

الأستاذ: بكر اوي عبد الله

تخصص: شريعة وقانون

الرتبة: أستاذ مساعد قسم ب

جامعة غرداية

الهاتف: 0660417241

البريد الإلكتروني: [bekraoui2008@yahoo.fr](mailto:bekraoui2008@yahoo.fr)

المحور السادس: الهندسة المالية بين المنظور الإسلامي والتقليدي.

عنوان المداخلة:

دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات إسلامية بديلة للمنتجات التقليدية

– الصكوك الإسلامية أمموجاً –

يرتكز الاقتصاد الإسلامي على أسس تجعله قادراً على تقديم الحلول للمشاكل التمويلية التي حدثت بعد الأزمة المالية العالمية؛ لما له من حلول تتمثل في مختلف الصيغ التمويلية، إضافة إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تسعى إلى ابتكار منتجات إسلامية تقوم بتمويل المشاريع استثمارية وفق طريقة تختلف عن ما هو معهود في الصناعة المالية التقليدية، ومن ثم فالسؤال المطروح هو:

ما هو الدور الذي تقوم به الهندسة المالية الإسلامية في مجال ابتكار منتجات بديلة للمنتجات المعمول بها في الاقتصاد التقليدي؟

للإجابة عن هذا السؤال قسمت هذه المداخلة إلى أربعة مطالب:

المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية

المطلب الثاني: الأدوات التمويلية للهندسة المالية الإسلامية

المطلب الثالث: الصكوك الإسلامية

المطلب الرابع: تطور الطلب على الصكوك الإسلامية في الأسواق العالمية.

الهندسة المالية الإسلامية تعني تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية، ولا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب، بل يمتد كذلك إلى محاولات تطويع أدوات وأفكار قديمة، ولقد دعى الإسلام إلى الإبداع والابتكار لحل المشاكل المالية وإشباع الحاجات، ومن أهم منتجاته الصكوك الإسلامية التي هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري مباحاً شرعياً، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية مع الالتزام بالضوابط الشرعية، وتهدف الهندسة المالية الإسلامية إلى توفير البدائل للمنتجات المالية التقليدية؛ لأنها تعد وسيلة للإبداع والتطوير، ويتوقف تحقيق تلك المهمة على توافر محفزات الإبداع، والكوادر المؤهلة، وهي تنقسم إلى: صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك الإجارة، صكوك المرابحة، صكوك السلم، صكوك الاستصناع، صكوك المغارسة، صكوك المزارعة، صكوك المساقاة.

وتعرف هذه الصكوك رواجاً كبيراً على المستوى العالمي؛ لكونها تركز على أصل مادي له وجود حقيقي على الأرض، وهو ما يعني وجود ملكية حقيقية للممول في المشروع، ولقد تزايد الإقبال عليها عقب الأزمة المالية العالمية سنة 2008، وقد اهتمت الدول الغربية بالتمويل الإسلامي خاصة الصكوك الإسلامية، وصدرت تصريحات من وزراء ومحافظي بنوك مركزية غربية تثني على التمويل الإسلامي، وعقدت ندوات ومؤتمرات في دول عربية وغربية لمناقشته، وتعتبر ماليزيا أكبر دولة مُصدرة للصكوك الإسلامية، وفي المرتبة الثانية الإمارات العربية المتحدة، وتأتي لكوسومبورغ في المرتبة الثانية بعد بريطانيا على مستوى أوروبا، والطلب يزداد تدريجياً على هذه الصكوك على المستوى العالمي.

## résumé

Finance Islamique ingénierie désigne la conception, le développement et la mise en œuvre des processus et des outils de financement novateurs, et de fournir des solutions créatives et innovantes aux problèmes de la vie économique et financière, non seulement dans de nouveaux produits, mais s'étend aussi bien à des tentatives d'adapter les outils et les idées sont vieux, et ont appelé à l'Islam à la créativité et l'innovation pour résoudre les problèmes financiers et la satisfaction des besoins, parmi les produits les plus importants, les sukuk, qui est un document de valeur égale et représentent des actions ordinaires de la propriété ou activité d'investissement est autorisée et légitime, délivré en conformité avec les modes de financement islamiques avec un engagement contrôle légitimité, et vise Finance Islamique d'ingénierie pour fournir des solutions de rechange pour les produits financiers traditionnels, parce que c'est une façon pour la créativité et le développement, et la réalisation de cette tâche dépend de la disponibilité des incitations créativité, et un personnel qualifié, qui est divisé en: instruments spéculatifs, les instruments concernés, Ijara, Mourabaha, des instruments de paix, instruments istisna'a, instruments Almgarch, instruments agricoles, instruments Almsacap .

Ceci est connu sous le nom des instruments sont en grande demande au niveau mondial; étant basé sur le matériau d'origine a une présence réelle sur le terrain, ce qui signifie l'existence d'une véritable appropriation du financier dans le projet, et a accru la demande pour eux après la crise financière mondiale en 2008, a mis l'accent sur les pays occidentaux, la finance islamique, en particulier islamique Sukuk , publié des déclarations des ministres et des gouverneurs des banques centrales de l'Ouest se félicite de la finance islamique, et organisé des séminaires et des conférences dans les pays arabes et occidentaux à être discutées, et la Malaisie est le plus grand exportateur d'obligations islamiques, et en second lieu aux Emirats Arabes Unis, et de venir à Ksomboorg à la deuxième place après la Grande-Bretagne au niveau d'Aruba, et de la demande augmentant progressivement sur ces instruments au niveau mondial.

## المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية

### الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية

يقصد بالهندسة المالية عموماً " التصميم، والتطوير، والتنفيذ، لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل"<sup>1</sup>، ويعرفها البعض بأنها: "تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية، ولا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب، بل يمتد كذلك إلى محاولات تطوير أدوات وأفكار قديمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال"<sup>2</sup>

أمّا الهندسة المالية الإسلامية فهي " مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي " .

من خلال التعاريف السابقة يتبين لنا أن الهندسة المالية الإسلامية مع الهندسة المالية التقليدية في أن كليهما عبارة عن ابتكار أدوات مالية وتمويلية جديدة، وتنفرد الهندسة المالية الإسلامية بخاصية أن تكون هذه الابتكارات والحلول الجديدة متوافقة مع الشريعة الإسلامية، إضافة إلى أن حوافز الانضباط بالنظم الإسلامية أكثر من النظم غير الإسلامية؛ بسبب وجود شعور عميق لدى المسلمين يجد من الالتفاف على الأحكام الصريحة، بخلاف الأخرى التي يتم الالتفاف على اللوائح والأنظمة بمجرد وجود الربح.<sup>3</sup>

فالمنتجات الإسلامية تمتاز بالمصادقية الشرعية؛ لأنها تكون موافقة للشرع قدر الإمكان وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع، كما تمتاز أيضاً بالكفاءة الاقتصادية التي تعني تحقيق مقاصد المتعاملين بأقل قدر من التكاليف الإجرائية والتعاقدية.<sup>4</sup>

### الفرع الثاني: نشأة وتطور الهندسة المالية الإسلامية

ظهرت الهندسة المالية الإسلامية منذ ظهور الشريعة الإسلامية بالأحكام الشرعية، ولقد دعى الإسلام إلى الإبداع والابتكار لحل المشاكل المالية وإشباع الحاجات<sup>5</sup>، فقد استعمل رجلا على خبير فجاءه بتمر جنيب فقال له رسول الله صلى الله عليه وسلم أكل تمر خبير هكذا؟ فقال لا والله يا رسول الله إنا لناخذ الصاع من هذا بالصاعين، والصاعين بالثلاثة، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: (( لا تفعل بع الجمع بالدرهم، ثم ابتع بالدرهم جنيباً . وقال في الميزان مثل ذلك))<sup>6</sup> إشارة لأهمية البحث عن حلول تلي الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية. لكن الملاحظ أن الشريعة الإسلامية لم تأت بتفصيل هذه الحلول، وإنما جاءت بتفصيل ما لا يحل من المعاملات المالية. وهذا يتفق مع القول بأن الأصل في المعاملات الحل إلا ما عارض نصاً أو حكماً شرعياً ثابتاً، وعليه فالشريعة الإسلامية لم تحجر دائرة الابتكار، وإنما على العكس، حجرت دائرة الممنوع، وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد.<sup>7</sup>

ويوجد في التاريخ الإسلامي ما فيد معنى تطبيق الهندسة المالية ما أجاب به الإمام محمد بن الحسن الشيباني حين سئل عن مخرج للحالة التالية: إذا قال شخص لآخر: اشتر هذا العقار -م ثلا - وأنا اشتريه منك وأرجحك

فيه، وخشي إن اشتراه ألا يشتريه منه من طلب الشراء. فقال الإمام: المخرج أن يشتري لعق آر مع خيار الشرط له، ثم يعرضه على صاحبه، فإن لم يشتريه فسخ العقد ورد المبيع. فقيل للإمام الشيباني: رأيت إن رغب صاحبه - من طلب الشراء - في أن يكون له الخيار مدة تحجر دائرة الابتكار، وإنما العكس، حجرت دائرة الممنوع، وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد.<sup>8</sup>

## المطلب الثاني: الأدوات التمويلية للهندسة المالية الإسلامية

### الفرع الأول: المشاركة :

تعرف الشرك بأنها "عقد بين شريكين فأكثر في رأس مال مشترك وربحه الناتج من العمل في مدة معينة. فهي تقتضي الاشتراك في تقديم رأس المال النقدي أو العيني (شركة الأموال) أو العمل (شركة الأعمال) أو الالتزام في الذمة (شركة الوجوه) وفي العمل والإدارة والتصرف، وفي ثمرة التشغيل. سواء أكانت ربحاً أم خسارة. مع الاستمرار مدة طويلة عادة."<sup>9</sup>، وتعتبر شركة العنان في الفقه الإسلام هي أنسب الشركات لأعمال المصارف الإسلامية<sup>10</sup>؛ حيث يتفق المصرف الإسلامي والعميل للمساهمة في "رأس المال بنسب متساوية أو متفاوتة في إنشاء مشروع جديد أو تطوير مشروع قائم أو تملك عقار أو أصل منقول، وتتم المشاركة في الأرباح التي يدرها المشروع أو العقار أو الأصل وفقاً لشروط اتفاقية المشاركة، بينما تتم المشاركة في الخسائر وفقاً لنصيب المشاركة في رأس المال" وتتعدد أنواع المشاركات ومن أهم أشكالها: ما يلي:

### أولاً: المشاركة الدائمة :

وهي من صيغ التمويل طويل الأجل وتتم بين المصرف وغيره بتقديم المال لإنشاء مشروع جديد أو المساهمة في تطوير مشروع موجود، ويمتلك كل شريك حصته بصفة دائمة، ويأخذ ربحه إلى حين انتهاء الشركة، وعادة ما يترك المصرف حرية العمل والإدارة للعميل مع الاحتفاظ بحق الرقابة.<sup>11</sup>

### ثانياً: المشاركة المتناقصة:

تعتبر البديل الأنسب للاقتراض بفائدة، وهي شركة مؤقتة تقوم على أساسا التنازل التدريجي للمصرف عن حصته مقابل سداد ثمنها تدريجياً، وعندما ينتهي السداد يمتلك العميل الشركة بصفة كلية، وتعتبر أسلوب ناجع لتمويل المشاريع الصناعية والزراعية والعقارية... الخ<sup>12</sup>

### الفرع الثاني: المراجعة للأمر بالشراء :

يعني بيع المراجعة "أن يتقدم الراغب في شراء سلعة إلى المصرف، لأنه لا يملك المال الكافي لسداد ثمنها نقداً، ولأن البائع لا يبيعها له إلى أجل، إما لعدم مزاولته للبيع المؤجلة، أو لعدم معرفته بالمشتري، أو لحاجته إلى المال النقدي، فيشتريها المصرف بثمن نقدي ويبيعها إلى عميله بثمن مؤجل أعلى، ويتم ذلك على مرحلتين: مرحلة المواعدة على المراجعة، ثم مرحلة إبرام المراجعة. وهذه المواعدة ملزمة للطرفين (المصرف، والعميل) في بعض المصارف الإسلامية، وغير ملزمة للعميل في بعض المصارف الأخرى."<sup>13</sup>

ويعرفه البعض بأنه: "بيع السلعة المشتراة وحيازتها، ثم بيعها لمن أمر بشرائها بربح مضموم إلى أقساط سداد الثمن بناء على وعد ملزم للراغب بالشراء بقبول الشراء بثمن مؤجل أو مقسط، وهو بيع مشروع بشرط ألا يتخذ جسرا للوصول إلى الربا، بأن يكون العقد صورياً لا حقيقة، أو يتم من دون حيازة المبيع."<sup>14</sup>

#### الفرع الثالث: الإجارة :

وهي المعاوضة على المنفعة دون العين وفي الإجارة يتم تملك المستأجر منفعة مقصودة من الشيء المؤجر لمدة محددة مقابل مبلغ معلوم، فهي تنقل ملكية المنفعة لا ملكية العين، وهي تشمل إجار المنافع سواء المنقولة أم الثابتة، أو إجارة الأعمال، وهي نوعان<sup>15</sup> :

#### أ- الإجارة التشغيلية :

وهي الإجارة التي لا يسبقها وعد بالتمليك؛ أي يقوم المصرف بإجارتها ثم تعود إليه ليؤجرها لآخر.

#### ب- الإجارة المنتهية بالتمليك :

وتشمل الإجارة المنتهية بالتمليك عن طريق الهبة والإجارة عن طريق البيع بثمن رمزي أو غير رمزي يحدد في العقد أو عن طريق البيع قبل انتهاء مدة عقد الإجارة بثمن يعادل باقي أقساط الإجارة، وتستخدمها المصارف الإسلامية في مجال العقارات وأجهزة الحاسوب والآلات.

#### الفرع الرابع: الاستصناع :

يتم الاستصناع في المصارف الإسلامية بتمويل مشروع معين تمويلاً كاملاً بواسطة التعاقد مع المستصنع (طالب الصنعة) على تسليمه المشروع كاملاً بمبلغ محدد ومواصفات محددة وفي تاريخ معين ومن ثم يقوم المصرف بالتعاقد مع مقاول أو أكثر لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة، ويمثل الفرق بين ما يدفعه المصرف وما يسجله على حساب المستصنع الربح الذي يؤول إلى المصرف، وهو يشبه عقد السلم في أن كل منهما بيع لشئ معدوم أجزى للحاجة.<sup>16</sup>

#### الفرع الخامس: السَّلْمُ :

وهو عقد من عقود الاستثمار وصيغة من صيغ التمويل يتم بموجبها التمويل بالشراء المسبق، لتمكين البائع من الحصول على التمويل اللازم، فهو بيع آجل بعاجل، فالآجل هو السلعة المباعة التي يتعهد البائع بتسليمها بعد آجل محدد، والعاجل هو الثمن الذي يدفعه المشتري، ولا يجوز تحديد الثمن بسعر السوق في المستقبل، ويجوز تحديده بسعر سوق معينة وقت التعاقد.<sup>17</sup>

## المطلب الثالث: الصكوك الإسلامية

### الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية

تعرف الصكوك الإسلامية على أنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري مباحاً شرعياً، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية مع الالتزام بالضوابط الشرعية."<sup>18</sup>

### الفرع الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية

من أهم خصائص الصكوك الإسلامية هي:<sup>19</sup>

- وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق .
- تمثل حصة شائعة في ملكية أصول أو منافع أو خدمات يتعين توفيرها، ولا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك.
- تصدر بعقد شرعي بضوابط شرعية بين طرفيها وآلية إصدارها وتداولها والعائد عليها.
- يتم تداول الصكوك بناء على الشروط والضوابط الشرعية لتداول للأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها.

- الصك الاستثماري الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة؛

- المضارب أو الوكيل أو الشريك لا يتحمل الخسارة إلا في حالة ثبوت تقصيره أو تعديه وهو في نفس الوقت لا يضمن رأس المال لحامل الصك.

وتهدف الهندسة المالية الإسلامية إلى توفير البدائل للمنتجات المالية التقليدية، لأنها تعد وسيلة للإبداع والتطوير، ويتوقف تحقيق تلك المهمة على توافر محفزات الإبداع، والكوادر المؤهلة كي تحمل على عاتقها مهمة الابتكار. وكذلك تتوقف على مدى تفهم المؤسسة المالية الإسلامية للإبداع، ودرجة اهتمامها بعمليات البحث والتطوير، وضرورة إلمام المبدعين بالمفاهيم الشرعية، وتمتاز الهندسة المالية الإسلامية أيضاً بأنها تعمل على تجنب تقليد منتجات المصرفية التقليدية. وتوجد محددات ترسم ملامح الهندسة المالية الإسلامية، وهي الالتزام بالمشاركة في الربح أو الخسارة بنص واضح لا يقبل التأويل حتى لا يتم الالتفاف حوله في محاولة إضفاء صبغة إسلامية على المنتجات التقليدية، وكذلك ألا يعاد دفع الموارد المعبأة عن طريق الأوراق والأدوات المالية التي أصدرت على أساس التخلي عن شرط الفائدة الربوية إلى مؤسسات وشركات تتعامل بنظام الفائدة في كل تعاملاتها، والتشدد في عدم جواز استثمار الموارد النقدية للأدوات المالية الإسلامية في أية مشروعات تدر عوائد متفقا عليها مسبقاً، وأيضاً البعد الاجتماعي بحيث يتم استثمار الموارد التمويلية للأوراق في مشروعات تخدم المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي.<sup>20</sup>

وبالرغم من وجود تشابه بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية من حيث أن كليهما تعتبران أداة لتوفير السيولة؛ أي أنهما من أدوات السياسة النقدية<sup>21</sup>، إلا أنه توجد فروق جوهرية بين الصكوك الإسلامية والسندات تتمثل فيما يلي:<sup>22</sup>

- السندات تمثل ديناً في ذمة المدين، بينما الصكوك تمثل حصة شائعة من جميع موجودات المشروع.

- العلاقة بين صاحب السند والمدين هي علاقة مداينة، بينما العلاقة بين صاحب الصك والمصدر هي علاقة مشاركة.

- للسندات فائدة ثابتة، بينما لصكوك نصيب في الأرباح إذا تحققت.

كما توجد فروق أيضا بين الصكوك الإسلامية الأسهم، وتتلخص فيما يلي:<sup>23</sup>

- يعتبر السهم أداة مشاركة دائمة في الشركة، في حين لا يعتبر الصك كذلك بالضرورة، فقد يكون مشاركة منتهية بالتمليك، أو إجارة منتهية بالتمليك..

- لحاملي الأسهم الحق في إدارة الشركة عن طريق انتخاب ممثلهم في مجلس الإدارة، بينما لا يحق ذلك لأصحاب الصكوك، عدا الحق في الرقابة.

### الفرع الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية

يمكن تقسيم الصكوك الإسلامية إلى صكوك الإجارة والسلم والاستصناع والمضاربة والمشاركة وغيرها.<sup>24</sup>

#### 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 "<sup>25</sup>

#### 2- صكوك المشاركة :

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

#### 3- صكوك السلم :

تسمح هذه الصيغة بأن يشتري المصرف من العميل بئمن حال سلعة موصوفة في الذمة مؤجلة التسليم، إلى موعد محدد وله استخدامات مختلفة في التمويل أهمها يتعلق بتمويل النشاط الزراعي والصناعي والإنتاجي، وذلك بتوفير السيولة النقدية اللازمة للزراعة أو الصناعة.

#### 4- صكوك المزارعة :

هي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تمويل مشروع زراعي ويصبح لحاملها حصة في المحصول الناتج.

#### 5- صكوك المساقاة :

وهي تلك التي يكون الغرض من إصدارها سقي الأشجار المثمرة ورعايتها ويتحصل أصحابها على حصة من الثمار.

#### 6- صكوك المغارسة :

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

## 7- صكوك الاستصناع :

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك، وصكوك الاستصناع مثل صكوك السلم، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري.

## 8- صكوك المراجعة :

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك، وتقوم هذه الصكوك على مبدأ المراجعة، الذي ينتج دينا في ذمة مصدر الصك، وعندما يصبح للصك حكم الديون فلا يجوز تداوله بأعلى أو أقل قيمة من قيمته، لأن الديون تقضى بأمثالها.

## 9- صكوك الإجارة :

هي: "وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في منافع أو خدمات عين معينة، أو موصوفة في الذمة."<sup>26</sup>

### المطلب الرابع: تطور الطلب على الصكوك الإسلامية في الأسواق العالمية.

يشير خبراء ومصرفيون إن إصدار الصكوك تزايد بشكل ملحوظ على مستوى العالم خلال السنوات القليلة الماضية بعد أن ظهرت ميزات عديدة لهذا النوع من التمويل الإسلامي مقارنة بالسندات التقليدية خلال سنوات الأزمة المالية العالمية، وقال عماد المنيع الرئيس التنفيذي وعضو مجلس الإدارة في شركة بيت التمويل الكويتي الاستثمارية التابعة لبيت التمويل الكويتي إن نمو إصدارات الصكوك على مستوى العالم عامي 2014 و 2015 لن يقل عن 12% سنويا، وأرجع ذلك إلى وجود مستحقات تقدر بمبلغ 12 مليار دولار عام 2014 ونحو 22 مليارا عام 2015 على جهات حكومية في المنطقة من أهمها حكومة دبي، وهو ما سيحتاج إلى "إعادة تمويل" من خلال أدوات مالية من أهمها الصكوك، والطلب على الصكوك بين المستثمرين في بلاد الخليج ودول جنوب شرق آسيا تجاوز العرض لعدة سنوات خلت على الأقل، وطبقا لتقرير أصدره بيت التمويل الكويتي هذا الشهر، فإن إجمالي حجم إصدارات الصكوك لعام 2013 بلغ 119.7 مليار دولار بانخفاض بنسبة 8% مقارنة بعام 2012 الذي بلغت فيه الإصدارات مستوى قياسيا، وتوقع تقرير تومسون رويترز أن تستأنف إصدارات الصكوك ارتفاعها سريعا عام 2014 لتصل إلى 130 مليار دولار، وإلى 237 مليارا عام 2018. وتتوزع الصكوك على دول في كل قارات العالم تقريبا، لكنها تتركز في منطقة الخليج وماليزيا وتركيا وبريطانيا، ولا يقتصر إصدار الصكوك على الدول الإسلامية حيث شمل الصين وألمانيا وعددا من دول أوروبا.<sup>27</sup>

وتسعى لوكسمبورغ لعقد اجتماعات بين عدد من المستثمرين لبحث بيع سندات متوافقة مع الشريعة الإسلامية وذلك مع زيادة الطلب العالمي على الصكوك الإسلامية، لتكون ثاني دولة أوروبية تصدر صكوكا إسلامية على مستوى سيادي بعد بريطانيا التي طرحت سندات متوافقة مع الشريعة الإسلامية بلغت قيمتها 200 مليون جنية إسترليني، حيث من المتوقع أن يتم بيع صكوك بحوالي 27 مليار دولار هذا العام بالمقارنة مع 21 مليار دولار العام الماضي.<sup>28</sup>

وطبقا لنظام الصكوك، فإن الجهة المصدرة تتولى جمع الأموال من الممولين أفرادا ومؤسسات، وتؤسس شركة وسيطة تقوم بإنشاء مشروع محدد قد يكون عقارا أو طريقا أو مستشفى أو محطة كهرباء أو غيرها من المشاريع، وتتولى هذه الشركة إدارته وتحصيل الأموال منه ورد رؤوس الأموال بعد ذلك مع نسبة من الربح لهؤلاء الأفراد، وما يميز الصكوك الإسلامية هو أنها تركز على أصل مادي له وجود حقيقي على الأرض، وهو ما يعني وجود ملكية حقيقية للممول في المشروع، ويتزايد الإقبال عليها عقب الأزمة المالية العالمية عام 2008 والتي كان للسندات دور في تأجيلها، حيث لفتت أنظار الدول الغربية إلى أهمية التمويل من خلال الصكوك الإسلامية، وصدرت تصريحات من وزراء ومحافظي بنوك مركزية غربية تمتدح التمويل الإسلامي كما عقدت ندوات ومؤتمرات في دول عربية وغربية لمناقشة التمويل الإسلامي.<sup>29</sup>

ومن المتوقع أن يحصل قطاع الصناديق الإسلامية في أوروبا على دعم إضافي من خلال السعي المستمر للقارة للحفاظ على التمويلات من منطلق المسؤولية الاجتماعية والأخلاقية، وفي ظل هذا الاتجاه، يحتمل جذب قاعدة أوسع من العملاء لمديري الصناديق الإسلامية من داخل أوروبا، ومن البلدان الإسلامية خارج القارة الأوروبية. كما صعدت سوق الصكوك أيضا إلى دائرة الضوء في الآونة الأخيرة نتيجة للخطط التي جرى الإعلان عنها لإصدار صكوك من قبل هيئات سيادية في المملكة المتحدة ولوكسمبورغ، التي تتسابق لتكون أول مصدر للصكوك السيادة في العالم من خارج البلدان الإسلامية. وقد لاقى إعلان هذه البلدان عن إصدارات صكوك ترحيبا، نظرا لتمتع الحكومة في البلدين بالتصنيف الائتماني الممتاز (AAA)، ويتوقع أن يساعد إصدار الصكوك السيادة من هذه البلدان في توسيع نطاق حجم الفرص الاستثمارية ذات الجودة العالية للمستثمرين المسلمين في جميع أنحاء العالم بشكل عام وللمؤسسات المالية الإسلامية على وجه الخصوص. ومن المرجح أن تعمل هذه الإصدارات على زيادة الوعي حول استخدام الصكوك كآلية عملية بديلة لزيادة رأس المال بين مصدري السندات

السيادية والشركات في أوروبا وفي أماكن أخرى من العالم. وتعد حصة أوروبا من سوق الصكوك العالمية صغيرة جدا في الوقت الراهن، وكما في نهاية الربع الأول من 2014، سجل مجموع الصكوك القائمة في أوروبا 345.2 مليون دولار، وهو ما يمثل نسبة 0.13 في المائة فقط من الإجمالي العالمي. وتعد أوروبا ضمن وجهات الإدراج المهمة للصكوك العالمية لمصدري الصكوك من آسيا والخليج. وقد تمكنت بورصات أوروبية مؤسسة جيدا مثل بورصة لندن وبورصة آيرلندا وبورصة لوكسمبورغ من اجتذاب مصدري الأدوات الإسلامية، نظرا لأن عمليات الإدراج في تلك الأسواق تتسم بالكفاءة والشفافية وجاذبية هيكل السيولة أثناء التداول.<sup>30</sup>

وتتمثل العقبات الأساسية في العملية التنظيمية والتشريعية للتمويل الإسلامي والرقابة وفرض الضرائب في أوروبا. وفي هذا الصدد، تنشأ صعوبة أساسية نتيجة لاستخدام المؤسسات المالية الإسلامية لبعض الأساليب غير المألوفة. على سبيل المثال، يمكن أن تشارك البنوك الإسلامية ضمن سياق عملياتها في إدارة الأصول، التي لا تجري ممارستها بصورة تقليدية من قبل البنوك التجارية. وتعد صياغة أطر الحماية التنظيمية والرقابية المناسبة للأنشطة المالية من العمليات الحيوية التي تتطلب تخطيطا سليما من جانب الهيئات الرقابية الأوروبية. أما فيما يتعلق بالضرائب، فإن المعاملات المالية الإسلامية عادة ما يجري إبرامها من خلال تنفيذ كثير من العقود، وبالتالي قد تنطوي على كثير من عمليات نقل الملكية. ولتجنب المشاكل الناتجة من نقل الملكية والازدواج الضريبي، من بين أمور أخرى، فمن الضروري أن يجري إقرار وتطبيق نظام ضريبي خاص لتلك المعاملات؛ فعلى سبيل المثال، من خلال القيام بإجراءات الحياد الضريبي، مثل تلك التي أقرتها المملكة المتحدة ولوكسمبورغ وفرنسا وآيرلندا للمعاملات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية التي تشبه من حيث الجوهر العمليات التقليدية. ومن بين التحديات الملموسة الأخرى أمام التمويل الإسلامي في أوروبا ضرورة توسيع نطاق عروض الخدمات المصرفية والهياكل الاستثمارية المبتكرة المصممة خصيصا للشركات لتلبية الطلب المتزايد على المنتجات والخدمات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.<sup>31</sup>

وبالنسبة للجزائر فإن غياب الإطار التشريعي والقانوني الذي ينظم العمل بالصكوك الإسلامية في الجزائر يعد عائقاً وتحدياً كبيراً أمام المدخرين والمستثمرين على حد سواء، ومن ثم فعلى المشرع الإسراع بوضع قوانين وتنظيمات لتسجيد العمل بالمنتجات الإسلامية في المصارف الإسلامية أو في المصارف التقليدية.<sup>32</sup>

## الخاتمة

تلقي منتجات الهندسة المالية الإسلامية اليوم في العالم رواجاً كبيراً؛ بسبب انفتاح اقتصاد الدول الغربية على الاقتصاد الإسلامية، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية، ولهذا فالتعامل بالصكوك الإسلامية يتوسع استخدامه، ويزداد الطلب عليها من طرف المستثمرين، وتبقى الدول العربية تحتاج مزيد من الانفتاح والتسهيل القانوني، وخاصة الجزائر

التي لا تزال بعيدة عن المأمول، فتوجد رؤوس أموال كبيرة تنتظر إصدار منتجات إسلامية للاستثمار فيها، فعلى المشرع الجزائري أن يقوم بتعديل القوانين من أجل إدخال المنتجات الإسلامية ضمن دائرة التعامل.

## الهوامش

- <sup>1</sup> - عبدالكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، جامعة الكويت كلية العلوم الإدارية والاجتماعية، مؤتمر كلية العلوم الإدارية الدولي. الرابع، اتجاهات عالمية "الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي"، ص. 02
- <sup>2</sup> - بوعكاز نوال، حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية، جامعة سطيف، 2011، ص 23.
- <sup>3</sup> - ينظر: سامي بن إبراهيم السويلم، الصناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، نسخة منقحة. بيت المشورة للتدريب، الكويت، أبريل 2004، ص 11.

- 4 - سامي بن إبراهيم السويلم، المرجع نفسه ، ص 17.
- 5 - عبد الكريم قندوز، المرجع نفسه، ص 20.
- 6 - رواه البخاري ومسلم.
- 7 - سامي بن إبراهيم السويلم، المرجع نفسه ، ص 10، بتصرف.
- 8 - ينظر: عبد الكريم قندوز، المرجع نفسه، ص 21.
- 9 - وهبة الزحيلي، المصارف الإسلامية، ط 1، دمشق: هيئة الموسوعة العربية، 1428هـ/2007م، ص 68.
- 10 - وهبة الزحيلي، المرجع نفسه، ص 29.
- 11 - وهبة الزحيلي، المرجع نفسه، ص 29.
- 12 - وهبة الزحيلي، المرجع نفسه، ص 29، 30.
- 13 - رفيق يونس المصري، بيع المراجحة للآمر بالشراء في المصارف الإسلامية، ط 1، بيروت: مؤسسة الرسالة، 1416هـ/1996م، ص 13، 14.
- 14 - وهبة الزحيلي، المرجع نفسه، ص 59.
- 15 - ينظر: وهبة الزحيلي، المرجع نفسه، ص 66، 67.
- 16 - ينظر: وهبة الزحيلي، المرجع نفسه، ص 63.
- 17 - ينظر: وهبة الزحيلي، المرجع نفسه، ص 57.
- 18 - نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين -، مجلة الباحث، عدد 20/09، ص 354.
- 19 - نوال بن عمارة، المرجع نفسه، ص 354.
- 20 - [http://www.aleqt.com/2011/04/01/article\\_522902.html](http://www.aleqt.com/2011/04/01/article_522902.html)، تم التصفح تاريخ: 2014/09/02.
- 21 - ينظر: خولة فريز النوباني، الصكوك الإسلامية الفرص والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد التاسع عشر، العدد الثالث والرابع، السنة التاسعة عشرة، ديسمبر 2011م، ص 29.
- 22 - ينظر: علي محي الدين القره داغي، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، ط 2، بيروت: شركة البشائر الإسلامية، 1430هـ/2009م، ص 329.
- 23 - ينظر: زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، رسالة دكتوراه، الجامعة الإسلامية العالمية - ماليزيا -، 2010، ص 66.
- 24 - ينظر: مختار بونقاب، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات المالية الإسلامية، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة، ص 50 وما بعدها.
- 25 - حسين حسين شحاتة ، عطية فياض ، "الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية - البورصة"، ط 1 ، دار الطباعة والنشر الإسلامية ، القاهرة ، 2001 ، ص 72؛ نقلا عن: نوال بن عمارة، المرجع نفسه، ص 355.

---

<sup>26</sup> - علي محي الدين القره داغي، المرجع نفسه، ص 326.

<sup>27</sup> - <http://www.aljazeera.net/news/ebusiness> تم تصفح الموقع بتاريخ: 2014/09/02، نقلاً عن:

رويترز، بتصرف؛ ينظر: خولة فريز النوباني، المرجع نفسه، ص 30.

<sup>28</sup> - <http://www.alborsanews.com>، بتصرف، تم التصفح بتاريخ: 2014/09/02

<sup>29</sup> - <http://www.aljazeera.net/news/ebusiness> تم تصفح الموقع بتاريخ: 2014/09/02، نقلاً عن:

رويترز، بتصرف.

<sup>30</sup> - <http://www.aawsat.com/home/article/99246>، بتصرف، تم تصفح الموقع بتاريخ: 2014/09/02.

<sup>31</sup> - <http://www.aawsat.com/home/article/99246>، بتصرف، تم تصفح الموقع بتاريخ: 2014/09/02.

<sup>32</sup> - ينظر: سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها، بحث

منشور، ص 16.