصالح أعمار ممتلكات الوقف على أن تعود الأراضي الوقفية بعد استصلاحها و المباني بعد تعبئتها إلى وزارة الأوقاف أو من يقوم مقامها لتواصل أداء دورها الاجتماعي و الخيري .

5- صكوك الاستثمار بديلا عن الخوصصة :

قد تجد الدولة نفسها مضطرة بسبب عجز ميزانيتها إلى تحويل بعض المشروعات خاصة من حيث الملكية أو الإدارة ، و بذلك تكون الخوصصة في نظر الداعين إليها جزءا من عملية الإصلاحات الهيكلية للقطاع العام في البيان الاقتصادي غير أن اعتبار الخوصصة حلا للوضع لسيء الذي أصبح عليه القطاع العام اليوم محل شك لدى العديد من المختصين ، الأمر الذي أثار جدلا حادا لا يزال قائما و يمكن لصكوك الاستثمار أن تكون بديلا عن آلية الخوصصة التي احتدت الاختلافات حول جدواها حيث تستطيع الدولة إصدار صكوك الاستثمار توفر لهل رصيذا من السيولة يمكنها من إنقاذ المؤسسات و المنشآت المتعثرة أو المفلسة و النهوض بالقطاعات الإنتاجية التي لا تستطيع الدولة استثمارها أو عجزت عن استثمارها بالشكل الأمثل مثل قطاعات النفط و الكهرباء و الغاز و الثروات الباطنية و من ثمة القضاء على البطالة و تحسين كفاءة المؤسسة ، و خفض المصاريف مع زيادة الإيرادات ، فإصدار الصكوك يمكن للدولة محافظة على سيادتها و ملكيتها للقطاع العام دون الحاجة إلى تفريط به بالبيع ، إذ من الآثار السلبية للخوصصة هيمنة القوة الخارجية على البلاد ، فالصكوك تزيد من فعالية القطاعين الجماعي و عام و تغنينا عن الخوصصة .

ثالثا: عوائد الصكوك الإسلامية

تتمثل عوائد الصكوك الإسلامية في الأرباح التشغيلية (التوزيعات) ، الأرباح الرأسمالية (علاوة الإصدار) ، و كذا السندات التي تحصل على عوائد دورية ثابتة تسمى الكوبون ، فان الصكوك بدورها يمكن من خلالها الحصول على عوائد متمثلة في الأرباح ، و التي تنتج عن المشاركة أو صكوك مضاربة ، أو عوائد إيجارات إذا كانت صكوك إجارة أو نسبة من الأرباح إذا كانت صكوك مرابحة أو صكوك سلم أو صكوك استصناع ، إضافة

إلى ذلك يمكن لحامل الصك الحصول على أرباح رأسمالية في حالة بيع الصك إذا كان قابلاً للتداول بأعلى من قيمة شرائه , ويعتمد ذلك على العلاقة بين العوائد المتوقعة للصك و العائد المطلوب من المستثمرين .

فإذا توقع حامل الصك أن العوائد التي سيحصلها من الصك أعلى من معدل العائد المطلوب , فإنه لن يتناول عن الصك إلا بقيمة أعلى مما ينتج عنه أرباح , و العكس في حالة كون العائد المطلوب من المستثمرين أعلى من العوائد المتوقعة للصك , إذ سيلجأ المستثمرون إلى التخلص مما بحوزتهم من صكوك لاستثمارها في استثمارات بديلة تعطي عائداً أعلى , وهذا ما سيؤدي إلى انخفاض أسعار الصكوك و بالتالي تحقيق خسائر لحملة الصكوك².

المطلب الثالث : مخاطر الصكوك الإسلامية و أساليب إدارتها :

اولاً: المخاطر التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية :

تواجه الصكوك الإسلامية جملة من المخاطر المرتبطة بهذه الصناعة أهمها³:

- **مخاطر الائتمان:** ترجع نوعية هذه المخاطر إلى عدم تسديد العميل الأموال التي عليه في تاريخ استحقاقها، ويكون مصدر ذلك سوء اختيار العميل , أو عدم كفاءته أو سمعته أو عدم رغبته في سداد التزاماته.
- **مخاطر السوق:** تنقسم إلى مخاطر الأصول الحقيقية و مخاطر سوق المال, و تكون هذه المخاطر خاصة بالنشاط الاستثماري في كل الاتجاهات سواء في اتجاه الصعود أو النزول للأسعار, بسبب عوامل اقتصادية و اجتماعية أو سياسية.

- **مخاطر أسعار الأوراق المالية :** تنشأ نتيجة تداول الأوراق المالية في أسواق راس المال مما ينتج عنه تذبذب للأسعار نتيجة عوامل حقيقية أو عوامل مصطنعة و غير أخلاقية كالإشاعات و الاحتيال .

² سامح كامل الغزالي - معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية - دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فاسطين - رسالة ماجستير في المحاسبة و التمويل- 2015

³ - دقيش فايزة- حولية يحي - مرجع سابق

- **مخاطر التضخم:** تنشأ هذه المخاطر لارتفاع في مستوى الأسعار مما يتسبب في تدهور القوة الشرائية للنقود و قد يترتب على ذلك انخفاض في الأموال الحقيقية للمستثمر.

- **مخاطر التشغيل:** تنشأ هذه المخاطر نتيجة ارتباط الصكوك الإسلامية بالأصول الحقيقية، أي وقوع أي خطأ بشري أو طبيعي يترتب عنه خسائر كبيرة.

- **مخاطر المخالفات الشرعية:** ضرورة التزام أموال الصكوك الإسلامية بالضوابط الشرعية داخل المؤسسات المالية الإسلامية أي خطر مخالفة الضوابط الشرعية مثل الربا، الغش، و تجارة السلع المحرمة.

- **مخاطر أسعار الصرف:** تنشأ هذه المخاطر في الأسواق النقدية الآجلة عند تقلبات أسعار الصرف في المعاملات عند إصدار الصكوك الإسلامية و تغييرها في الفترات الموالية لذلك.

- **مخاطر قانونية:** تتجسد في القوانين و التشريعات للعقود المالية المعمول بها في معظم الدول التي لا تتوافق مع بعض القوانين الوضعية التي تحكم العقود و الصفقات.

- **مخاطر السيولة:** تنشأ هذه المخاطر عند عدم قدرة البنك على الوفاء بالالتزامات المالية عند استحقاقها، أو عدم سهولة تحويل الأوراق المالية إلى سيولة نقدية قبل تاريخ استحقاقها.

ثانيا: خطوات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية:

تعتبر سياسات إدارة المخاطر من الأساليب و الإجراءات المتخذة لمواجهة ومعالجة الخطر ، ويمكن كذلك أن نعرفها بأنها عملية قياس أو تحديد أو تقييم الخطر الذي تتعرض لها و يمكن أن تتعرض له البنك ووسائل مجابته وهي أسلوب استراتيجي يتميز بالنظرة طويلة الأجل يعكس توجهات قمة الهيكل التنظيمي في البنك⁴.

1 - تحديد المخاطر: تعتبر هذه الخطوة أول الإجراءات لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية ، فكما جاء في

4 - بن ثابت علي -فتني مايا - التجربة السودانية و الأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية و الدروس المستفادة - الملتقى الدولي للصناعة المالية الإسلامية - آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية -8-9- ديسمبر 2013

السابق يواجه كل نوع من الصكوك جملة من المخاطر كخطر سعر الفائدة، خطر السيولة، خطر التشغيل... إلخ.

2 - قياس الخطر: الخطوة الثانية في إدارة المخاطر الصكوك الإسلامية هي قياسها، إن كل نوع من

المخاطر يجب أن ينظر إليه بإبعاده الثلاثة: حجمه ومدته واحتمالية الحدوث لهذه المخاطر ويعتبر الوقت المناسب الذي يتم فيه القياس ذو أهمية بالنسبة لإدارة المخاطر.

3 - دراسة اختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر: و ذلك من خلال دراسة البدائل اللازمة للتعامل

مع كل نوع من أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية ، واتخاذ القرار اللازم باختيار البديل المناسب سواء بتجنب تلك المخاطر ، أو توزيعها ، أو قبولها والتعامل معها خاصة في حالة وجود إدارة جيدة لإدارة المخاطر ، وعلى أية حال فإن المقارنة بين المنافع والتكاليف من جراء تلك المخاطر هو المعيار الملائم في إتباع الأسلوب المناسب في التعامل مع المخاطر فينبغي أن تفوق المنافع المترتبة على مخاطر الصكوك الإسلامية.

4 - تنفيذ القرار : و ذلك من خلال وضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضع

التنفيذ.

ثالثاً: الآليات المستخدمة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية:

يمكن للجهة المصدرة للصكوك أن تتبع مجموعة من التقنيات والإجراءات وذلك بهدف تقليل هذه المخاطر

أو تجنبها⁵:

1 - إتباع سياسة التنوع : يؤكد هذا المبدأ ضرورة قيام المستثمر بتنوع موجوداته من خلال مسكه لنوعين أو

أكثر من المشاريع مثلاً ، على مبدأ (لا تضع كل البيض في سلة واحدة)، فالمستثمر الناجح يسعى للحصول على أكبر عائد ممكن بأقل مخاطرة ممكنة ولا يمكن أن يحصل على ذلك إلا بتطبيق فكرة التنوع ، وبالنسبة للصكوك الإسلامية فإن التنوع قد يكون حسب القطاعات ، وبالتالي فإن إصدار الصكوك الإسلامية ليشمل

⁵ - بن ثابت علي - فتني مايا - مرجع سابق

جميع القطاعات الاقتصادية سوف يقلل من المخاطر التي تتعرض لها هذه القطاعات تبعاً للدورات الاقتصادية كما يمكن إصدار هذه الصكوك ضمن آجال مختلفة وكذا التنوع في اختيار العملاء والشركاء أو ما يعرف بنسبة توزيع المخاطر حيث تسمح هذه النسبة بمعرفة مستوى التعهدات مع مستفيد واحد أو مجموعة من المستفيدين التي لا تتجاوز حد أقصى وهذا لتجنب أي تركيز المخاطر مع نفس الزبون.

2 - الرقابة المالية: تتطلب حماية حقوق الصكوك الإسلامية توفير الرقابة ، ويقصد بها الإشراف والفحص و المراجعة من جانب سلطة أعلى لها، وذلك للتأكد من حسن استخدام الأموال في الأغراض المخصص لها، وأن الإيرادات تحصل طبق النظم المعمول بها و للتأكد من سلامة تحديد نتائج الأعمال والمراكز المالية وتحسين معدلات الأداء والكشف عن المخالفات والانحرافات و بحث الأسباب التي أدت غلى حدوثها واقتراح وسائل علاجها لتفادي تكرارها مستقبلا

3 - استخدام تقنيات الرهن والكفالة:

- الرهن: تسمح هذه الآلية بتخفيض مخاطر الصكوك الائتمانية خاصة، فيمكن للدائن أن يشترط على المدين تفويضه ببيع الرهن عند حلول أجل الدين للاستيفاء من ثمنه.
- الكفالة: هي ضم ذمة إلى ذمة في المطالبة مطلقا ، أي أن يلتزم طرف بتحمل عبء عن طرف آخر على سبيل التبرع ، وكفالة الشخص المليء وسيلة ناجحة في تخفيض مخاطر توظيف حصيلة الصكوك الإسلامية ، خاصة المخاطر الائتمانية و مخاطر المخالفات الشرعية ومخاطر الأصول وعوائدها.
- التأمين التبادلي : تتيح هذه الآلية الحماية من المخاطر الائتمانية للصكوك فقد يلجأ البنك الإسلامي إلى الاقتراح على المدين للبنك بالاشتراك في صندوق التأمين التبادلي الموجود داخل البنك ، على أن يسدد المشترك نسبة معينة في الدين المؤمن عليه في حساب خاص لهذه الغاية على سبيل التبرع مقابل حصول المشترك على تعويض عند التعرض لخطر من الأخطار كالإعسار مثلا.

- التحوط باستخدام المشتقات الإسلامية (عقد السلم ، الخيار الشرعي) : يعتبر عقد السلم من أنسب العقود لتحقيق وظيفة التحوط ، حيث يمكن المصرف الإسلامي من تمويل النشاطات الزراعية والصناعية والتجارية على النطاق الفردي و نطاق المشاريع الكبيرة، وتكون مصلحة المصرف الإسلامي الحصول على موارد آجلة بسعر عاجل رخيص نسبيا ثم يقوم بعد قبضها بتسويقها بثمن الحاضر أو المؤجل.

الخيار الشرعي يمكن أن يستخدم للتحوط ضد مخاطر عدم الوفاء بالوعد من قبل مشتري السلعة بالمراجحة من خلال الاتفاق مع البائع على مدة خيار معلومة للسلعة عند شرائها ، وهو ما يعرف بخيار الشرط طالبت تلك المدة أم قصرت.

كما يمكن التحوط ضد مخاطر سعر الصرف من خلال العمل على توحيد عملة التوظيف مع عملة إصدار الصكوك قدر الإمكان ، واختيار العملات المستقرة للتعامل ، وكذلك إجراء قروض متبادلة بعملات مختلفة بدون أخذ فائدة أو إعطائها شريطة عدم الربط بين الفرضين وشراء بضائع أو إبرام عمليات مارجحة بنفس العملة ويجوز الاتفاق مع العملاء عند الوفاء بأقساط العمليات المؤجلة كالمراجحة على سدادها بعملة أخرى بسعر الوفاء.

المبحث الثاني : واقع صناعة الصكوك الإسلامية :

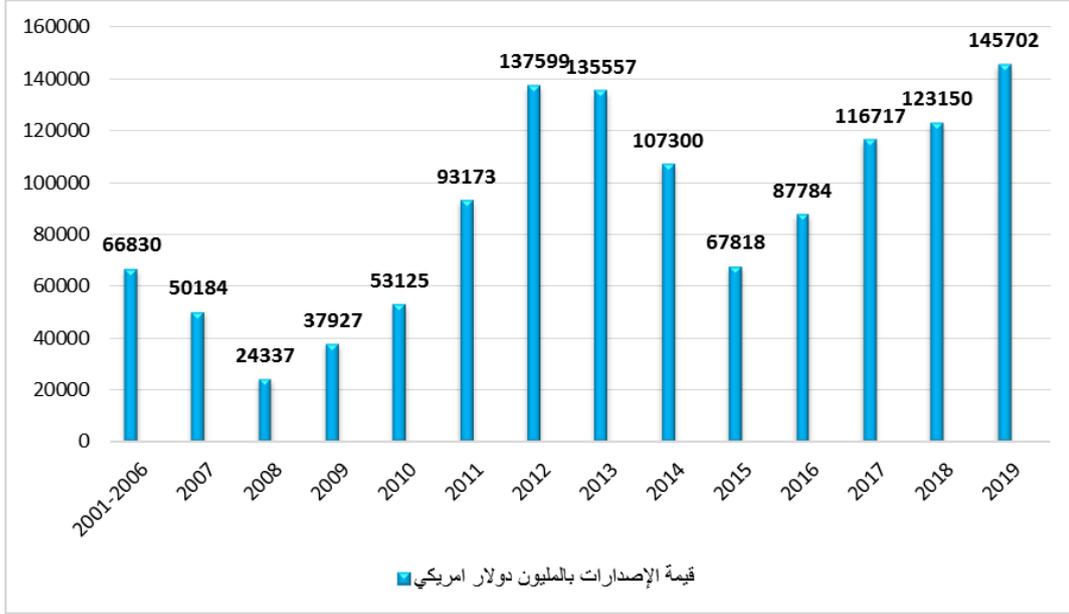
أكد صندوق النقد الدولي توسع رقعة إصدار الصكوك الإسلامية و تزايد قوتها كأهم أداة من أدوات التمويل الإسلامي لتماشيا مع قطاعات واسعة من المستثمرين سواء شركات او حكومات او مؤسسات مالية .

المطلب الأول : دراسة إصدار الصكوك الإسلامية :

أولا: حجم إصدارات الصكوك الإسلامية عالميا خلال الفترة 2001-2019 :

لقد هيمنت إصدارات الصكوك الإسلامية على سوق الأدوات المالية الإسلامية على المستوى العالمي حيث شهدت رواجاً واسعاً ونمو كبيراً و متسارعاً في حجم الإصدارات وهذا ما أثبتته الإحصاءات التالية:

الشكل رقم (01) : القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك الإسلامية للفترة (2001 -ديسمبر 2019م)



المصدر : صابر بوعويينة , عيسى قروش, واقع و أفاق تطور الصكوك الإسلامية في العالم دراسة تحليلية للفترة 2001-2019 , مجلة بحوث و تطبيقات في المالية الإسلامية , المجلد 5, العدد 2

من خلال الإحصاءات الواردة في الشكل المبين أعلاه نجد أن القيمة الإجمالية للإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية بلغت 1247.2 مليار دولار أمريكي و الموزعة خلال الفترة 2001م-ديسمبر 2019م و قد شهدت هذه الفترة عدة أحداث وكان أبرزها أزمة الرهن العقاري 2008 التي انتقلت عدواها تداعياتها إلى السوق المالية الإسلامية حيث انخفض حجم الإصدارات بحوالي 25847 مليون دولار أمريكي بين سنتي 2007م و 2008م بنسبة انخفاض بلغت 48.5 و يعتبر هذا أول تراجع في مسيرة صناعة الصكوك الإسلامية منذ 2002م .

كغيره من الأسواق في تلك الفترة واجه سوق الصكوك الإسلامية صعوبة كبيرة أبرزها ارتفاع كلفة الإقراض و الخسائر الضخمة التي تكبدها المستثمرين جراء انهيار أسعار الأصول العقارية, و بحلول عام 2009 حيث بدأ حجم الإصدار العالمي للصكوك يسجل مسارا تصاعديا بزيادة قدرها 55.84 % و واصل هذا التزايد

والانتعاش في حجم الإصدارات خلال سنتي 2010 إلى 2011 ما قيمته 53125 إلى 93173 مليون دولار أمريكي وبزيادة بلغت 75.38% وقد شهد عام 2012 طفرة غير مسبوق في تاريخ إصدارات الصكوك على المستوى العالمي ببلوغها قيمة 137599 مليون دولار أمريكي وبسبب تباطؤ النمو الاقتصادي وتزامنا مع انخفاض أسعار النفط ووقف إصدار صكوك الاستثمار قصيرة الأجل مما أدى إلى تباطؤ وانخفاض نمو الإصدارات ببلوغها عام 2015 حوالي 67818 مليون دولار أمريكي .

شهد إصدار الصكوك على المستوى العالمي بعد 2015 انبعاثا مرة أخرى وواصلت هذه الصناعة مسيرتها و نموها خلال الفترة 2016 إلى 2019 العام الذي بلغت فيه قيمة الصادرات 145702 مليون دولار أمريكي نتيجة قيام الحكومات في أسواق التمويل الإسلامي الأساسية بتحويل مزيج التمويل الخاص بها إلى مجموعة من الأدوات الإسلامية بالإضافة إلى مواصلة حكومات ماليزيا واندونيسيا ودول مجلس التعاون الخليجي لجوؤها إلى توفير السيولة عبر أسواق التمويل ما يدعم النمو طويل الأجل في حجم الصكوك.

ثانيا: حجم صادرات الصكوك المالية الإسلامية حسب الدول :

عرفت الصكوك الإسلامية شهرة كبيرة ومراتب جد متقدمة على المستوى العالمي والمحلي سواء من حيث حجم

إصداراتها أو أماكن و جغرافيا انتشارها خاصة في السنوات الأخيرة و البيانات التالية توضح ذلك:

الجدول رقم 04: القيمة الإجمالية للإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية حسب الدول للفترة 2001 - 2019

المنطقة	الدول	قيمة الإصدارات بالمليون دولار أمريكي	النسبة من إجمالي قيمة الإصدارات
دول شرق اسيا	الصين	97	0.01 %
	هونغ كونغ	3196	0.26 %
	اندونيسيا	98908	7.93 %
	اليابان	190	0.02 %
	ماليزيا	733748	58.83 %
	باكستان	17630	1.04 %
	سنغافورة	1498	0.12 %
	باقي الدول	95438	0.88 %

المجموع	866290	69.46 %
البحرين	33735	1.70 %
الكويت	4458	0.36 %
عمان	6188	0.50 %
قطر	33667	2.70 %
المملكة العربية السعودية	146291	11.73 %
الإمارات العربية المتحدة	88688	7.11 %
باقي الدول	736	0.06 %
المجموع	313764	25.16 %
نجيريا	864	0.07 %
جنوب افريقيا	500	0.04 %
السودان	19646	1.58 %
باقي الدول	1947	0.19 %
المجموع	12956	1.84 %
فرنسا	1	0.0001 %
المانيا	206	0.02 %
لكسمبورغ	280	0.02 %
تركيا	40544	3.25 %
المملكة المتحدة	1719	0.14 %
الو.م.ا	1367	0.11 %
كازاخستان	77	0.01 %
المجموع	44194	3.54 %
دول أخرى	2515	1.095 %
المجموع الكلي	289917	100 %

المصدر : صابر بوعويمة , عيسى قروش , مرجع سابق.

عرفت صناعة الصكوك الإسلامية انتشارا واسعا من حيث الإصدارات ومكان تواجدتها ولقد زاد توسعها الجغرافي و لم تعد حكرًا على دول معينة , و لم تعد حكرًا على دول معينة إذا تجاوز انتشارها دول آسيا والشرق الأوسط خلال الفترة 2001- 2019 إلى دول إفريقيا وارويًا و أمريكا وتعتبر دول آسيا والشرق الأقصى الموطن الأول لإصدار الصكوك الإسلامية بمجموع 866290 مليون دولار أمريكي بنسبة 69.46 % و تحتل ماليزيا النسبة الكبرى 58.83 % على المستوى دول العالم وتليها المملكة العربية السعودية بنسبة 11.37 % بإجمالي 146291 مليون دولار أمريكي من القيمة الإجمالية العالمية للإصدارات و تأتي في المرتبة الثالثة اندونيسيا بقيمة إصدارات 98908 مليون دولار أمريكي من الصكوك بنسبة 7.93 % في تلك الفترة .

ثالثاً: حجم إصدارات الصكوك الإسلامية حسب الصيغة التمويلية :

تعد صكوك الإجارة و المراجعة والمضاربة والسلم و الاستصناع و المشاركة من أهم العقود الرئيسية حسب ما يؤكد الحجم الإجمالي العالمي لإصدارات الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001م -2019م كما في الشكل التالي :

الجدول رقم 05: الحجم الإجمالي العالمي لإصدارات الصكوك الإسلامية حسب صيغة التمويل للفترة (2001م-ديسمبر 2019م)

صيغة الإصدار	قيمة الإصدارات (مليون دولار أمريكي)	النسبة من قيمة كل إصدار
المراجعة	340237	58.2 %
الإجارة	129350	81.69 %
المشاركة	22933	3.85 %
البيع بثمن اجل	22122	3.71 %
هجينة	47544	7.97 %
المضاربة	6534	1.10 %
الوكالة	8471	1.42 %
الاستصناع	19	0.06 %
أنواع أخرى	1738	0.29 %
السلم	10503	1.71 %

المصدر : صابر بوعويبة ,عيسى قروش, مرجع سابق

يبين الشكل (04) حجم الإصدارات حسب النوع خلال الفترة 2001م -ديسمبر 2019م حيث كانت صيغتي المراجعة و الإجارة هما المسيطرتان من حيث حجم الإصدارات فقد بلغت نسبة إصدار صكوك المراجعة 58.2 % من حجم الإصدارات العالمية حسب صيغة التمويل تليها صكوك الإجارة ب 21.69 % و التي تعتبر الأسلوب المفضل لدى الجهات المصدرة و المستثمرين على حد سواء نظرا لعائدها الذي يتميز بالاستقرار في حين بلغت إصدارات صكوك المشاركة نسبة 3.25 % من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك حسب

النوع أما باقي الإصدارات الأخرى فهي موزعة كما يلي : صكوك المضاربة 1.1% الوكالة 1.40 % الاستصناع 0.06 السلم 1.71 %.

المطلب الثاني: تقييم دور الصكوك الإسلامية:

أولاً: التوجه الدولي نحو الصكوك الإسلامية :

أضحت الصكوك الإسلامية موضوع تحليل و بحث للعديد من الخبراء و المصرفيين الأوروبيين , حيث أكد الخبير الألماني " ديفيد كول" خبير الشؤون المالية الدولية من مصرف كوميرتس بنك أن الصكوك الإسلامية هي النمط أكثر انتشار في عالم المال الإسلامي لكونها عبارة عن أوراق مالية يتم تسخيرها في أي مجال قادر على إنتاج مردود يتم توزيعه على المستثمرين و هو بمثابة مغناطيس استثماري بداء ينال إعجاب المستثمرين الأوروبيين عوما و الألمان خاصة ، و يضيف الخبير أن نمو الصكوك التالية الإسلامية و إجمالي قيمة إصدارها في سنة 2016 حققت معدل زيادة قدر ب 44 % مقارنة بالأعوام السابقة و الملاحظ أن هذا الأداء الرائع للصكوك الإسلامية لم تتمكن السندات الدولية التقليدية في ألمانيا في تحقيقه منذ تاريخ نشأتها و يستطرد القول بان أسواق الصكوك الإسلامية انتعشت مجددا بعد مرورها بالانتكاسة دامت عامين جعلت الجميع يضمن أنها دخلت مرحلة الركود مما حد من اهتمام المستثمرين الدوليين كما أكد أن معاودة انتعاش إصدارات الصكوك الإسلامية الرئيسي الإقبال الاستثماري الدولي القوي على الصكوك الدولية قصيرة الأجل و توقع أن يصل إجمالي الصكوك الإسلامية الدولية في نهاية سنة 2018 إلى 148 مليار دولار .

كما حمل تقرير البنكين الدولي و الإسلامي للتنمية الأول من نوعه جانبا مضيئا آخر في صناعة التمويل الإسلامي و الصكوك الإسلامية و هو مساهمتها في الحد من التفاوت في مستويات الدخل في العالم كما أكد أن التمويل الإسلامي أكثر أمنا من التمويل التقليدي إذ يشارك في تحمل المخاطر لضمان الأصول و يسند الملكية

المباشرة إلى الأفراد في القطاع الحقيقي من الاقتصاد و ربما تكون هذه أسباب الاهتمام الملحوظ بالصكوك الإسلامية من جانب المؤسسات المالية الدولية .

و في الأخير لابد من تأكيد على ما ذكرته وكالة التصنيف الائتماني "ستاندرد اند بورز" التي ترى في توحيد المعايير من شأنه أن يعزز التكامل في القطاع التمويلي الإسلامي عالميا إذ ذكرت أن عدم توحيد المعايير أدى إلى المزيد من التعقيدات من إجراءات إصدار صكوك الإسلامية المالية و حالت دون دخول بعض المصدرين للسوق و هي نفس النقطة التي تحدث عنها صندوق النقد الدولي.⁶

كما انشأ صندوق النقد الدولي مجموعة استشارية خارجية تتألف من الجهات المعنية بوضع معايير التمويل الإسلامي و عدد من كبار الخبراء الدوليين للمساعدة في تحديد قضايا السياسات و تعزيز التنسيق مع مختلف الأطراف المعنية المهتمة بالتمويل الإسلامي و الصكوك الإسلامية.

ثانيا: أسباب تزايد الاعتماد على الصكوك الإسلامية:

تتلخص أسباب التوجه الكبير و ازدياد الاعتماد على الصكوك الإسلامية فيما يلي:⁷

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

⁶ - بن ربيع حنيقة -خوبيزي مريم - تقييم مساهمة الصكوك الإسلامية في انعاش التنمية الاقتصادية (التجربة الماليزية) -مجلة الاقتصاد الدولي والعملة المجلد 03- العدد 03- 2020 ص 118 .

⁷ - عبد الحميد فيجل - تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لراس المال التجربة الماليزية كنموذج- مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير - جامعة محمد خيضر بسكرة- 2014-2015

- الدعم الحكومي سواء بالتشجيع من خلال القوانين المنظمة للصكوك الإسلامية أو من خلال إصدارها بواسطة البنوك المركزية والمساهمة في تغطيتها (مثل صكوك السلم بمملكة البحرين) وذلك لكونها أحد أدوات تطوير أسواق المال بهذه الدولة.
- زيادة السيولة وبالأخص في الدول المصدرة للنفط.
- تراكم الفوائض النقدية العربية بعد أحداث الحادي عشر من شهر سبتمبر 2008 ؛
- زيادة حجم الطلب على الصكوك الإسلامية نتيجة لنموها بمعدلات تتجاوز 70% سنويا؛
- وجود الضوابط الشرعية والمحاسبية و الممارسات ذات الطبيعة المنمطة التي تنظم إصدار الصكوك و التعامل بها (معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية)؛
- زيادة الاحتياج لرأس المال الكثيف لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات الطاقة والبتروال والغاز الطبيعي ، ومشروعات التشييد و الإعمار العقاري. ...
- حققت تجربة إصدار الصكوك الإسلامية قبولا مقدرًا من قبل المستثمرين المسلمين وغير المسلمين بسبب عوائدها المرتفعة نسبيًا مقارنة بالأدوات المالية الأخرى؛
- وجود هيئات رقابة شرعية ضمن هيكلية إصدار هذه الصكوك تضمن سلامة إجراءاتها بما يتوافق و مصالح المستثمرين فيها؛
- زيادة حجم الإصدارات من الصكوك الإسلامية يوفر أدوات مهمة لإدارة السيولة ودعم الربحية للمؤسسات سواء المصرفية أو الاقتصادية المتعاملة في هذه الصكوك؛
- دخول بلدان غير إسلامية في سوق إصدارات الصكوك الإسلامية (كولاية ساكسوني أنهالت الألمانية).

- إمكانية استخدام هذه الصكوك في تمويل الإنفاق الاجتماعي والخيري بما يسهم في استدامة التنمية الاجتماعية في البلدان الإسلامية وفي هذا المقام يمكن أن تسهم صكوك الوقف وصكوك القرض الحسن و صكوك التبرع في تمويل الإنفاق الاجتماعي بصورة كبيرة؛
- تنامي الوعي المالي في أوساط المستثمرين سواء على مستوى الشركات أو الأفراد بسبب سرعة وتيرة الاتصال بين الأسواق المالية العربية والدولية إضافة إلى عوامل العولمة المالية وضعف القيود أمام حركة الأموال؛
- توفر الموجودات الجاذبة للمستثمرين والقابلة للتصكيك؛
- وجود المؤسسات المالية الوسيطة القادرة على القيام بأعمال التصكيك، إلى جانب توفر المكاتب التي تقدم خدمات المحاسبة والمراجعة والاستشارات المالية والفنية اللازمة.

المطلب الثالث : التحديات و الصعوبات التي تواجه الصكوك الإسلامية

أولاً: التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية :

رغم التطور الذي تشهده الصناعة المالية الإسلامية في العديد من النواحي، وتزايد الطلب محليا ودوليا على تداول الصكوك الإسلامية، فإنه لم يرافق ذلك تطور متكافئ على مستوى العرض . ولعل من أبرز التحديات التي تواجه تطوير الصكوك الإسلامية ، نجملها فيما يلي:⁸

1-الاختلافات الشرعية : تواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية وغيرهم ، حيث يبالغون أحيانا في تشددهم و يحرمون هذه الصكوك أو المنتجات المالية الإسلامية لأقل الشبهات، وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة هذه الصكوك ، مما يؤدي إلى تراجع الإقبال عليها وتحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح.

⁸ - بن ثابت علي - افنتي مايا-مرجع سابق.

2- غياب الإطار التشريعي و التنظيمي: ينظم عمل هذه الإصدارات ويوحدها وخاصة بالنسبة للاختلافات الشرعية التي تظهر من فترة إلى أخرى حول شرعية بعض الصكوك الإسلامية.

3- التصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية : لا بد قبل إصدار الصكوك الإسلامية من تصنيفها ائتمانيا من قبل وكالات تصنيف ائتمانية دولية، وكذلك مشورة صندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات المالية الدولية، وفي ذلك تكلفة كبيرة على حملة الصكوك تخفض كثيرا من العوائد المتوقعة.

4- نقص الشفافية في بعض الإصدارات: الأمر الذي دعا إلى الحصول على تصنيف ائتماني من مؤسسات التصنيف الائتماني التي ذكرناها سابقا، وذلك لتقليل المخاطر ومخاوف الاكتتاب في بعض الإصدارات.

5- نقص الموارد البشرية المؤهلة : لقد عرفت صناعة الخدمات المالية الإسلامية تطورا سريعا، إلا أنها بقيت تعاني من نقص واضح في الموارد البشرية المؤهلة والمدرّبة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلاميّة، وما لا شك فيه إن ضعف العاملين سيفرض تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول الصكوك الإسلامية.

6- رؤية مستقبلية لتطوير الصكوك الإسلامية : لقد ساهمت الأزمة المالية العالمية في تعزيز الثقة بقوة في النموذج المالي الإسلامي وقدرته على الاستدامة، حيث أظهرت تلك الأزمة قدرة هذا القطاع على البقاء بعيدا عن أزمات الأسواق العالمية ، حيث يتوقع أن يكون هناك إقبال كبير خلال المرحلة المقبلة على الصكوك الإسلامية ليس فقط في السوق المحلية أو في البلدان الإسلامية، بل حتى في الدول الغربية، مما حتم ضرورة تطويرها وابتكارها حتى تتوافق مع متطلبات المرحلة، وذلك من خلال توفر المرتكزات الآتية :

7- التوثيق والإفصاح للمعلومات و الرقابة: وذلك لضمان الالتزام بالضوابط الشرعية في المعاملات، التي تتأسس على علاقات صحيحة ومعلومة، حفظا لأموال الناس من العبث والتصرفات الفاسدة، وحماية المدخر، وترشيد المستثمر. إن السوق المالي الإسلامي الذي تتداول فيه الصكوك الإسلامية لا تنتظم إلا إذا تحقق فيها

الإفصاح الكامل، وذلك بتوفير ونشر المعلومات والبيانات المالية، فيتخذ المدخرون قراراتهم بناء على الأوضاع الحقيقية للمؤسسات، وبذلك تقوم عملية الرقابة من واقع البيانات والمعلومات مما يعزز الجدية والأمان.

8- توفر سوق مالية إسلامية كفؤة : العمل على إنشاء سوق مالية إسلامية تضمن تسويق المؤسسات المالية الإسلامية منتجاتها من خلالها، وتأمين السيولة اللازمة لها حيث أن هذه المؤسسات تواجه تحديات كبيرة وعوائق عديدة في تسويق منتجاتها وإيجاد التمويل.

ثانيا: سبل تطوير الصكوك الإسلامية :

تظهر الأزمات المالية و الاقتصادية قوة نموذج المالي الإسلامي و قدرته على الاستدامة حيث يتزايد الإقبال الكبير على منتجات الصناعة الإسلامية و من بينها الصكوك الإسلامية و ليس فقط على مستوى المحلي او في البلدان الإسلامية مم يحتم ضرورة تطويرها و تعزيز سبل نجاحها حتى تتوافق مع متطلبات المرحلة المقبلة و هذا من خلال السبل التالية:⁹

- التوثيق و الإفصاح للمعلومات و الرقابة: إصدار الصكوك الإسلامية لن يتطور إلا إذا تحقق فيه الإفصاح و ذلك بتوفير و نشر المعلومات و البيانات المالية فيتخذ قراراتهم بناء على الأوضاع الحقيقية للمؤسسات وبذلك تقوم عملية الرقابة من موقع البيانات و المعلومات مما يعزز الجدية و الأمان .

- توفير السوق مالية كفوءة : العمل على إنشاء سوق مالية إسلامية تضمن للمؤسسات المالية الإسلامية تسويق منتجاتها من خلالها ، و تأمين السيولة اللازمة لها ، يكون دورها توسيع قاعدة المتعاملين و تشجيع المستثمرين كما تساعد على التسعير الكفء للصكوك و التخصيص الأمثل للمورد المالية .

⁹ - عبد الله العيجولي - معوقات الصكوك الإسلامية و سبل نجاحها . المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية . المجلد 14 ، العدد 01 جامعة حسينة بن بوعلوي الشلف الجزائر.

- تنوع إصدارات الصكوك الإسلامية : إن تنوع إصدار الصكوك الإسلامية من حيث صيغها سيكون له اثر كبير في تمويل المشاريع في مختلف القطاعات و هذه ما يعد أمراً حيوياً لدفع النمو الاقتصادي .
- توفير مراكز المعلومات: من الضروري توفير النظام الإسلامي على مراكز للمعلومات لإبراز الفرص الاستثمارية و ربحيتها للمستثمرين و أوضاع الشركات و السوق و السعار و المنافسة حيث إن المعلومات الصحيحة هي عملية ضرورية لترشيد القرار و رفع الكفاءة.
- توفير الموارد بشرية المؤهلة :يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية في السوق المالي الإسلامي تأهيل متخصصين و مهنين يتميزون بالمعرفة و المهارات الأساسية و الرؤية الشرعية .
- تصنيف الشركات : من المهم أن يكون هناك تصنيف لهذه الشركات يوفر جدارة تقديم التمويل لها و هذا التصنيف ينبغي أن يكون قائم على معايير تنطلق من قواعد النظام المالي الإسلامي إي الكفاءة في استغلال الموارد المالية و توليد قيمة مضافة بالإضافة إلى الجدارة الأخلاقية و ذلك بمدى الالتزام بالقيم الإسلامية كالأمانة و السلوك النظيف و البعد عن الفساد .
- إيجاد إطار القانوني و شرعي : مما لا شك فيه إن غياب الأطر التشريعية و القانونية يؤدي إلى خوف و إحجام المصارف الإسلامية من إصدار الصكوك الإسلامية لعدم وجود الضوابط القانونية لهذه العملية التمويلية و بدوره يؤدي إلى إحجام المستثمرين عن الاستثمار في مجال الصكوك الإسلامية المختلفة ، فعلي جميع الفاعلين في الصناعة المالية الإسلامية توحيد جهودهم من اجل توفير بيئة قانونية و تشريعية تنظم العلاقة بين الأطراف و حتي يكون المستثمرين على علم و شفافية بكل ما يتعلق بإصدارات الصكوك الإسلامية .
- التميز في خدمة المجتمع : على المصارف الإسلامية طرح الصكوك تلي الاحتياجات التمويلية للقطاعات النفعية و خيرية من خلال الاستفادة من الأفكار المتعلقة بالزكاة و الوقف و الصدقات حتي تتميز في خدمة المجتمع.

خلاصة:

أصبحت الصكوك الإسلامية من أحسن الأدوات المالية الحديثة البديلة للمنتجات التقليدية و التي تقوم على ضوابط الشريعة الإسلامية التي تنص على عدم إلحاق إي ضرر بأموال الغير بدليل أن نموها قد ازداد بشكل كبير و متسارع خاصة بعد تبني دول غربية غير إسلامية هذه الأدوات لتمويل مشاريعهم و البحث عن الاستقرار استثماراتهم الاقتصادية ، بعدما أثبتت المنتجات التقليدية للهندسة المالية عدم قدرتها على مواجهة و حل الأزمات بل كانت من أهم مسبباتها .

تمهيد

تعتبر التجربة السودانية في مجال الهندسة المالية و الصكوك الإسلامية رائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية و أهم ما يميزها عن دول الأخرى هو قطاعها المصرفي الإسلامي الذي يعمل بالكامل وفق الشريعة الإسلامية ، و هذا ما أدى بالضرورة بان يكن أي منتج مالي في السودان هو حتما منتج من منتجات المالية الإسلامية و نشير في هذا الفصل إلى أهم ملامح نشأة و تطور النظام المصرفي السوداني و تجربته الرائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية و الدروس المستفادة من هذه التجربة و مدى قدرة الجزائر على دخول هذا المجال و اعتماده في التنمية الاقتصادية

✓ **المبحث الأول: التجربة السودانية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية.**

✓ **المبحث الثاني: واقع و آفاق الجزائر في صناعة الصكوك الإسلامية.**

المبحث الأول: التجربة السودانية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية:

تتميز السودان بنظام مالي و مصرفي إسلامي يعتمد على الأدوات المالية الإسلامية أهمها الصكوك الإسلامية التي أصبح لها دور كبير في التنمية الاقتصادية في السودان.

المطلب الأول: نظام إصدار الصكوك الإسلامية في السودان:

أولاً: النظام المصرفي الإسلامي في السودان :

لقد أثبتت العديد من التجربة السودانية في إصدار الصكوك الإسلامية مقدرتها على تدويل عجز ميزانيات الحكومات وكذا المشاريع العمومية بمختلف أحجامها ، ولعل من أسباب نجاح هذه التجربة هو كون القطاع المصرفي السوداني بما في ذلك البنك المركزي يعمل وفق النظام الإسلامي منذ سنة 1992 و بذلك يكون النظام الرائد في تطبيق الصرفية الإسلامية في الوطن العربي و الدول الإسلامية و الرائد في إصدار الصكوك الإسلامية والتي بدأت منذ سنة 1998, مر النظام المصرفي السوداني بمجموعة من المراحل نلخصها فيما يلي :

- مرحلة البنوك الأجنبية التقليدية (1903-1956) : افتتاح أول بنك أجنبي ربوي هو فرع البنك الأهلي المصري ثم تلتها بنوك أجنبية أخرى؛

- مرحلة البنوك الوطنية التقليدية (1957- 1976) : تم إنشاء أول بنك وطني تقليدي عام 1957 هو البنك الزراعي السوداني , تم تباعه بنوك وطنية تقليدية أخرى؛

- مرحلة النظام البنكي المزدوج (1976- 1983) : وجود مصارف إسلامية و أخرى تقليدية , و تأسيس أول بنك لاربوي عام 1978 هو بنك فيصل الإسلامي ثم بنك التضامن و بنوك أخرى؛

- مرحلة النظام البنكي اللاربوي (1983-2005) : أصدر قرار حكومي سنة 1983 يلزم البنوك بعدم

التعامل بالفائدة الربوية و تطبيق قواعد الشريعة الإسلامية و إلزام البنوك التجارية التقليدية للتحويل إلى بنوك لا ربوية؛

عرف القطاع المصرفي السوداني عدة إصلاحات و إصدار حزمة من القوانين و المناشير تتماشى مع متطلبات التوجه

إلى النظام المصرفي الإسلامي، و إنشاء الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز البنكي و المؤسسات المالية و سوق الخرطوم

للأوراق المالية , بالإضافة إلى صندوق ضمان الودائع المصرفية و شركة السودان للخدمات المالية؛

- مرحلة اتفاقية السلام ما بين الشمال و الجنوب (2005-2011) : خلال هذه المرحلة تم العمل بنظامين

بنكيين : إسلامي في شمال السودان و تقليدي في الجنوب السوداني؛

- مرحلة ما بعد 2011 : تم إيقاف العمل بالنظام التقليدي بمجرد الانفصال عن الجنوب و اسلمة القطاع

المصرفي بصفة كاملة , و شهدت هذه المرحلة تطورا كبيرا و إنشاء العديد من المصارف بلغ عددها إلى 37 سنة

2014 تعمل جميعها بالنظام البنكي الإسلامي إلى غاية الآن.

ثانيا: أنواع الصكوك الإسلامية السودانية :

في إطار جهود بنك السودان لابتكار و اعتماد أدوات نقدية إسلامية جديدة لإدارة السيولة في الاقتصاد ،

فكر في استنباط أدوات لاستخدامها في عمليات السوق المفتوحة ، وبما أن بنك السودان لا يقوم بالمتاجرة في الأوراق

المالية مع الجمهور مباشرة ، فقد تم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية في عام 1998 للقيام بأعمال الخدمات

المالية المتعلقة بإدارة والتصرف في الأنصبة و الحصص المملوكة للحكومة السودانية ومؤسساتها عن طريق إصدار صكوك استثمارية وفقاً للأدوات المالية الإسلامية المناسبة و من أهم الصكوك التي قامت بإصدارها الحكومة السودانية نجد¹:

1 - شهادة مشاركة البنك المركزي (شمم): هي عبارة عن صكوك تمثل حصصاً محددة في صندوق خاص ، يحتوي

على الأصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصرفي ، وهي بذلك نوع من التصكيك ، وتعتبر أول

أداة نقدية إسلامية تم إصدارها لإدارة السيولة في جوان 1998 ؛ .

2 - شهادة المشاركة الحكومية (شهامه): عرفت أول إصدار لها من قبل وزارة المالية والاقتصاد الوطني في 8 ماي

1999م ، عن طريق شركة السودان للخدمات المالية ، وهي عبارة عن صكوك مالية تقوم على أساس عقد المشاركة

تصدرها وزارة المالية فهي تمثل حصصاً محددة في صندوق خاص يحتوي على أصول حقيقية ؛

تهدف هذه الصكوك إلى استقطاب المدخرات و تشجيع الاستثمار ، توفير أداة إسلامية لبنك السودان المركزي لإدارة

السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي و سد عجز الموازنة ، و كذا تطوير أسواق راس المال المحلية الإقليمية.²؛

3 - صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) : وهي صكوك مالية تقوم على مبدأ الشرع الإسلامي تصدرها وزارة

المالية والاقتصاد الوطني ، وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولي عبر شركة السودان للخدمات المالية ، وهي تصدر في

صيغة المضاربة ، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشروعات البنى التحتية ، وقطاعات الصحة والتعليم والمياه

في ولايات السودان المختلفة ، و بالتالي فان لها نفس أهداف صكوك شهامة؛

¹ - حفوطة الأمير عبد القادر - زيدي بشيرة - استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية) تجربتي السودان و ماليزيا

نموذجاً

² - اسمااء بللعمار, مرجع سابق.

4 -شهادات إجارة بنك السودان المركزي(شهاب) : ظهرت كبديل عن شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم)

وهي ورقة مالية تمثل حصصا محددة في صندوق خاص ، يحتوي على الأصول (المباني) المملوكة لبنك السودان المركزي ، وتستند على عقود الإجارة، كما تعتمد على تصكيك أصول البنك المركزي الثابتة في العاصمة و الولايات ، وهي قابلة للتداول بين المصارف فقط ، ولا يجوز تداولها إلا مع البنك المركزي (ليس للجمهور) ، وتستخدم لإدارة السيولة في الاقتصاد.

5 -شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة) : بدأ العمل بها سنة 2010 ، وهي عبارة عن

صندوق استثماري متوسط الأجل ، تم إنشائه بغرض حشد موارد المستثمرين ، عن طريق عقد الوكالة الشرعية ، لتوظيفها في شراء أصول مصفاة الخرطوم وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية ، وتهدف إلى:

-توسيع عرض الأوراق المالية المسجلة بسوق الخرطوم للأوراق المالية من خلال إضافة اوراق مالية جديدة،

-تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في البلاد.

6 -شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء(نور) :بدأ العمل في شهادات نور سنة 2012 ،

وانتهى العمل بها سنة 2014 م ، وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل (ثلاث سنوات) برأسمال قدره 758 مليون دولار أمريكي ، وبقيمة اسمية قدرها 100 دولار أمريكي للشهادة الواحدة ، وعائد سنوي متوقع في

حدود 7 %، تدفع كل ستة أشهر بنفس العملة ، وكان الهدف من إصدارها توفير موارد مناسبة للدولة.

7- صكوك صندوق الذهب (بريق): هي عبارة عن صكوك قصيرة الآجل تم إصدارها بداية نوفمبر 2018

بواسطة شركة السودان للخدمات المالية نيابة عن بنك السودان المركزي ، بموجب قانون سلطة تنظيم أسواق المال لسنة

2016 و قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 2016 ، في حدود عام قابلة للتجديد ، و هي صكوك استثمارية

قائمة على صيغة المضاربة المقيدة (شراء و بيع الذهب) ، الهدف منها حشد المدخرات و تشجيع الاستثمار بتحقيق

عوائد مجزية للمستثمرين , و توفير السيولة , بالإضافة إلى مساعدة بنك السودان المركزي في توفير موارد النقد الأجنبي.³

المطلب الثاني: واقع و معطيات إصدار الصكوك الإسلامية في السودان :

أولاً: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في السودان :

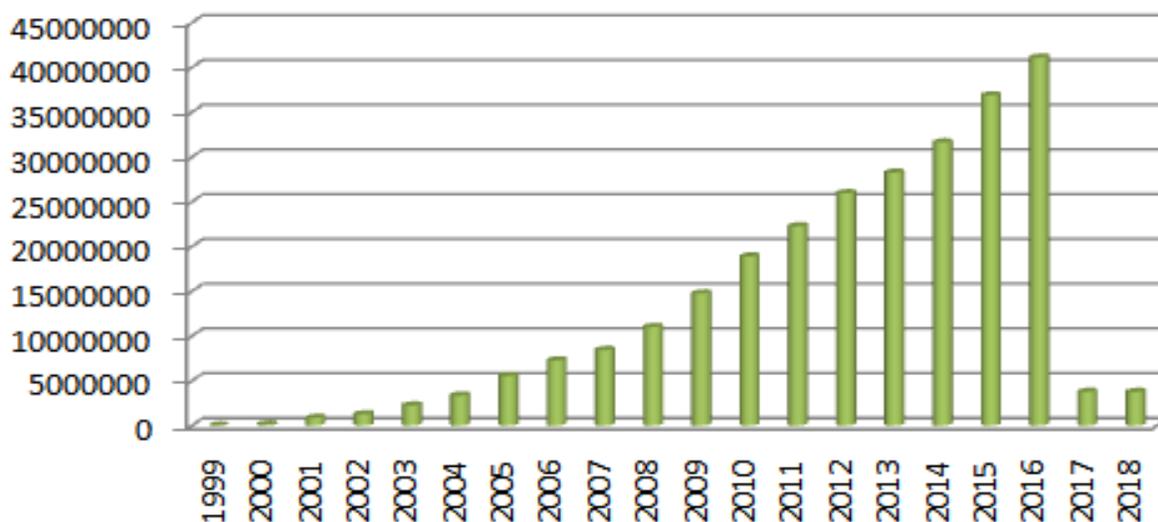
تعد تجربة إصدار الصكوك الإسلامية في السودان رائدة و متميزة خاصة في مجال صناعة الصكوك الحكومية السيادية ، والتي كانت من بين أهم أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة و تدويل الأصول والمشاريع الحكومية ، وفي نفس الوقت أداة مستوفية للمتطلبات الشرعية تصلح لإدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي ، والتي تنوعت وفق للجهة المصدرة و الهدف الذي أصدرت من اجله.

1- تطور إصدار صكوك المشاركة الحكومية (شهادة) خلال الفترة 1999 – 2018

كان الهدف من إصدار هذه الصكوك من قبل وزارة المالية و التخطيط الاقتصادي نيابة عن حكومة السودان سنة 1999 و التي تم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة و شركة الوكالة المعتمدة هو استقطاب المدخرات و تشجيع الاستثمار و توفير ادات اسلامية لادارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي و سد عجز الموازنة و كذا اسواق راس المال المحلية.

³ - اسماء بللعماء, مرجع سابق.

الشكل 02: تطور اصدار صكوك المشاركة الحكومية شهامة خلال الفترة 1999 – 2018.



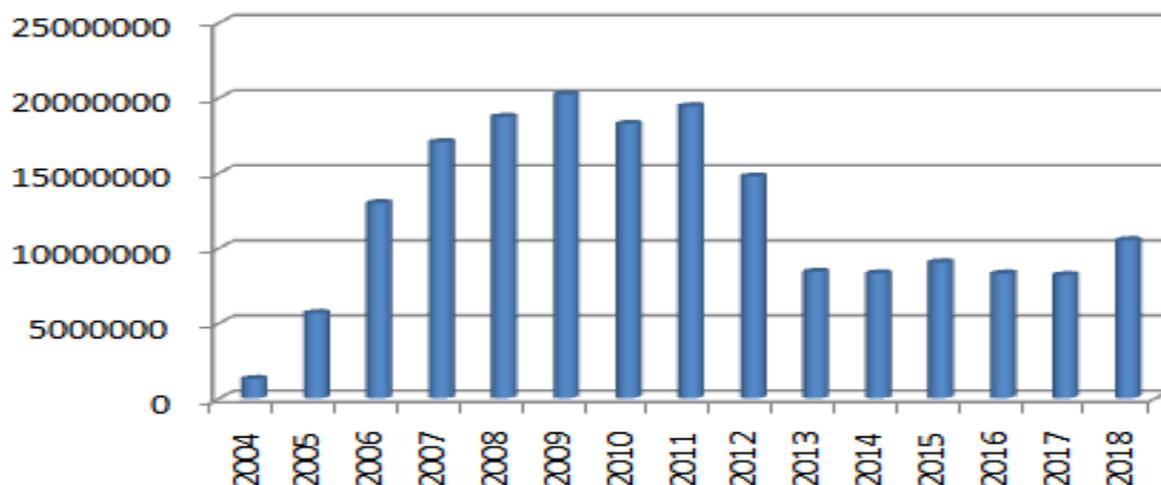
المصدر : اسماء بللعماء , مرجع سابق.

يظهر من الشكل رقم 02 التزايد المستمر تقريباً في نمو وتطور كل من صكوك (شهامة) الإسلامية خلال الفترة 1999-2016 بحيث انتقلت إصداراتها من 29450 شهادة سنة 1999 ، إلى 41110 شهادة سنة 2016 ، إلا أنها تراجعت خلال سنتي 2017 و 2018 إلى 3784 000 شهادة، لكن على العموم فقد مثلت صكوك (شهامة) بديلاً مناسباً للسندات القائمة على الفائدة (الربوية)، عند تدخل البنك المركزي السوداني في السوق المالي من خلال عمليات السوق المفتوحة.

2- تطور إصدار صكوك المشاركة الحكومية (شهامة) خلال الفترة 1999 – 2018

تتم إدارة هذه الصكوك و تسويقها في السوق الأولية عبر شركة السودان للخدمات المالية و شركات الوساطة المالية المعتمدة بناء على صيغة المضاربة و استخدمت إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشاريع البنية التحتية و قطاعات الصحة و التعليم و المياه في ولايات السودان المختلفة كما تهدف إلى تقليل الآثار التضخمية بتوفير تمويل مستمر و حقيق للدولة .

الشكل 02: تطور إصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) خلال الفترة (2004- 2018)



المصدر: اسماء بللعماء , مرجع سابق

يظهر من الشكل التزايد المستمر تقريباً في نمو وتطور كل من صكوك الاستثمار (صرح) منذ بداية إصدارها سنة 2004 إلى غاية 2011 أين سجلت أعلى قيمة إصدار لها سنة 2009 و هو ما يؤكد درجة الإقبال عليها في تلك الفترة ثم تراجع عدد إصداراتها خلال الفترة 2010 و 2017 ، لكنه عاد إلى الارتفاع نسبياً سنة 2018 .

ثالثاً: تقييم دور الصكوك الإسلامية في السودان:

تعد التجربة السودانية أنها تجربة فريدة من نوعها في مجال صناعة الصكوك الإسلامية وهذا يرجع إلى كون أن القطاع المصرفي السوداني يعمل وفق الشريعة الإسلامية , حيث تمكنت من تحقيق الأهداف المرجوة منها والمتمثلة في:

- إدارة السيولة :من أجل تطوير أدوات إدارة السيولة قامت وزارة المالية السودانية باستحداث شهادات البنك المركزي (شهم) في جوان 1998 ، وشهادات مشاركة الحكومة (شهامه) في الربع الأخير من نفس السنة ، ثم استحدثت شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) خلال عام 2003 ، وبعدها تم استحداث شهادات إيجار بنك

السودان المركزي (شهاب) في سبتمبر 2005 ، حيث تمكنت عن طريق استخدام هذه الأدوات في إطار ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة من تخفيض معدلات التضخم و تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد واستقرار سعر الصرف وزيادة معدلات النمو الاقتصادي والاعتماد على الموارد الحقيقية بدلا من الاستدانة من الجهاز المصرفي.

- تمويل العجز في الموازنة العامة :لقد كان للصكوك الحكومية السودانية دورا مهما في تمويل عجز الموازنة العامة للسودان لسنة 2014 ، حيث ساهمت شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) ب161.16 مليون جنية بنسبة مساهمة قدرت ب % 36 ، أما مساهمة صكوك الاستثمار الحكومية(صرح) فقد قدرت ب 173.1 مليون جنية أي بنسبة مساهمة %4 من إجمالي التمويل الداخلي لسنة2014؛⁴

- تطوير نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية : لقد أسهمت الشهادات و الصكوك الإسلامية الحكومية السودانية بقدر كبير في زيادة نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية ، نظرا لما وجدته هذه الصكوك من قبول كبير لدى الجمهور المستثمر و المتعاملين في السوق الخرطوم للأوراق المالية ما نسبته 95%* من حجم التداول في السوق الثانوي و يبين الجدول الآتي تطور نشاط تداول الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال فترة 2010 – 2018⁵؛

الجدول رقم 06 : تطور نشاط تداول الصكوك و الشهادات الإسلامية في سوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 2010-2018:

السنة	عدد الصكوك المتداولة	عدد الشهادات المتداولة
2010	1791114	4056906
2011	7333445	3892066
2012	5793575	9683324

⁴-حفوظة الامير عبد القادر –مرجع سابق.

⁵- اسماء بللعماء , مرجع سابق.

5116623	1447341	2013
9996076	1198891	2014
11222669	1068892	2015
7924732	724021	2016
19242070	1845930	2017
14731400	5448172	2018

المصدر: اسماء بللعماء, مرجع سابق

يتضح من الجدول رقم أن حجم تداول الصكوك الإسلامية و الشهادات خلال الفترة 2010 -2018 عرف تدبب بين الارتفاع و الانخفاض من سنة إلى أخرى , بحيث سجلت الصكوك أعلى قيمة تداول لها سنة 2011 ب 7333445 صك متداول , في حين سجلت الشهادات أعلى قيمة لها سنة 2017 ب 19242070 شهادة متداولة.

المطلب الثالث : أهداف إصدار الصكوك الإسلامية في السودان:

أولا : دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية في السودان:

فيما يلي أهم الآثار الاقتصادية التنموية للصكوك الإسلامية الحكومية بالسودان , لمعرفة مدى تحقيقها للأهداف

التي أصدرت من أجلها , و من ثم معرفة مدى قدرة البنوك الإسلامية على تعويض التمويل التقليدي من خلال

إصدار الصكوك الإسلامية؛

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

الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم 07 :مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية .

المجالات	الإنجازات
الصحة	- إنشاء مراكز صحية متخصصة دعم مراكز غسيل الكلى بالعاصمة والولايات، وتوفير معدات متطورة في المعمل القزمي والمستشفيات الاتحادية و الولائية.
التعليم العالي والعلمي	- توفير معمل تقنية متكورة للكليات التقنية كأجهزة الكمبيوتر، الانترنت...إلخ - إنشاء مشروعات إسكان الطلاب في الولايات المختلفة
المياه	- حفر و تركيب مئات الآبار وبناء السدود والتي ساعدت في حل مشكلة نقص المياه في عدد من الولايات.
الزراعة و الري	- دعم البنايات الأساسية للري، و توفير الآليات والمعدات الزراعية، توفير وحدات حفر متكاملة لبعض الولايات
الثروة الحيوانية	- توفير الأدوية للإمدادات البيطرية
البنية التحتية والصناعة	- دعم السكة حديد والنقل النهري، وتشديد طريق كترانج- الجنيد . - توفير معدات لمشروع إعادة تأهيل مصنع النسيج.
المعلوماتية	دعم البنية التحتية للهيئة القومية للإذاعة والتلفزيون، و وكالة السودان وتوفير الأجهزة التقنية المتطورة

المصدر: الشام عبد الله عبد الله، دور الصكوك الحكومية في تمويل الموازنة بالتركيز على تمويل التنمية، ملتقى الخراطوم للصناعة المالية الإسلامية النسخة الخامسة 26__25 أبريل 2013 ، مركز بيان للهندسة المالية الإسلامية ص - 8 ،

ثانيا: الرقابة السودانية على إصدار الصكوك الإسلامية :

تلعب الهيئة العليا للرقابة الشرعية دورا رئيسيا و أساسيا في إصدار الصكوك الإسلامية في السودان، بحيث لا يتم إصدار الصكوك والشهادات وطرحها في السوق إلا بعد اعتماد الهيئة لها و إجازتها بعد عدة مناقشات و مراجعات . و يبدأ دور الهيئة منذ التفكير في إصدار الورقة المالية مرورا بدراساتها وتصنيفها الشرعي وتكييفها تحت احد العقود

الإسلامية المعروفة مثل الشراكة أو المضاربة.... ولا يقتصر دور الهيئة العليا للرقابة الشرعية على هذا فحسب و إنما تراجع نشرة الإصدار الوافية والمفصلة لكي يتم الوقوف على حجم المخاطر ومؤشرات الجدوى الفنية و الإدارية والجهات المحايدة لمراعاة حقوق حاملي الصكوك .وبذلك فإن الصكوك و الإصدارات المالية الإسلامية لا تصدر إلا بعد الدراسة الوافية و الإقرار من الهيئة العليا للرقابة الشرعية بالبنك والمؤسسات المالية الأخرى . كما أن الصكوك الدولة والبنك المركزي لا تصدر أيضا إلا بعد استكمال شروط المراجعة والمراقبة من الهيئة العليا للرقابة الشرعية .

أضف إلى ذلك أن الشركة التي تتولى إصدار الصكوك و الأوراق المالية بالنيابة عم الدول (شركات الخدمات المالية) لديها هيئة رقابة شرعية تراجع الصكوك و الأوراق المالية قبل صدورها ، وعلى هذا الأساس فان عملية إصدار الصكوك و الأوراق المالية الإسلامية تخضع لرقابة شرعية أولية ونهائية . كما إن الصك لا يصدر إلا بعد إعداد نشرة وافية للإصدار و بما إقرار من الهيئة الشرعية للجهة المصدرة . وفقا لهذا الدور الهام للهيئة العليا للرقابة الشرعية فان قانون إنشائها نص على أن يكون أعضائها من علماء الشريعة الإسلامية بالإضافة إلى مستشارين اقتصاديين، وبذلك فان الصكوك تكتسب قوتها من قوة وكفاءة مؤهلات الهيئة المصدرة لها.

كما أن الهيئة الشرعية قد أصدرت الآن مجموعة من المرشد الفقهي المفصلة لضمان تطبيق الصيغ الإسلامية بطريقة صحيحة خالية ومتسقة مع قواعد الشريعة الإسلامية ، تتمثل تلك المرشد في الآتي :

- المرشد الفقهي لبيع المراجحة والمراجحة للأمر بالشراء.

- المرشد الفقهي لبيع السلم والسلم الموازي.

- المرشد الفقهي للاستصناع و الاستصناع الموازي.

- المرشد الفقهي للمضاربة.

- المرشد الفقهي لصيغ المشاركة والمشاركة المتناقصة.

ولا يقتصر دور الهيئة العليا والبنك المركزي على إصدار المرشد وإعلان الصيغ فحسب وإنما يمتد إلى مراقبة عمليات تنفيذ التمويل عبر هذه الصيغ عن طريق الرقابة الميدانية عبر التفتيش المصرفي ومن خلال المراقب الشرعي الذي فرض البنك المركزي على المصارف التجارية تعيينه لمراجعة عقود هذه المعاملات و التنبيه للأخطاء المصاحبة للتنفيذ ، كما ألزم البنك المركزي البنوك بتكوين هيئات الرقابة الشرعية لديها لإكمال حلقة التدقيق ويعتبر تقرير هيئة الرقابة الشرعية للبنك و الذي يفيد بتقييد البنك بأحكام الشريعة في تنفيذ جميع معاملاته -أحد التقارير الهامة والمكملة للتقارير الختامية للمصرف شأنه في ذلك شأن تقرير المراجع الخارجي.

و عملاً بمبدأ الثواب والعقاب أصدر البنك المركزي لائحة الجزاءات الإدارية والمالية التي يتم عبرها محاسبة المصارف للمخالفات للتوجيهات الصادرة منه والتي قد تصل في بعض الأحيان إلى إلغاء رخصة المصرف فضلاً عن حظر كبار الموظفين من العمل في الجهاز المصرفي.

كما أن هنالك لجنة إصدارات صكوك التمويل منشأة بقرار من وزير المالية والاقتصاد الوطني تعمل على مراجعة ومراقبة الإصدارات والمخالفات التمويلية والصناديق من الناحية الفقهية والشرعية وتضم هذه اللجنة في عضويتها خبراء في الاقتصاد وعلماء في الشريعة .⁶

ثالثاً: الدروس المستخلصة من التجربة السودانية : في ما يلي بعض الدروس المستفادة من هذه التجربة :⁷

- عملة الصكوك الإسلامية مند بداية اعتمادها من طرف الحكومة السودانية على تمويل عجز الموازنة العامة السنوي للسودان ، مما اثر بالإيجاب على اقتصادها .

⁶ -بن ثابت علي- فنتي مايا - مرجع سابق.

⁷ - اسماء بللعماء - مرجع سابق

- ساهمة صكوك الشهامة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة و التحكم في السيولة في ظل أحكام الشريعة الإسلامية ؛
- ساهمت السوق المالية الإسلامية في السودان إلى رفق مستوى نموها الاقتصادي؛
- يعتبر سوق الخرطوم للأوراق المالية بالتجربة السودانية تجربة فريدة من نوعها في مجال صناعة الصكوك الإسلامية من حيث استخدامها للصيغ تمويلية مبتكرة ساهمت في النهوض بنشاطها الاقتصادي و نظامها المالي وفق الشريعة الإسلامية؛
- البنك السوداني يعمل وفق النظام المالي الإسلامي و يستخدم أدوات في سياسته النقدية تتوافق مع الشريعة الإسلامية ، و يعتمد أساس على الصيغ المشاركة و مضاربة و يمتلك سوق راس مال يعمل فقط وفق الضوابط الشرعية الإسلامية ، و كل عمليات التداول تخضع للرقابة و تستبعد الربا و الغرر و الحيل ؛
- تتميز السوق المالية السودانية بالتنوع من حيث منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية و تشمل عدد من الأدوات و العمليات و آليات المالية المستحدثة؛
- على الرغم من الظروف السياسية الصعبة التي بررت بها دولة السودان إلى أن سياسة النقدية المبنية على شريعة الإسلامية و اعتمادها على الصكوك الإسلامية أحدثت أثرا إيجابيا على السياسة الاقتصادية الكلية للبلد.

المبحث الثاني : واقع وأفاق الجزائر في صناعة الصكوك الإسلامية:

تعتبر الجزائر من الدول العربية و المسلمة التي لم تفتح أبوابها بعد لصناعة الصكوك الإسلامية بسبب الرفض الغير مبرر لبعض الجهات على الرغم من الحاجة الملحة لذلك من اجل تنويع التمويل و تقليل عجز الموازنة العامة.

المطلب الأول: مساعي الجزائر للانطلاق في صناعة الصكوك الإسلامية:

أولاً: التطورات التشريعية المتعلقة بالتمويل الإسلامي في الجزائر:

بعد أكثر من عشرين سنة من نشاط البنوك الإسلامية في الجزائر جاء إقرار مجلس النقد والقرض على التنظيم المتعلق بشروط ممارسة البنوك والمؤسسات المالية للعمليات البنكية المتعمقة بالمالية التساهمية الخاصة بالمنتجات المالية المطابقة للشريعة ، وجاء هذا الإجراء في ظل تزايد المطالبة بتقنين المعاملات البنكية الإسلامية ، حيث أن التنظيم 02-18 المؤرخ في 04 نوفمبر سنة 2018 ، يحدد القواعد المطبقة على المنتجات المسماة "التساهمية " التي لا تقضي إلى قبض أو دفع فوائد ربوية وتمثل هذه المنتجات في المرابحة ، المشاركة ، المضاربة ، الإجارة ، الإستصناع و السلم ، إضافة إلى الإيداع في حسابات الاستثمار.

و تأكد هذه الخطوة على جدية السلطات العمومية في دمج هذه المنتجات المالية في النظام المالي الجزائري، و فتح المجال أمام الاستفادة من قدرتها على تعبئة مدخرات مالية جديدة سواء في مجال التوفير أو مجال الاستثمار. كما ان هذا الإجراء من شأنه إزالة أحد أكبر المعوقات لتطور صناعة التمويل الإسلامي في الجزائر ، فبالرغم من عدم وجود مواد أخرى تنظم المنتجات المالية الأخرى على غرار منتجات التأمين التكافلي والصكوك الإسلامية، لكن على الأقل وجود تنظيم تشريعي ينظم عمل المؤسسات المالية الإسلامية في شقيا المتعمق بالصيرفة الإسلامية ومنتجاتها المختلفة.⁸

⁸ - حفوطة الأمير عبد القادر-د.زبيدي بشيرة - مرجع سابق

ثانيا: آفاق إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر:

وفيما يخص إصدار الصكوك الإسلامية، وبعد رفض لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى " السندات الإسلامية "ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني يميز ذلك ، بالإضافة إلى عدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص التي تقوم عليها هذه الأدوات وذلك في وقت سابق شرعت لجنة مراقبة البورصة في البحث عن الأطر المناسبة لإصدار مثل هذه الأوراق المالية في بورصة الجزائر ، بدعوة وزارة المالية إلى إنشاء لجنة تضم وزارة المالية وبنك الجزائر ولجنة البورصة ومديرية الضرائب والمتخصصين في الاقتصاد الإسلامي من القانونيين والأساتذة الجامعيين لإنجاز تقرير حول مفهوم الصكوك وأنواعها وطبيعتها القانونية والمعالجة الضريبية الملائمة لها ليكون الإطار لصياغة قانون خاص بإصدار الصكوك في الجزائر، ولو أن الأمر يبقى لحد الساعة مجرد مقترح ، لكنه يعتبر خطوة مهمة جدا لأن التبنى الأول من مؤسسة رسمية جزائرية لفكرة المنتج الإسلامي و هذا ما صرح به المدير العام لبورصة الجزائر يزيد بن موهوب، عن التحضير لمشروع إدراج صكوك إسلامية في تعاملات المالية وأوضح ذلك على هامش منتدى اقتصادي تناول موضوع التمويل الإسلامي و انعكاساته على الاقتصاد الوطني نظمته جمعية الصحفيين و المراسلين بالبلدية ، أن بورصة الجزائر قاربت عمى وضع اللمسات الأخيرة على مشروع إدراج صكوك إسلامية في تعاملاتها والذي سيتم بمجرد الانتهاء من تقديمه أمام هيئة مراقبة عمليات البورصة لتقدمه هي الأخرى بعد دراسته لوزارة المالية ، حيث قامت بورصة الجزائر بإبرام اتفاقية مع بورصة التداول بالمملكة العربية السعودية باعتبارها تتوفر على أكبر مخزون من الصكوك التي تتجاوز قيمتها المالية 400 مليار دولار بهدف الاستفادة من تجربة هذه البورصة الرائدة على مستوى الشرق الأوسط في مجال الصكوك

الإسلامية ، وأضاف أن هذا المشروع قريب من التجسيد بمجرد الانتهاء من ضبط الإطار القانوني المنظم لو خاصة بعد إعطاء الحكومة الضوء الأخضر للبنوك التقليدية بفتح نوافذ الصيرفة الإسلامية .

ثالثا: القيمة التي تضيفها صناعة الصكوك الإسلامية للاقتصاد الجزائري :

يمكن للجزائر من خلال تطبيق صناعة الصكوك الإسلامية أن تستفيد من المزايا التي توفرها لها في سبيل دفع عجلة التنمية و ذلك لأنها تمكن من⁹:

- إدارة السيولة :تعتبر الصكوك الإسلامية من بين الأدوات المستخدمة في إطار ما يعرف بالسوق المفتوحة فهي تمكن من:
 - تخفيض معدلات التضخم، وتعمل على استقرار أسعار الصرف.
 - تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد.
 - زيادة معدل النمو الاقتصادي و الاعتماد على الموارد الحقيقية بدلا من الاستدانة من الجهاز المصرفي.
 - تعبئة الموارد :تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع الموارد اللازمة لتغطية احتياجات الدولة التمويلية بحيث تفرض نفسها كبديل متاح للدولة ينوب عن مداخيل النفط المتميزة بالتذبذب.
 - تمويل عجز الميزانية : تعد الصكوك من بين الأدوات التي يمكن للدولة أن تلجأ إليها لتمويل عجز ميزانيتها.
 - تمويل المشاريع التنموية :تساهم صكوك الاستثمار في دعم العديد من القطاعات الاقتصادية وذلك عن طريق توفير موارد حقيقية لتمويل مختلف المشاريع التنموية (مشاريع البنى التحتية، المشاريع الإنتاجية، المشاريع الخدمائية... الخ).
 - تحقيق التنمية الاجتماعية و ذلك عن طريق :
 - توفير الخدمات الأساسية لأفراد المجتمع، مثل تمويل مشاريع بناء الوحدات الصحية والتعليمية .

⁹ -حفظة الأمير عبد القادر-د.زبيدي بشيرة - مرجع سابق

- إن العمل على تنفيذ هذه المشروعات يفضي إلى خلق فرص للعمل، مما يساهم في مكافحة البطالة بين

صفوف الشباب.

المطلب الثاني: المعوقات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر:

أولاً: عراقيل صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر:

يشكل غياب الإطار القانوني والتشريعي الذي ينظم العمل بالصكوك الإسلامية في الجزائر من أهم المعوقات والتحديات في نفس الوقت، حيث لم يتضمن القانون المصرفي الجزائري ممثلاً في قانون النقد والقرض أحكاماً تراعي الضوابط الشرعية للعمل المالي الإسلامي وخاصة منها الصكوك الإسلامية، وكذلك على مستوى التشريعات الجبائية التي لها صلة مباشرة بالعمل المصرفي والمالي، ولعل أكبر عائق يواجه تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر هو غياب الاعتراف القانوني بالصناعة الإسلامية بصفة شاملة، ومن بين هذه العوائق ما يلي:

1- الجانب الشرعي: يشكل الجانب الشرعي إشكالا كبيرا في المنظومة المصرفية الجزائرية، لأنها لا تحتكم إلى الشريعة الإسلامية، وهذا مخالف للدستور الذي ينص في مادته الثانية على أن دين الدولة الإسلام.

2- قانون النقد والقرض: غياب تام لعقود التمويل الإسلامي، والتي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها وذلك راجع إلى القانون المتعلق بالنقد و القرض .

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

4- القانون التجاري: لا يتيح القانون التجاري الجزائري إصدار صكوك الاستثمار بصفتها تمثل حقوق متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، فالقيم المنقولة التي يتيح القانون لشركات الأسهم إصدارها في شكل

أسهم أو شهادات استثمار تمثل ملكية في رأس مال الشركة أو سندات بمختلف أنواعها تمثل ديونا عليها.

5-قانون الضرائب: إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع و السلم وفق القواعد الشرعية بصفتها صيغ ناقلة للملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية أي إذا طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع ، والذي سوف يطبق على ثمن البيع أو الإستصناع ، فإنه سيؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغريماتها التقليدية.

ثانيا : تحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر :

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

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

- نشر الوعي الثقافي و المعرفي لدى الجمهور الجزائري و خاصة المستثمرين منهم , حول أهمية الصكوك الإسلامية في دفع عجلة التنمية .

خلاصة :

تعد صناعة الصكوك الإسلامية في السودان تجربة مميزة حققت بها الأهداف المرجوة من إصدارها المتمثلة في تعبئة الموارد المالية لتمويل عجز الموازنة العامة و تمويل الأصول و المشاريع الحكومية التنموية وفي نفس الوقت أداة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية و التي تحفز جميع الدول الإسلامية و الغير إسلامية لتحذو حذوها على غرار الجزائر التي تأخرت كثيرا لدخول هذه التجربة التي ستكون لها قيمة مضافة كبيرة على التنمية الاقتصادية في الجزائر الجديدة.

الخاتمة:

من خلال هذه الدراسة يمكن أن نقول أن الصكوك الإسلامية تعتبر من أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية القادرة على أن تكون البديل الأنسب للأدوات المالية التقليدية، في جميع المجالات كتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية وتغطية عجز الموازنة العامة الذي تعاني منه اغلب الدول الإسلامية , و هذا من خلال ما تتوفر عليه هذه الصكوك من نقاط ايجابية عديدة , فالتوريق التقليدي بمختلف منتجاته نتيجة لاعتماده على أسعار الفائدة و طبيعته التضخمية بقدر ما يساهم في الحل المؤقت للمشاكل المالية و توفير للسيولة بقدر ما يتسبب في أحداث آثار تضخمية و زيادة للأعباء و انفجار و تتابع للازمات, ومن خلال التطرق إلى مزايا التجربة السودانية التي تعد من التجارب السبّاقة والرائدة في مجال تطبيقات الصكوك الإسلامية أوضحنا ضرورة مجارة الجزائر و محاكاة تلك التجربة و تجاوز الصعوبات والمعوقات و تبني صناعة الصكوك الإسلامية للرفع من مستويات النمو الاقتصادي و الدفع بعجلة التنمية الاقتصادية، و يمكن إجمال أهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال الدراسة فيما يلي :

- يعد التوريق من أهم منتجات الهندسة المالية التقليدية ، و هو أداة لتحويل القروض و الديون الربوية إلى أوراق مالية قابلة للتداول في السوق الثانوي من اجل حل مشكلة السيولة ؛
- تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية كأدوات تمويلية حديثة تساهم في دعم التنمية الاقتصادية و تمويل المشاريع التنموية المختلفة ؛
- ازدياد التوجه نحو التعامل و إصدار الصكوك الإسلامية باعتبارها بديل شرعي لمنتجات التوريق التقليدي ؛
- تتفق الصكوك الإسلامية مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض النقاط إلا أنها تتميز عن غيرها بالتزامها للضوابط الشرعية الإسلامية؛

-
- لقد شهدت السنوات الأخيرة تطورا ملحوظا في المعاملات التصكيك الإسلامي تمخض عنها نمو كبير و متسارع في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية؛
- حققت التجربة السودانية نجاحا في العمل المصرفي الإسلامي و في إصدار الصكوك الإسلامية وتكوين نظام مالي إسلامي مبني على الشريعة الإسلامية ؛
- يشكل غياب الإرادة السياسية و غياب الإطار التشريعي و ضعف ثقافة الصكوك الإسلامية لدى المستثمرين في الجزائر عائقا رئيسا و تحديا كبيرا في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية؛
- على الجزائر أن تنتهج نهج الدول الرائدة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية لإيجاد مصادر أخرى لتمويل الموازنة العامة و التنمية الاقتصادية و الخروج من دائرة الاعتماد على إيرادات المحروقات.

الملخص :

تعتبر التوريق التقليدي احد أهم منتجات الهندسة المالية في أسواق راس المال , و التي كان الهدف الأساسي منها هو إدارة المخاطر أو التحوط منها و تحقيق الكفاءة الاقتصادية و كذا تنويع مصادر التمويل, غير أن المبالغة في عمليات المضاربة و الإقراض و التعاملات الربوية على اختلاف أنواعها و مصادرها جعلت منها أدوات تقود إلى المخاطرة بدل التحوط, و كانت في اغلب الأحيان السبب المباشر أو غير المباشر في انفجار العديد من الأزمات المالية و تعقيد الوضع في الأسواق المالية الدولية , مما فتح الباب أمام ظهور المعاملات المالية الإسلامية التي خطت خطوات واسعة في إثبات قوتها في معالجة الأزمات و الدعوة إلى التوجه نحو الهندسة المالية الإسلامية و طرح منتجات مالية بصيغة شرعية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية , أهمها الصكوك الإسلامية التي أصبح ينظر إليها كأدوات تمويلية حديثة بديلة على الأدوات التمويلية التقليدية تساهم في دعم التنمية الاقتصادية و إدارة السيولة , وعلى ضوء ما سبق سنتطرق في هذه الدراسة إلى مفاهيم كل من التوريق و الصكوك الإسلامية وواقع هذه الأخيرة و مدى تطورها في الأسواق العالمية مع دراسة للتجربة السودانية الرائدة و مدى إمكانية الاستفادة منها في السوق المالي الجزائري.

الكلمات المفتاحية : التوريق التقليدي, الصكوك الإسلامية , المنتجات المالية .

ABSTRACT

Traditional securitization is considered one of the most important products of financial engineering in the capital markets, the main objective of which was to manage risks or hedge them and achieve economic efficiency, as well as diversify sources of financing, but the exaggeration in speculative operations, lending and usurious transactions of all kinds and Their sources made them tools that lead to risk rather than hedging, and they were often the direct or indirect cause of the explosion of many financial crises and the complexity of the situation in the international financial markets, which opened the door to the emergence of Islamic financial transactions that made great strides in proving their strength in Addressing crises and calling for a trend towards Islamic financial engineering and offering financial products in a legitimate format that comply with the provisions of Islamic law, the most important of which are Islamic sukuk, which are now seen as alternative modern financing tools to traditional financing tools that contribute to supporting economic development and liquidity management, and in light of the above we will address In this study, the concepts of both securitization and Islamic sukuk and the reality of the latter and the extent of their development in global markets with a study of the black experience The intention of the pioneer and the extent of the possibility of benefiting from it in the Algerian financial market.

Keywords: traditional securitization, Islamic sukuk, financial products.

قائمة المراجع:

- شرف محمد دوابة ، " الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق "، الطبعة الاولى، دار السلام ،القاهرة ،2009 .
- أمال عبد الوهاب ، الصكوك دراسة فقهية مقارنة ، الطبعة الأولى ، تونس ، جانفي 2017 .
- عبيد علي احمد الحجازي، التوريق و مدى أهميته في قانون الرهن العقاري ، الطبعة 02، القاهرة ، دار النهضة العربية ، 2001.
- الخفاجي داود، عقد التوريق المصرفي (دراسة قانونية مقارنة)، أطروحة دكتوراه تخصص قانون خاص ، كلية القانون ، جامعة كربلا ، العراق ، 2014.
- مليكة بن علقما ، تطوير و ترشيد عمليات التوريق ، دراسة مقارنة بين النظام المصرفي التقليدي و النظام المصرفي الإسلامي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة سطيف 2015-2016.
- سامح كامل الغزالي ، معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية ، دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين ، رسالة ماجستير في المحاسبة و التمويل - 2015.
- شيوعات نذير ، توريق القروض الرهنية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في الحقوق، تخصص : قانون الشركات كلية الحقوق جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2017.
- المنا سبع رابع أمين ، الهندسة المالية و أثرها على الأزمة العالمية 2007، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر 3، 2011.
- بوطحكوك عمار ، دور التوريق في نشاط البنك (حالة بنك الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص بنوك و تأمينات ، جامعة منتوري ، قسنطينة ، 2008.

- عبد الحميد فيجل, تقييم دور الصكوك الاسلامية في تطوير السوق الإسلامي لراس المال التجربة الماليزية كنموذج, مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير- جامعة محمد خيضر بسكرة- 2014-2015.
- موريوس فتيحة ، حرير سهلية، التوريق و دوره في التمويل ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون، تخصص قانون الأعمال كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2016.
- العيساوي محمد الطاهر، " عربية القروض الرهنية في التشريع الجزائر 2، كلية الشرق، جامعة بجاية، 2010 .
- نور الدين كروش ، مريم سرارمة ، التصكيك الإسلامي و التسنيد دراسة مقارنة ,مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية العدد الثامن ,ديسمبر 2017.
- محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد ، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، د.ط، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002 .
- بباس منيرة ، التوريق بين الواقع العملي و التكييف الشرعي , مجلة البحوث الاقتصادية و المالية , المجلد الرابع ,العدد الأول , جوان 2017.
- محمد علي القري ، الصكوك الاسلامية "التوريق" و تطبيقاتها المعاصرة و تداولها ، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الاسلامية (التوريق) ، مجمع الفقه الإسلامي ، الشارقة، 2009.
- بن ثابت علي , فتني مايا ,التجربة السودانية و الأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية و الدروس المستفادة , الملتقى الدولي للصناعة المالية الإسلامية , آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية -8-9- ديسمبر 2013.
- بوحفص جلاب نعناعة، الابتكارات المالية و تفعيل نظام القروض السكنية , محطة المفكر , العدد الخامس، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر ، بسكرة.
- خنفوسي عبد العزيز ، توريق القروض الرهنية كآلية لمساعدة البنوك في السوق المصرفية ، الجزائرية ، مجلة منازعات الأعمال ، عدد18 ، كلية الحقوق و العلوم السياسية جامعة مولاي الطاهر ، سعيدة ، 2016.

- بن ربيع حنيفة , خوبيزي مريم , تقييم مساهمة الصكوك الاسلامية في إنعاش التنمية الاقتصادية (التجربة الماليزية) مجلة الاقتصاد الدولي والعمولة , المجلد 03 , العدد 03 , 2020.
- دقيش فايزة , حولية يحيى , واقع صناعة الصكوك الاسلامية باعتبارها من أدوات المصارف الاسلامية , منصة المجلات العلمية الجزائرية , مجلد 17 , العدد 4 , ديسمبر 2021 , جامعة بلحاج بوشعيب , عين تموشنت.
- صابر بوعويبة , عيسى قروش , واقع و أفاق تطور الصكوك الإسلامية في العالم دراسة تحليلية للفترة 2001-2019 , مجلة بحوث و تطبيقات في المالية الإسلامية , المجلد 5 , العدد 2 , 2020 .
- عبد الله العيجولي معوقات الصكوك الاسلامية و سبل نجاحها , المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية , المجلد 14 , العدد 01 جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف الجزائر .
- علاء الدين زعتري " , الصكوك - تعريفها , أنواعها " , ندوة علمية "الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية" عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 18 . 19 جويلية 2010.
- علاء الشيخ الزعتري , الصكوك تعريفها , أنواعها , أهميتها دورها في التنمية , حجم إصداراتها , تحديات الإصدار , بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية) عمان، المملكة الأردنية الهاشمية 18 . 19/7/2010.
- علي محي الدين القرد داغي , الصكوك الاسلامية "التوريق" وتطبيقاتها المعاصرة , منظمة المؤتمر الإسلامي , الدورة 1-20-30 أبريل 2009 , الشارقة.
- فرج شعبان , التوريق و أزمة الرهن العقاري و البدائل المطروحة في ظل أساليب التمويل الإسلامي , كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير , جامعة البويرة , مجلة رؤى , العدد الخامس ديسمبر 2013.
- محمد أكرم لال الدين , النظام القانوني لإصدار الأوراق المالية , دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي و قانون التوريق الماليزي , مجلة اسرا للمالية الإسلامية , العدد الثاني , يونيو 2011.

- محمد عبد الحليم عمر ، الصكوك الاسلامية (التوريق) و تطبيقاتها المعاصرة و تداولها ، الدورة التاسعة عشرة ، الإمارات ، الشارقة ، دولة الإمارات العربية المتحدة.
- منى خالد فرحات ، توريق الدين التقليدي و الإسلامي (دراسة مقارنة) ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية المجلد 29 العدد الأول 2013.
- نوال بن عمارة ، الصكوك الاسلامية و دورها في تطوير السوق المالية الاسلامية - تجربة السوق المالية الاسلامية الدولية - البحرين - مجلة الباحث ، عدد 09 ، 2011 ، جامعة ورقلة الجزائر .
- __ فتحية إسماعيل محمد مشعل ، التوريق وعلاقته بالأزمة المالية العالمية الراهنة روية فقهية معالجة ، ورقة بحثية مقيمة في إطار المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق جامعة المنصورة الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، 1-2 أبريل 2009.