

دور الأسواق المالية في تفعيل التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية  
The role of financial markets in activating finance participation  
Islamic banks

شوقي بورقبة<sup>1</sup>، حمزة شاكر<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جامعة فرحات عباس [chawki62000@yahoo.fr](mailto:chawki62000@yahoo.fr)

<sup>2</sup> جامعة فرحات عباس [hamzachaker9@gmail.com](mailto:hamzachaker9@gmail.com)

المؤلف المرسل: شوقي بورقبة الإيميل: [chawki62000@yahoo.fr](mailto:chawki62000@yahoo.fr)

تاريخ القبول: 2019/09/17

تاريخ الاستلام: 2019/04/15

Abstract

ملخص

Short-term investment is the dominant feature of Islamic banks. Given that the Islamic bank's inputs, whether current or investment accounts, mostly deal with the treatment of current accounts in the right of withdrawals, these banks found themselves in a crisis, while their short-term inputs were their long-term investment goals. It shifted from the long-term investment method to the short-term commercial method in search of liquidity and profitability. This paper examines the role that financial markets play in activating financing with participation in Islamic banks through instruments and securities can be invested in a long-term.

**Key Words :** Islamic Banks, Financial Markerks, Finance, Participation.

يمثل الاستثمار قصير الأجل السمة الغالبة لاستثمارات المصارف الإسلامية؛ فنظراً لكون مدخلات المصارف الإسلامية سواء كانت حسابات جارية أو استثمارية تعامل في الغالب معاملة الحسابات الجارية في حق السحب، فقد وجدت هذه المصارف نفسها في أزمة. فبينما كانت مدخلاتها قصيرة الأجل، كانت أهدافها الاستثمارية طويلة الأجل؛ فتحولت من الأسلوب الاستثماري طويل الأجل إلى الأسلوب التجاري قصير الأجل بحثاً عن السيولة والربحية. تتناول هذه الورقة الدور الذي تلعبه الأسواق المالية في تفعيل التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية من خلال الأدوات والأوراق المالية القابلة للاستثمار لمدة طويلة.

كلمات مفتاحية: مصارف إسلامية، الأسواق المالية، التمويل، المشاركة

## 1. المقدمة:

شهد نصف الأخير من القرن العشرين ميلاد تجربة المصارف الإسلامية، وأعلنت هذه المصارف منذ نشئتها عزمها على القيام بالمشروعات التنموية؛ للمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛ لكن واقع التجربة والممارسة جاء مغايراً، فقد اعتمدت معظم هذه المصارف على مجموعة من النظم والأساليب لا تتفق مع ما حددته لنفسها من أهداف في تعبئة الموارد واستخدامها.

فالأوعية الادخارية لا تلبي الحاجات المتعددة والرغبات المتنوعة للمدخرين، كما أن الاستثمار طويل الأجل لم يحظى بأهمية، بينما يمثل الاستثمار قصير الأجل السمة الغالبة لاستثماراتها. فنظراً لكون مدخلات المصارف الإسلامية سواء كانت حسابات جارية أو استثمارية تعامل في الغالب معاملة الحسابات الجارية في حق السحب، فقد وجدت هذه المصارف نفسها في أزمة، فبينما كانت مدخلاتها قصيرة الأجل، كانت أهدافها الاستثمارية طويلة الأجل فتحوّلت من الأسلوب الاستثماري طويل الأجل إلى الأسلوب التجاري قصير الأجل بحثاً عن السيولة والربحية.

وكان من نتيجة ذلك أن أصبحت المراجعة بديلاً للائتمان في جانب المخرجات، وفي المقابل أصبحت الودائع الجارية في جانب المدخلات، فتحوّلت بذلك المصارف الإسلامية إلى صورة شبيهة بالمصارف التجارية.

وقد ترتب على هذا وقوع العديد من المشكلات الفكرية والتطبيقية، كما ترتب عليه عدم قدرة المصارف على الوفاء بالعديد من مسؤولياتها، وإخفاقها في بلوغ الكثير من الآمال التي كانت معقودة عليها ومأمولة منها، وخاصة فيما يتعلق بدورها الاقتصادي والاجتماعي على أساس الاستثمار طويل الأجل.

من خلال ما سبق تتضح إشكالية هذا البحث في السؤال الرئيسي التالي:

كيف يمكن أن تساهم الأسواق المالية في تفعيل التمويل بالمشاركة في

المصارف الإسلامية؟

وللإجابة على هذا السؤال قمنا بتقسيم هذه الورقة البحثية إلى المحاور الأساسية التالية:

- صيغ التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية.
- معوقات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية.
- مساهمة الأسواق المالية في تفعيل التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية.

2. صيغ التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية

1.2. صيغة بالمشاركة

يعتبر التمويل بالمشاركة أحد أهم صيغ التمويل التي تتميز بالمصارف الإسلامية، تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة بين طرفي العقد.

1.1.2. تعريف صيغ التمويل بالمشاركة

يعرف التمويل بالمشاركة على أنه: "عقد بين المشاركين في رأس المال والربح (المصري 101 22009 1: 22). وتمثل المشاركة المصرفية في تقديم المصرف الإسلامي التمويل الذي يطلبه العميل لتمويل مشروع معين دون اشتراط فائدة ثابتة كما هو الحال في القروض، وإنما يشارك المصرف العميل في الناتج المتوقع للمشروع ربحاً أو خسارة، ووفق النتائج المالية المحققة، وذلك في ضوء وأسس توزيع يتم الاتفاق عليها مسبقاً وفق الضوابط الشرعية. (الكواملة، 2008 : 36)"

يكون التمويل بالمشاركة عادة محددة بمدة معينة وتمويل مشروع معين، حيث تكون المشاركة إما في مشروع جديد، أو توفير أموال إضافية للمشروعات

القائمة.(الأسرج، 2010). ولقد أشرت أهل الاختصاص مجموعة من القواعد التي تضبط التمويل وفقا لصيغة المشتركة، ولعل أهم هذه الشروط ما يلي: (الأعظمي، 2009 . : 37)

- يجب أن يكون رأس المال من النقود معلوماً من حيث النوع والجنس والمقدار، ولا يشترط التساوي بين الحصص، ولا يجب أن يكون ديناً في ذمة أحد الشركاء؛
- حق الاشتراك في العمل، حيث يمكن لأحد الشركاء تفويض الطرف الآخر بالعمل، واشترائهما معا في تنفيذ العمل، كما يجب على كل شريك أن يتقيد بشروط العقد، وبما يبيحه الشرع الإسلامي؛
- يجب أن يكون توزيع الأرباح وفقاً لنسب معينة واضحة، يتم الاتفاق عليها بين الشركاء منعا للجهالة والغرر. وألا يكون نصيب كل شريك محدد المقدار مسبقاً، أما الربح الذي يتم توزيعه هو ربح صافي بعد خصم التكاليف والمصروفات اللازمة لأداء المشروع، ولا يجوز تخصيص الربح بمقدار معين لأرباب المال (المصري 2009 202 : 27). أما في حالة وقوع خسارة - دون تقصير أو مخالفة من طرف أحد الشركاء القائم بالإدارة والعمل - فإن هذه الخسارة يتحملها الشركاء حسب نسبة مساهمة كل شريك، أما في حالة ثبوت التقصير أو تعدي من أحد الشركاء فإنه يتحملها لوحده دون الآخرين.

### 2.1.2. أهمية التمويل بالمشاركة

تلعب صيغ التمويل بالمشاركات دوراً فعالاً في المصارف الإسلامية: فهي تعتبر مصدر تمويل مهم للمشاريع الإنتاجية والصناعية، فهو مورد مالي مناسب لاستكمال إحتياجاتها من رأس المال الضروري لإنجاز المشاريع (عبد الحميد، ص: 1168 - 1170) وتفتح المجال لاستفادة الكثير من أصحاب المشروعات الناشئة والصغيرة ممن لا تتحقق فيهم الملاءة المالية والضمانات المطلوبة للتمويل بالمداينة، وهذا ما يحقق أحد أهم

المقاصد الشرعية من جعل المال دولة بين الناس وليس حكرا على فئة معينة كما هو الحال في النظام الربوي التقليدي؛ (الشيبلي، 2011 : 3)

يعتبر التمويل بالمشاركة أسلوبا حتميا للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، فالعائد المحقق لا ينتج إلا من الاستثمار الحقيقي) مما يساهم في الحد من التضخم وتخفيض تكاليف الإنتاج وبالتالي انخفاض تكلفة المنتج؛

كما يتميز التمويل بالمشاركة بالمرونة خاصة ما تعلق بالعقد، فهو تمويل قصير الأجل إذا تعلق الأمر بتمويل ينتهي بعملية بيع، أو تمويل متوسط أو طويل الأجل إذا كان مشاركة في رؤوس أموال مشاريع واستثمارات.

ويمكن تلخيص أهم مزايا التمويل بالمشاركة في النقاط التالية:

- خلوه من التعامل بسعر الفائدة المحرمة وكل شبهات الربا.
- خلو التمويل من أسعار الفائدة المحددة يخفض من تكلفة السلعة المنتجة ومن ثم أسعارها التي يدفعها المستهلك.
- يكون العميل «أي الشريك» مساهما في رأسمال المشاركة مما يجعله أكثر حرصاً على نجاحها وفق الأسس والضوابط المتفق عليها.
- تميّزت الصيغة بتخطيها لحاجز الضمانات الذي كان يمثل عقبة في الوصول لصغار المزارعين والمنتجين والمستثمرين والحرفيين، وبالتالي نجحت المصارف الإسلامية في جذب هذا القطاع الهائل والمؤثر في زيادة الدخل القومي للبلاد.
- المشاركة المتناقصة تتيح فرصة تمليك مشروعات للمستثمرين بطريقة ميسرة ومريحة خاصة الحرفيين والمهنيين والأسر المنتجة وصغار المستثمرين.

- صيغة المشاركة مرنة وملائمة لكل أوجه تمويل النشاط الاقتصادي والاجتماعي مما يساعد على أن تؤدي المصارف الإسلامية الدور المناط l .
- توزيع المخاطر بين أكثر من ممول مما يسهل ذلك على إعادة مبلغ التمويل.
- في صيغة المشاركة عدالة بين طرفي التعامل، فالأطراف شركاء في الربح والخسارة.
- المشاركة المنتهية بمراجعة تتيح فرصة عظيمة لأحد الشريكين لإمتلاك نصيب الشريك الآخر برضاء الطرفين.
- بتطبيق صيغة المشاركة يصبح المصرف مصرفاً إسلامياً شاملاً وليس مصرفاً لا ربوياً فقط.

### 3.2.1. تطبيقات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية

تتم عملية التمويل وفقاً لصيغة المشاركة في المصارف الإسلامية بعدة أشكال نوجزها فيما يلي:

- المشاركة الثابتة (المشاركة الدائمة): هي أن يدخل المصرف بالمساهمة في تمويل جزء من رأسمال مشروع معين، بحصة ثابتة لا تنتهي إلا بانقضاء عمر الشركة أو خروجه منها". (إضاءات، 2011 : 3) مما يترتب عليه أن يكون شريكاً في ملكيته، وشريكاً كذلك في كل ما ينتج عنه من ربح أو خسارة بالنسب التي يتم الاتفاق عليها والقواعد الحاكمة لشروط المشاركة. ويمكن أن تكون هذه المشاركة إما مشاركة ثابتة مستمرة طالما أن المصرف موجود ويعمل أو مشاركة ثابتة منتهية لأن الشركاء حددوا للعلاقة أجلاً محدداً، أو هي المشاركة التي تتضمن توقيتاً للتمويل. (الكواملة، 2008 . : 40)
- المشاركة في رأسمال المشروع (المشاركة الجارية في تمويل العمليات الجارية): "وهي المشاركة التي يقوم فيها المصرف بتقييم أصول الشريك ليحدد حجم التمويل الذي سيقدمه. (الطويل، 1999 ) : 193" ويتم تنفيذ هذا

الشكل عن طريق إنشاء مشروعات جديدة أو المساهمة في رأسمال مشروعات قديمة. (رايس، 2009: 1: 249)

- **المشاركة المنتهية بالتمليك** : وتسمى المشاركة المتناقصة أطلق عليها هذا الاسم لعدم توفر عنصر الاستمرارية فيها، بحث يقوم المصرف على أساس وعد منه بالتنازل عن ملكيته في المشروع إما دفعة واحدة أو دفعات خلال مدة زمنية، ووفق عقد مستقل للطرف الآخر الذي يصبح المالك الوحيد في نهاية الشركة. (الكواملة، 2008: 2: 41 - 42) وتعتبر هذه الصيغة من الأساليب الحديثة التي استحدثتها المؤسسات المصرفية الإسلامية لتكون بديلاً عن سعر الفائدة على أساس الفائدة الربوية، وهي اتفاق بين طرفين أو أكثر على أساس اشتراكهما في رأسمال معلوم تنتقل بمقتضاه حصة أحدهما إلى الآخر تدريجياً، حتى تؤول هذه الشركة كاملة إليه وبشروط مخصوصة (عريبات، 2009: 2: 41)، وهي تتخذ إحدى هذه الصور: (انظر: الكواملة، 2008: 2: 53-57) المشاركة المتناقصة الحرة، المشاركة المتناقصة بالتمويل المشترك، المشاركة المتناقصة بالمشاركة بطريقة الأسهم، المشاركة المتناقصة بتمويل مشروع قائم، المشاركة المتناقصة مع الاستصناع، المشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك مع الإجارة، المشاركة المتناقصة بطريقة المضاربة.

## 2.2. صيغ التمويل بالمضاربة

### 2.2.1. تعريف التمويل بصيغة المضاربة

تعرف المضاربة\* على أنها: "عقد بين المشاركين في الربح، شريك يقدم مالا وشريك يقدم عملاً." (المصري 101 2009 . (: 26) والمضاربة المصرفية هي اتفاق بين المصرف والعميل على تمويل صفقة معينة، حيث يساهم المصرف بالمال والعميل

بالعمل ويصبحان شريكين في الربح والخسارة تطبيقا لقاعدة الغنم بالغرم، ويوزع الربح بحسب الاتفاق أما الخسارة فتقع على صاحب المال، أما العميل فيخسر وقته وجهده وعمله - ما لم يثبت أي تعدي أو تقصير - لأن رأس المال البشري هو على درجة واحدة مع رأس المال النقدي. (الشرقاوي، 2000 . (: 281)

ويتطلب التمويل بالمضاربة مجموعة من الضوابط والشروط نوجزها فيما يلي:(الأمين، الشعراوي، 2001 :2 250-251)

- أن يكون رأسمال المضاربة عينا لا دينا ومن النقود، ومعلوم المقدار والصفة؛
- أن يعطى المضارب حرية التصرف في الأموال الخاصة بالمضاربة، بحيث لا يمكن لرب المال أن يتدخل في أعمال المضارب ولكن يمكنه المراقبة.(المصري 101 12009 ص: 26)
- أن يكون الربح معلوماً بنسبة معينة لكل من المضارب ورب المال وليس محددًا بمبلغ ثابت ولا يجوز اختصاص أحد المتعاقدين بالربح؛
- يجب أن يتم تحديد نصيب كل من المضارب ورب المال من الربح عند التعاقد على أن يكون حصة شائعة في الربح وليس مبلغا مقطوعا؛ (الوادي، سمحان، 2008- ص: 58-59)
- ليس للمضارب ربح حتى يستوفي رأس المال، بمعنى آخر لا ربح في المضاربة إلى بعد سلامة رأس المال؛
- عدم خلط مال المضاربة بمال العامل، فإن فعل ذلك ولم يتميز المال ضمنه.

### 2.2.2. تطبيقات التمويل بالمضاربة في المصارف الإسلامية

تمارس المصارف الإسلامية التمويل بالمضاربة بعدة طرق، وهي تنقسم إلى : (صوان، 2001 : 135)

- مضاربة مطلقة : وهي التي لا يردُ في عقدها أي شرط يحد من سلطة المضارب في العمل سواء من حيث نوعيته أو مكانته أو الأشخاص الذين سيتم التعامل معهم، بل يبقى للمصرف الحرية المطلقة التصرف؛
- مضاربة مقيدة : هي التي يتضمن عقدها شروطا تقيد حرية المضارب في التصرف .

### 3. معوقات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية:

تواجه المصارف الإسلامية العديد من المعوقات يمكن تلخيصها في النقاط التالية: (أبو هيجاء، 2007، : (136-134)

#### 1.3. معوقات مرتبطة بالموارد المالية في المصارف الإسلامية:

إن الموارد المالية المتوفرة لا تلائم طبيعة نشاط المصارف الإسلامية، فإن النسبة الغالبة منها هي عبارة عن موارد قصيرة الأجل، وفي الوقت نفسه لم تحظ الموارد طويلة الأجل بأهمية تذكر، ويرجع ذلك إلى أسباب عدة منها ما يتعلق بأصحاب الأموال، ومنها ما يتعلق بالمصارف الإسلامية نفسها.

فأصحاب الأموال يميلون نحو تفضيل عامل الضمان لأموالهم، دون الاستعداد للمشاركة في الربح والخسارة، ويحرصون على الحصول على عائد لا يقل عن فوائد المصارف التقليدية لمودعيها، مع رغبتهم في توافر إمكانية السحب من الأموال بسهولة ويسر في أي وقت يريدونه أو في آجال قصيرة، متجاهلين الدور الاستثماري للمصارف الإسلامية.

وأما المصارف فإنها تحت ضغط رغبة أصحاب الأموال في سحب أموالهم في أي وقت، ومن أجل منافسة البنوك التقليدية وجذب مودعيها قام الكثير منها بصياغة أنظمة قبول أموال الاستثمار على نسق أنظمة الودائع الآجلة بالبنوك التقليدية، وذلك

بإعطاء أصحاب الأموال الاستثمارية نفس الشروط والمميزات التي يوفرها البنك التقليدي وخاصة فيما يتعلق بالقدرة على السحب من الوديعة في آجال قصيرة أو عند الطلب، وزاد من عمق المشكلة قصور عمليات الاجتهاد الفقهي والابتكار الفني هذه المصارف.

### 2.3. معوقات مرتبطة بالموارد البشرية:

حيث تفتقر غالبية هذه المصارف إلى الكوادر الإدارية التي تتطلبها العمل المصرفي الإسلامي، والتي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المصرفية الإسلامية.

### 3.3. معوقات مرتبطة بالسياسة التمويلية والرقابية للبنوك المركزية:

فالدور التمويلي للبنوك المركزية لا يتناسب مع طبيعة المصارف الإسلامية وعدم تعاملها بالفائدة، حيث يتعذر عليها اللجوء للبنوك المركزية حينما تعوزها السيولة، وبالتالي لن تستفيد من وظيفة البنك المركزي كملجأ أخير للسيولة، ويفرض عليها هذا الوضع الاحتفاظ بنسب سيولة مرتفعة لمواجهة متطلبات السحوبات المتوقعة والمفاجئة. كما أن الأساليب الرقابية التي تتبعها البنوك المركزية مع البنوك التقليدية لا تصلح للتطبيق على المصارف الإسلامية، مثل سياسة الاحتياطي القانوني، وسياسة السيولة النقدية، وسياسة حظر تملك البنوك للأصول الثابتة والمنقولة.

### 4.3. المخاطر الاستثمارية العالية لعقد المشاركة

كشفت التجربة العملية للبنوك الإسلامية عن وجود مخاطر عالية لعقد المشاركة، من شأنها أن تعرض البنوك الإسلامية لخسائر حقيقية، فضلا عن ضياع فرص ربحية.

### 4. مساهمة الأسواق المالية في تطوير التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية:

يمكن للمصارف الإسلامية تفعيل التمويل بالمشاركة عبر الأسواق المالية من طرح

العديد من الأدوات المالية التالية: (دوابه، 2002 : (23)<sup>1</sup>

### 1.4. شهادات الاستثمار الإسلامية (صناديق الاستثمار)

تعتبر الصناديق الاستثمارية أحد أهم الأوعية الادخارية في الصناعة المصرفية الإسلامية، تتلخّص فكرتها في قيام عدد من المستثمرين بتجميع أموالهم وإيداعها لدى المصرف من أجل إدارتها لتحقيق المزايا التي لا يمكن لهم تحقيقها منفردة؛ ممّا يساعد على تقليل المخاطر التي يتعرضون لها.

#### 1.1.4. تعريف شهادات الاستثمار الإسلامية

تعرف شهادات الاستثمار الإسلامية (صناديق الاستثمار) بأنّها: "مؤسسة مالية في شكل شركة مساهمة أو وحدة تنظيمية مستقلة محاسبياً ومالياً عن المؤسسة التي تنشئها، يتولّى تجميع المدخرات من الجمهور بموجب صكوك أو وثائق استثمارية موحدة القيمة، ثمّ يعهد إلى جهة أخرى تسمى مدير الاستثمار بغرض استثمار هذه المدخرات مع رأس مال الصندوق في الأوراق المالية أساساً ومجالات الاستثمار الأخرى لصالح المدخرين والمستثمرين معاً." (الحناوي، 2005 : " : 201)

تختلف الصناديق الاستثمارية الإسلامية\* عن التقليدية في التزامها بضوابط الشريعة الإسلامية وتعرف كما يلي: "عبارة عن أوعية استثمارية مستقلة في ذمتها المالية عن الجهات المنشئة لها، تتكون من مساهمات في صورة أسهم أو وحدات متساوية تمثل ملكية أصحابها في الموجودات، مع استحقاق الربح أو تحمل الخسارة، وتدار بالمضاربة أو الوكالة." (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2007 : 2 : 477)

كما تُعرف أيضاً بأنّها: "عقد شركة مضاربة بين إدارة الصندوق التي تقوم بالعمل فقط وبين المكتتبين فيه، يمثل فيه المكتتبون في مجموعهم رب المال فيدفعون مبالغ نقدية معينة إلى إدارة الصندوق التي تمثل دور المضارب، فتتولّى تجميع حصيلة الاكتتاب التي تمثل رأس مال المضاربة، وتدفع للمكتتبين صكوكاً بقيمة معينة لكلّ منهم حصة شائعة في رأس المال، الذي تقوم الإدارة باستثماره بطريق مباشر في مشروعات حقيقية مختلفة

ومتنوعة، أو بطريق غير مباشر كبيع وشراء أصول مالية وأوراق مالية كأسهم الشركات الإسلامية، وتوزع الأرباح المحققة حسب نشرها لأكتاب الملتزم من كلا الطرفين، وإن حدثت الخسارة تقع على المكتتبين بصفة (رب المال)، ما لم تفرط إدارة الصندوق (المضارب)، فإن فرطت يقع الغرم عليها." (الحسيني، 1999 : 21)

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية بأنها وعاء تتجمع فيه وحدات استثمارية (الصكوك) تدار على أساس المضاربة، تدر دخلاً للمدخرين (المكتتبين) والمستثمرين (إدارة الصندوق) معاً.

تعد صناديق الاستثمار الإسلامية إحدى أهم الأدوات الاستثمارية الرائجة في الأسواق المالية الدولية، تعمل على تجميع مدخرات، واستثمارها وفقاً لصيغ التمويل والاستثمار الإسلامية لتحقيق عائد أكبر مما تحققه أوجه الاستثمار الأخرى، ولا يقتصر تسويق صناديق الاستثمار الإسلامية وإدارتها على المؤسسات المالية الإسلامية فقط بل يمكن للمؤسسات التقليدية ذلك.

ولقد شهدت صناديق الاستثمار الإسلامية نمواً وتطوراً كبيراً، لما توفره من مزايا للمستثمرين (المسلم وغير المسلم) حيث لاقت قبولاً عالمياً خاصة بعد المتغيرات التي لحقت بصناديق الاستثمار التقليدية جراء الأزمة العالمية سنة 2008، ولقد بلغ حجم الأصول المالية الإسلامية المتاحة في السوق 70.8 مليار دولار أمريكي في نهاية سنة 2015، وبلغ عدد صناديق الاستثمار الإسلامية 15351 صندوق، في حين كان حجم الأصول المالية الإسلامية 47 مليار دولار أمريكي في سنة 2008، أما عدد الصناديق فلقد كان 802 صندوق (Islamic Funds Gearing Up, 2017, p : 1).

حسب التقرير الصادر عن توماس رويتز لسنة 2017 حول توزيع صناديق الاستثمار الإسلامية في العالم فإن إيران تحتل المركز الأول، حيث بلغ إجمالي الأصول المدارة في جميع صناديق الاستثمار الإسلامية حوالي 38 مليار دولار أمريكي، ثم المملكة

العربية السعودية ثم ماليزيا، الإمارات ثم الكويت. ( ICD Thomson Reuters, 2017, )  
(p : 30

#### 2.1.4. خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية

تتميز صناديق الاستثمار الإسلامية عن مثلتها التقليدية بخصائص يمكن إيجازها  
في النقاط التالية: (شحاته 101 2005 ) : 9)

- تتمتع صناديق الاستثمار الإسلامية بشخصية معنوية مستقلة عن أصحاب  
الوحدات الاستثمارية وعن الجهة المسؤولة بإدارتها؛ وبالتالي فهي مؤسسة لها صفة  
قانونية، وشكل تنظيمي، وإطار مالي ومحاسبي مستقل؛
- تقوم على فكرة المضاربة الجماعية من قبل أصحاب الأموال، حيث تقوم  
الصناديق بتجميع الأموال من أكثر من فرد أو جهة، فالمستثمرون المكتتبون يمثلون  
من منظور عقد المضاربة "رب المال"، ويمثل الصندوق كشخصية معنوية "رب  
العمل"؛
- يلتزم الصندوق في معاملاته بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وكذلك  
بالتأوى والمقررات والتوصيات الصادرة عن مجامع الفقه، وهيئات الفتوى في  
المسائل المعاصرة المتعلقة بمعاملات الصندوق وهذا يوجب الرقابة الشرعية الفعالة؛
- يلتزم الصندوق بالقوانين والقرارات والتعليمات الصادرة عن الجهات الحكومية  
المُشرفة على الصناديق مادامت لا تخالف أحكام ومبادئ الشريعة، مما يوجب  
الرقابة المصرفية من قبل البنوك المركزية؛
- يتولى إدارة الصندوق جهة متخصصة يحكم علاقتها بالصندوق عقد الوكالة أو  
عقد العمل أو أي عقود مستحدثة، والتي تعمل في إطار الأهداف الإستراتيجية

والمرجعية الشرعية والقانونية والاستثمارية، هذا يوجب الرقابة على القرارات الإدارية من مجلس الإدارة ومدير الصندوق؛

توظف الأموال طبقاً لمجموعة من الضوابط والمعايير الإسلامية (أبو غدة، 2005 ( : 714-715) في مجال الاستثمار المباشر وغير المباشر وذلك طبقاً لصيغ الاستثمار الإسلامية منها: المساهمات في الأوراق المالية الإسلامية، المشاركة، المراجعة، السلم... أو أي صيغة مستحدثة لا تتعارض مع أحكام الشريعة؛

- يحق للمساهمين في الصندوق استرداد قيمة مساهمتهم وفق ضوابط وشروط معينة، بما يتناسب مع الاستمرار لآجال مختلفة ويناسب صغار المستثمرين، ويستلزم ذلك إعادة تقويم الوحدات الاستثمارية على فترات دورية حتى يسهل تخارج من يرغب من المشاركين؛

- تتعدّد الأطراف المرتبطة بالصندوق ويحكم بينهم مجموعة من العقود الشرعية والقانونية، وتمثّل هذه الأطراف في معظم الأحيان في:

• **المؤسسون:** وهم الجهة المنشئة للصندوق وقد تكون مصرفاً، مؤسسة مالية، أو مجموعة من أصحاب المال؛

• **المشركون:** وهم الجهة التي تقوم بشراء الوثائق (الصكوك الاستثمارية) المصدرة؛

• **الإدارة:** هي الجهة التي تتولّى إدارة العمليات ومعاملات الصندوق، وتعمل على تحقيق أهدافه؛

• **المسوّقون:** وهي الجهات التي تتولّى عملية إصدار وتسويق الوحدات الاستثمارية المصدرة مقابل عمولة أو أجر؛

- توزّع العوائد بين الأطراف السابقة (المؤسسين، المشاركين، المسوّقين) وفقاً لضوابط عقود المضاربة والوكالة والسمسرة، وذلك طبقاً للمعايير الشرعية والمحاسبية الصادرة في هذا الشأن من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

#### 3.1.4. أنواع صناديق الاستثمار

توجد عدة أنواع لصناديق الاستثمار الإسلامية أهمها:

##### أ- صناديق الأسهم الإسلامية

هي الصناديق التي تقوم باستثمار الأموال في شكل شركة مساهمة مشتركة، حيث يتم تحصيل الأرباح من الأرباح المحققة من بيع وشراء الأسهم عند زيادة أسعارها كما تحصل على الأرباح من عوائد الأسهم المستثمرة فيها. (عوض الله، 2007 . (: 817) وقد ظهرت هذه الصناديق استجابة لرغبة أولئك الذين يرغبون في الحصول على الدخل المباح، وتستحوذ صناديق الأسهم الإسلامية على الصدارة من بين أهم أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية، ويقوم عمل الصندوق على مجموعة من المبادئ الأساسية نوجزها في النقاط التالية: (عرفة، 2009 : (: 129)

- إختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها مباحاً (لا يمكن الاستثمار في البنوك التقليدية الربوية، أو الشركات التي تمارس نشاطاً محرماً شرعاً)؛
- يقوم مدير الصندوق باستبعاد الإيرادات المحرمة مثل الفوائد المصرفية من الدخل الذي يحصل عليه المستثمر في الصندوق؛
- أن يتقيد مدير الصندوق بشروط صحة البيع (فلا يشتري أسهم شركة تكون أصولها من الديون) وبضرورة التقيد بشروط صحة الصرف في حالة النقود؛
- عدم ممارسة عمليات غير جائزة مثل شراء الخيارات المالية والأسهم الممتازة وما إلى ذلك.

##### ب- صناديق السلع

يُعتبر نشاط صناديق السلع الأساس شراء السلع بالنقد ثم بيعها بالأجل، تتجه هذه الصناديق بصفة أساسية إلى أسواق السلع الدولية، ولها ضوابط منها أنها تقتصر

على السلع المباعة، وتلك التي يجوز شراؤها بالنقد وبيعها بالأجل أو المراجعة أو السلم. ولصناديق السلع نوعان: (براق، قمان، 2011 : (9)

● **صناديق المراجعة:** وهي تقوم على التمويل بصيغة المراجعة وخاصة في أسواق السلع الدولية؛

● **صناديق السلم:** وهي التي تقوم على التمويل بطريقة عقد السلم.

#### ت- صناديق التأجير

في هذا النوع من الصناديق يتم استخدام الأموال المكتتبة في شراء أصول يمكن تأجيرها، وتبقى ملكية هذه الأصول للصندوق، ويتم تحصيل الإيجارات من المستأجرين أو المستخدمين للأصول، وتعدّ هذه الإيجارات مصدر الدخل للصندوق وتوزع بالنسب على المكتتبين. وتختلف الصناديق باختلاف عقود الإجارة لأصول الصندوق، فبعضها يقوم على عقد الإجارة المعتاد، وهنا يتحملّ الصندوق مخاطرة ثمن الأصول عند انتهاء العقد، وآخر يعتمد على صفة الإجارة المنتهية بالتملك، وفي هذه الحالة تغطي الإيرادات قيمة الأصل كاملاً. (القرني، 2002)

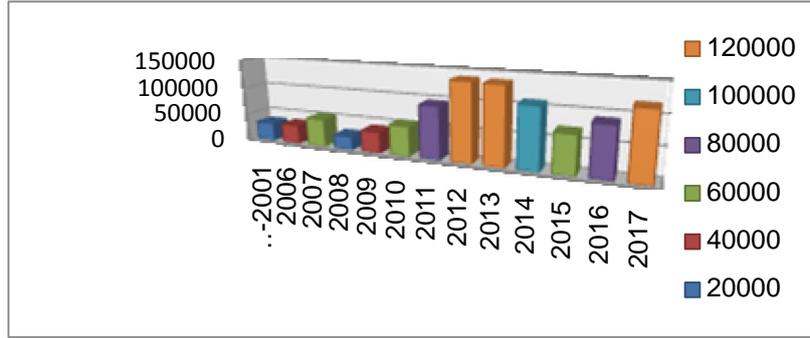
### 2.4. صكوك الاستثمار الإسلامية

#### 1.2.4. تعريف صكوك الاستثمار الإسلامية

صكوك الاستثمار الإسلامية هي أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثمار يدرّ دخلاً. مجلة 1 مع الفقهي الإسلامي، 2004 . (: 309) ويُعرف التصكيك على أنه أسلوب تمويليّ يقوم على تقسيم رأس المال المطلوب إلى أجزاء متماثلة يعبر عنها بصكوك ملكية أو صكوك مديونية قابلة للتداول تثبت لحائزها ملكية ما تمثله هذه الصكوك. (عبد اللطيف، 2013 . (: 1025) كما يمكن تعريف صكوك الاستثمار الإسلامية بأنها وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تُمثل حصصاً شائعة في ملكية أصول قائمة فعلاً، أو سيتمّ إنشاؤها من حصيلة

الاكتتاب، تصدر وفق عقد شرعيّ وتأخذ أحكامه بعد تحصيل قيمتها وقفل باب الاكتتاب، وبدأ استخدامها فيما أُصدرت من أجله. (الشريف، 2010 . (280:)  
من خلال التعاريف السابقة نستنتج بأنّ الصّكوك الإسلامية هي عبارة عن أوراق مالية قابلة للتداول تتمثل حصصاً في ملكية أصول، تصدر وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية (وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية) تدرّ دخلاً لحاملها.  
أصبحت صكوك الاستثمار الإسلامية أداةً تمويليةً عالميةً أثبتت فعاليتها في الأسواق العالمية، إذ تشير الدراسات المالية أنّ حجم إصدار الصّكوك عالمياً خلال عام 2016 بلغ 88 مليار دولار أمريكي، بزيادة بلغت نسبتها 44% عن إصدارات السوق الأولية للصكوك خلال عام 2015. كما أنّ 86% من الصكوك القائمة والبالغة قيمتها 367 مليار دولار أمريكي تصدر من عدد قليل من الأسواق الرئيسية في إصدار الصكوك وهي: ماليزيا، المملكة العربية السعودية، والإمارات العربية المتحدة، واندونيسيا. ( Sukuk Report, 2016, p : 4) وتعدّ الإمارات ثاني أكبر مصدر للصكوك عالمياً بعد ماليزيا، من حيث حجم الإصدارات البالغة 4.8 مليار دولار، ما تعادل تقرير منشور 22% من إجمالي الصكوك المصدرة على مستوى العالم. (مجلة الاقتصاد الإسلامي منهج أصيل وحلول معاصرة، 2018 وفيما يلي بيان عن حجم إجمالي إصدارات صكوك الاستثمار الإسلامية للفترة ما بين 2005-2017

الشكل رقم (01): حجم إجمالي إصدارات صكوك الإستثمار الإسلامية للفترة ما بين 2001-2017



Source: (IIFM Sukuk Report, 2018, p :21)

نلاحظ من خلال الشكل رقم (01) والذي يمثل إجمالي إصدارات الصكوك للفترة ما بين 2001-2017 أنّ حجم إصدار الصكوك في تطوّر مستمرّ، فمنذ انطلاقه سنة 2001 إلى غاية 2006 عرفت سوق الصكوك الإسلامية نقلةً نوعيةً؛ حيث حققت معدلات مرتفعة مقارنة بالسنوات السابقة، والتي تتمثل بتجارب بعض الدول في إصدار الصكوك مثل تركيا، ماليزيا، البحرين وغيرها، أما في سنة 2007 نلاحظ تضاعف حجم الإصدار، حيث بلغ حوالي 50 مليار دولار أمريكي، ولكن مع حلول سنة 2008 انخفضت قيمة الإصدارات إلى حوالي 24 مليار دولار أمريكي، ويعود السبب في ذلك لتداعيات الأزمة المالية العالمية من جهة، وشح السيولة من جهة أخرى.

ولكن سرعان ما تعافت سوق الصكوك الإسلامية لتعرف بعد ذلك انتعاشاً مستمراً، ويسجّل أعلى مستوياته بقيمة إجمالية بلغت 137 مليار دولار سنة 2012-2013- ويرجع ذلك للتوجّه العالمي للاستثمار في الصكوك الإسلامية وإصدارها (كبريطانيا وألمانيا واليابان والولايات المتحدة الأمريكية). ولكنّ هذا التطوّر لم يستمرّ طويلاً، ففي سنة 2014 نلاحظ تراجع إصدار الصكوك حيث بلغ حجم الصكوك المصدرة عالمياً حوالي 107 مليار دولار واستمر بالانخفاض في سنة 2015، ويرجع ذلك لتوقّف إصدار البنك

المركزي المالي الصكوك قصيرة الأجل، والذي يعدّ أكبر مصدر للصكوك في العالم، وتزامن ذلك مع التباطؤ الملحوظ في إصدارات الصكوك الخليجية، والذي اقتصر على إصدار صكوك إدارة السيولة قصيرة الأجل من قِبَل مصرف البحرين المركزي، كذا الانخفاض الحادّ في أسعار النفط. كل هذه العوامل وغيرها أدّت لتراجع حجم إصدارات الصكوك في الأسواق العالمية.

بالرغم من هذا الانخفاض في إصدار الصكوك إلا أننا لا يمكن اعتباره مؤشراً سلبياً لسوق الصكوك، لأنّ بعد هذا التراجع يعود حجم إصدار الصكوك للانتعاش مرة أخرى، ويرتفع ليلغ قيمة إجمالية قدرها 87 مليار دولار سنة 2016، أما في سنة 2017 فإننا نلاحظ ارتفاعاً كبيراً لحجم الصكوك المصدرة، حيث عرف سوق الصكوك الإسلامية إصدارات قياسية، فبلغ حجم الإصدار حوالي 116 مليار دولار.

#### 2.2.4. ضوابط عمل صكوك الاستثمار

يحكم إصدار وتداول صكوك الاستثمار الإسلامية مجموعة من الضوابط الشرعية نوجزها في النقاط التالية: (شحاته 02 : (36-37) ويتم إصدار الصكوك على أساس عقود الاستثمار الإسلامية كالمشاركة، السلم، الاستصناع...، ويتربّ على عقد الإصدار جميع آثار العقد الذي يصدر على أساسه الصكّ، ومنها أحكام المشاركة في الربح والخسارة\*\* أي تطبيق قاعدة الغنم بالغرم؛

- يكون للجهة المصدرة للصكوك الصفة الاعتبارية المستقلة عن المكتتبين في الصكوك، وهي المسؤولة عن إدارة الصكوك، وذلك مقابل نسبة معينة من الربح وفقاً لعقد المضاربة أو وكالة بأجر على حسب ما حدّد في العقد؛

- يتمّ قياس الأرباح الدورية قبل نهاية أجل الصكوك وفقاً لمبدأ التنضيق الفعلي أو التنضيق الحكمي على أساس المعايير الشرعية التي تضبط ذلك، ولا يمكن إثبات ملكية الأرباح الموزعة إلا بعد سلامة رأس المال؛
- يتمّ تداول الصكوك في الأسواق المالية وبضوابط شرعية وفقاً لظروف العرض والطلب (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2017 : 479-482)، ويخضع لإدارة المتعاقدين، كما يمكن تداول الصكوك بأيّ طريقة لا تخالف الشرع، مثل السجلات، (بني عامر، 2008 : 4 : 113)

#### 3.2.4. أنواع صكوك الاستثمار الإسلامية

أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعاً من الصكوك الإسلامية، يمكن تقسيمها إلى ما يلي: (أبو بكر، 2009 ص: 12)

##### أ- تقسيم الصكوك على أساس الملكية

- يمكن تقسيم صكوك الاستثمار الإسلامية على أساس الملكية إلى ما يلي:
- **صكوك المشاركة:** هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم، وتصبح أصول المشروع ملكاً لحملة الصكوك. تُدار صكوك المشاركة على أساس عقد المشاركة بتعين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار. (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2017 . (: 480)
- يمكن تداول هذا النوع من الصكوك بعد قفل باب الاكتتاب في الأسواق الثانوية، ولصكوك المشاركة أنواعاً نذكر منها: صكوك شركة المضاربة، صكوك شركة المساقاة، صكوك شركة المزارعة، صكوك شركة المغارسة، صكوك شركة الأموال، صكوك المشاركة المستمرة والمؤقتة، صكوك المشاركة في مشروع معين بحيث تكون الإدارة لمصدرها،

صكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى. (أنظر: القرّة داغي، 2010 . (: 20؛ الدماغ) 2009 ص: 7)

- **صكوك المضاربة:** هي أول أنواع الصكوك التي بنيت عليها فكرة الصكوك، ومع ذلك ما أقلّ الصكوك التي أصدرت على هذا الأساس، وهي أوراق تُعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة، فيمثل عامل المضاربة المستثمر ويمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال، ولها عدة أنواع؛ فمن حيث نوع النشاط الممارس يمكن أن نميز بين صكوك المضاربة التجارية، صكوك المضاربة الصناعية، صكوك المضاربة الزراعية.

أما من حيث تحديد نوعية النشاط، فيمكن تقسيم صكوك المضاربة إلى نوعين: (حطاب، 2009 . (: 11-12)

- **صكوك مضاربة مطلقة:** وهي التي لا يُخصّص فيها حملة الصكوك مشروعاً معيناً، وإنما يخول المضارب في اختيار المشروع المناسب حسب خبرته؛  
- **صكوك مضاربة مقيدة:** وهي التي يُخصّص فيها حملة الصكوك مشروعاً معيناً يستثمر فيه المضارب أموال المضاربة وتكون محددة بمدة معينة حسب عمر المشروع.

- **صكوك الوكالة بالاستثمار:** وهي عبارة عن وثائق مشاركة تمثل مشروعات، تُدار على أساس الوكالة بالاستثمار، ويُعيّن وكيل من حملة الصكوك لإدارتها. (أبو بكر، 2009 . (: 11) يمكن الاستفادة من كافة أنواع الصكوك وتطبيقاتها المختلفة في هذا النوع من الصكوك، حيث يمكن للمصرف أن يقوم من خلال صكوك الوكالة بالاستثمار بتمويل الاستثمارات عن طريق إصدار الصكوك، وطرحها لاستقطاب الأموال والحصول عليها.

- **صكوك المزارعة:** عبارة عن وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الإكتتاب فيها لتمويل مشروع على أساس المزارعة، ويكون لحملة الصكوك حصّة في المحصول وفق ما حدّده الاتفاق، ولم يتمّ إصدار أيّ نوع من هذه الصكوك حتى الآن. (Nazmul Hoque, 2014, p : 83)

- **صكوك المساقاة والمغارسة:** هي عبارة عن شهادات متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لغرس أشجار أو سقيها، ويصبح لحملة الصكوك حصّة من الغرس والأرض في صكوك المغارسة، وحصّة من الثمّرة في حالة صكوك المساقاة وفق ما حدّده العقد. وكما في صكوك المزارعة فإنّه لم يتمّ إصدار أيّ نوع من هذه الصكوك حتى الآن. (Idem)

### ب- تقسيم الصكوك على أساس المعاضات

تنقسم الصكوك على أساس المعاضات إلى مايلي:

- **صكوك المراجعة:** هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتمّ إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، حيث تصبح هذه الأخيرة ملكاً لحملة الصكوك. يتمّ إصدار صكوك المراجعة لتمويل عقد بيع بضاعة مراجعة والمصدر لصكوك المراجعة هو البائع لبضاعة المراجعة، والمكاتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المراجعة، وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها. (بن عمارة، 2011 . (: 256) إنّ إصدار هذا النوع من الصكوك يكون ممكناً في حالة السوق الأولي، وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل محل المراجعة فلا يجوز تداول صكوك المراجعة المتداولة لأنّ ذلك من صور بيع الدين. (محمد علي، 2009 : 62 : 990)

- **صكوك الاستصناع:** هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتمّ إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك، حيث يعتبر الصانع (البائع) هو المصدر للصك، أمّا المكاتبون فيها

هم حملة الصكوك (المشترون) للعين المراد صنعها وحصيلة الاكتتاب تكلفة المصنوع.

يملك حملة الصكوك العين المصنوعة ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد. (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2017 . (: 469-474)

- **صكوك الإجارة:** هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة تتيح لحاملها فرص الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها حامل الصك. تعتبر صكوك الإجارة أقل خطورة عند مقارنتها ببقية أدوات الملكية الأخرى كالأسهم، وذلك لأنه يمكن التنبؤ بدقة بعوائد الصك بسهولة معرفة إيرادات ومصروفات العين المؤجرة. (محمد علي، 2009 . (: 988)

يمكن للبنك المركزي إصدار صكوك الإجارة المنتهية بالتملك في عمليات إعادة الخصم لأنها الصكوك الوحيدة التي يمكن بيعها بسعر مختلف عن قيمتها الاسمية. (مشري، ص: 11)

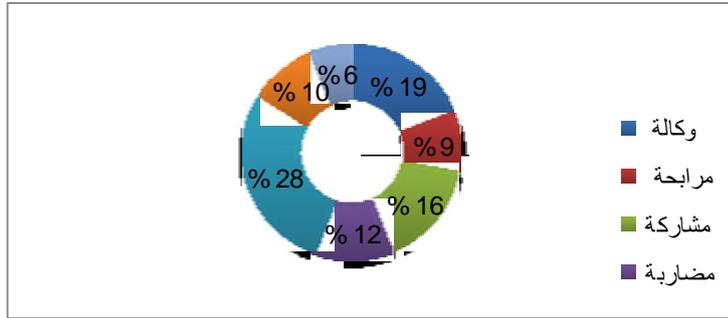
- **صكوك بيع السلم:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك. المصدر لتلك الصكوك هو البائع لسلعة السلم، والمكتتبون فيها هم المشترين للسلعة وحصيلة الاكتتاب هي ثمن شراء السلعة، ويملك حملة الصكوك سلعة السلم، ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي إن وجد. (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2017 . (: 469-474) وتعتبر صكوك السلم بديلاً إسلامياً لسندات الخزينة التي تعتمد على الفائدة الربوية.

بالإضافة إلى الأنواع السابقة ظهر نوع جديد من الصكوك يعرف بالصكوك الهجينة، وهي مزيج من الديون مثل صكوك المرابحة وحقوق الملكية كصكوك المضاربة، هذا النوع من الصكوك يسمح لمصدر الصكوك بالحصول على مصادر متعددة للتمويل من خلال اللجوء إلى صيغ متعددة من صيغ التمويل الإسلامية.

يُشترط لتداول الصكوك الهجينة في الأسواق الثانوية أن لا تقل نسبة التمويل القابل للتداول شرعاً عن 51% من مجموع التمويلات بالصيغ المختلفة المكوّنة لهيكل الصكوك (تجري عليها قاعدة للكثير حكم الكل). ويجب تعيين وكيلٍ عن حملة الصكوك يقوم بتحصيل الأقساط والدفعات الإيجارية، وإعادة استثمار جزءٍ منها في توليد أصول جديدة. (شاهين، 2018 . (: 286)

ومن أمثلة المصارف المصدرة لهذا النوع من الصكوك إصدار البنك الإسلامي للتنمية صكوكاً هجينة (صكوك مختلطة) مكوّنة من أقساط ناتجة عن عمليات مرابحة وأصول مؤجّرة، حيث كانت نسبة الأصول المؤجّرة أكثر من 51% من قيمة الوعاء. ويوضّح الشكل التالي أنواع الصكوك المتداولة في الأسواق للفترة ما بين 2001-2015.

الشكل رقم(02):أنواع الصكوك المتداولة في الأسواق للفترة ما بين 2001-2015.



Source: International Islamic Financial Market sukuk data base, 2016, P.28.

يبين الشكل رقم (02) أنواع الصكوك الإسلامية المتداولة في الأسواق العالمية للفترة ما بين 2000 و2015، حيث نلاحظ أنّ صكوك الإجارة 28% هي الأكثر تداولاً لأتمّ

الأكثر قبولاً من الناحية القانونية، والشريعة لدى المتعاملين، تليها صكوك الوكالة بالاستثمار بنسبة 19%؛ ثم صكوك المشاركة، والمضاربة بنسبة 16% و12% على التوالي، أما صكوك المراجعة فعلى الرغم من استخدامها الواسع كأداة تمويلية في المصارف الإسلامية؛ إلا أنها لا تلقى ذلك القبول في الأسواق المالية الإسلامية، فاستخدام صكوك المراجعة يكون في الصكوك الهجينة بحيث تكون نسبة الوعاء المتكوّن من صكوك المراجعة ما يقل عن 49% من إجمالي الوعاء.

#### 4.2.4. استخدام صكوك الاستثمار الإسلامية كآلية لإدارة السيولة في المصارف الإسلامية

تعتبر صكوك الاستثمار الإسلامية من أفضل الأدوات المالية التي تستخدمها المصارف الإسلامية لتحقيق متطلبات السيولة وإدارتها، فهي أداة تمويلية شرعية تُوفّر فرصاً استثمارية لاستثمار فائض السيولة الذي تعاني منه معظم المصارف، من خلال شراء الصكوك، وبالتالي تجنّب تجميد الأموال، وتحمل تكلفة الفرصة البديلة. كما يمكن استخدام صكوك الاستثمار الإسلامية في حالة عجز السيولة، وذلك من خلال بيع الصكوك أو اللجوء إلى تصكيك الأصول (الإصدار الأولي)، ويضبط عملية الشراء والبيع مجموعة من السياسات المالية والاستثمارية والضوابط الشرعية التي تحكم إدارة السيولة في المصارف الإسلامية. (شحاته 02 . : 36)

ويمكن استخدام منتجات التصكيك (أنواع الصكوك) من خلال ما يلي:

#### - التوسع في العمليات الاستثمارية

تعتمد المصارف الإسلامية على التمويل قصير الأجل لتمويل مشاريعها، واستثماراتها خاصة المراجعة، فهي تمثل أكثر من 60% من صيغ التمويل المعتمدة، وعليه فإن اعتماد المصارف على منتجات التصكيك، والمتمثلة في مختلف أنواع صكوك

الاستثمار الإسلامية سوف يتيح لها فرصة الاستثمار متوسطة وطويلة الأجل، وبالتالي تنوع محفظتها الاستثمارية. وتساهم منتجات التصكيك في تنوع مجالات الاستثمار؛ فهي تستخدم لتمويل مختلف القطاعات؛ القطاع التجاري والزراعي والصناعي على حد سواء، كما تستخدم المصارف الإسلامية الصكوك بمختلف أنواعها في توزيع المخاطر الائتمانية التي تتعرض لها، حيث تقوم بتجميع مجموعة من الأصول المتشابهة لغرض التصكيك ثم بيعها في السوق، وبذلك يتم تحويل مجموعة من الأصول غير السائلة إلى سندات متداولة تقوم على هذه الأصول، وبذلك تكون قد حولت المخاطر إلى جهة أخرى، ووفرت السيولة اللازمة لتحقيق أغراض معينة.

#### - تمويل المشاريع التنموية للبلد

تستخدم المصارف الإسلامية الصكوك بمختلف أنواعها في تمويل المشاريع التنموية، ومشاريع البنى التحتية، حيث تتطلب هذه المشاريع مصادر تمويل كبيرة يمكن توفيرها من خلال جمع عدد كبير من المكتتبين في مختلف أنواع الصكوك المصدرة، كما يمكن للحكومات أيضا أن تطرح صكوكاً حكومية لتمويل هذه المشاريع، ومن أمثلة هذا النوع من الإصدارات صكوك التنمية الإسلامية. (شحاته 02 . (: 36)

#### - استخدام الصكوك لمواءمة الأصول والخصوم

توفر صكوك الاستثمار الإسلامية مواءمة بين أصول وخصوم المصرف، لأن جزءاً كبيراً من استثماراته في أصول غير قابلة للتسييل قصير الأجل، أي قبل انتهاء أجله، وتنضيه مثل مديونيات المراجعة والمساهمات المباشرة والمضاربات والمشاركات وغيرها.

وتستخدم المصارف الإسلامية الصكوك للتقليل من المخاطر، وتدنيها والتعامل معها بكفاءة من خلال التنوع فيها (آجالاً، واستخداماً)، وبالترابط بين هيكل الأصول والخصوم، فتتخفف من مخاطر اختلاف الآجال (مخاطر السيولة)، وتكون بذلك الاستخدامات ممولّة بمصادر منسجمة في خصائصها وطبيعتها مع خصائص وطبيعة الاستخدامات، وبمعدلات ربحية ناتجة عن التوظيف الحقيقي. (قندوز، 2012 . (: 353)

## 5. الخاتمة:

تبين من خلال تقييم الموارد المالية في المصارف الإسلامية أن السمة الغالبة لهذه الموارد تنسم بكونها قصيرة الأجل، ولم تمثل الموارد طويلة الأجل سوى نسبة ضئيلة وهامشية. ويرجع ذلك إلى اعتماد المصارف على نظام للإيداع يتيح للمودع حق السحب وقتما يشاء في نفس الوقت التي تمثل فيه حقوق الملكية نسبة لا تكاد تذكر من مواردها، مما أدى إلى انخفاض قدرتها على توفير الموارد المالية اللازمة لنشاطها الاستثماري طويل الأجل، وتبين من خلال تقييم الاستثمار طويل الأجل أن الوضع التطبيقي للمصارف الإسلامية جاء على خلاف التصورات النظرية المسبقة، التي أفردت في إعطاء دور اقتصادي واجتماعي لهذه المصارف حال قيامها، والتي كان من أبرزها القول بقدرة هذه المصارف على القيام باستثمارات طويلة الأجل بصورة كبيرة، وقد عجزت هذه المصارف عن القيام بدورها التنموي كما كان متوقعاً ومأمولاً منها. ويمكن إرجاع تدني نسبة الاستثمارات طويلة الأجل في المصارف الإسلامية إلى أسباب عديدة منها أن أصحاب الأموال يميلون نحو تفضيل عامل الضمان لأموالهم، دون الاستعداد للمشاركة في الربح والخسارة، ويحرصون على الحصول على عائد لا يقل عن فوائد المصارف التقليدية لمودعيها، مع رغبتهم في توافر إمكانية السحب من هذه الأموال بسهولة ويسر في أي وقت يريدونه أو في آجال قصيرة، متجاهلين الدور الاستثماري للمصارف الإسلامية، أما المصارف الإسلامية فإنها تحت ضغط رغبة أصحاب الأموال في سحب أموالهم في أي وقت يشاءون، ومن أجل منافسة البنوك التقليدية وجذب مودعيها قام الكثير منها بصياغة أنظمة قبول أموال الاستثمار على نسق أنظمة الودائع الآجلة بالبنوك التقليدية، وذلك بإعطاء أصحاب الأموال الاستثمارية نفس الشروط والمميزات التي يوفرها البنك التقليدي للمودع لديه، وخاصة فيما يتعلق بالقدرة على السحب من وديعته

في آجال قصيرة أو عند الطلب، ودون مراعاة لأهدافها الاستثمارية طويلة الأجل. وقد اتضح أن تفضيل غالبية المصارف الإسلامية لأسلوب المراجعة، واتجاهها للاعتماد عليه بصورة أساسية لتوظيف مواردها، يرجع بصفة رئيسية إلى اتفاق هذا الأسلوب مع نمط المعاملات القائمة في البنوك التقليدية التي تتمثل في الاقتراض والإقراض، خاصة أن غالبية المصرفيين العاملين في حقل المصارف الإسلامية جاءوا إليها من بنوك تقليدية تتعامل بالفائدة فأثروا المراجعة على غيرها من صيغ الاستثمار. من خلال هذه النتائج يمكن الوصول إلى مجموعة من المقترحات والتوصيات:

- يمكن للمصارف الإسلامية الخروج من هذا المأزق بالمواءمة بين مواردها القصيرة الأجل وأهدافها الاستثمارية طويلة الأجل من خلال تنوع أوعيتها وتطوير استثماراتها بإصدار شهادات استثمار قابلة للتداول، وإنشاء صناديق استثمار، والتأسيس والمساهمة في الشركات، وإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية تتيح لها استثمار أموالها استثماراً طويلاً الأجل، بالإضافة إلى الاستثمار قصير ومتوسط الأجل بكفاءة وفعالية. وبذلك تتمكن من تحقيق أهدافها التنموية بمساهمتها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، فضلاً عن تحقيق أهدافها الخاصة بتعظيم الربحية، وتخفيض مخاطر السيولة.
- يجب على المصارف الإسلامية المواءمة بين مواردها القصيرة الأجل وأهدافها الاستثمارية طويلة الأجل عن طريق تنوع أوعيتها وتطوير استثماراتها من خلال الاعتماد على سوق الإصدار وسوق التداول في أسواق رأس المال.
- ضرورة التنسيق بين المصارف الإسلامية لإنشاء أسواق مالية إسلامية تنضبط بالضوابط الشرعية، وتتداول فيها أوراق مالية إسلامية بما يتيح لهذه المصارف تدعيم استثماراتها طويلة الأجل، كما ينبغي على المصارف الإسلامية أن تولي عملية التطوير والابتكار العناية الفائقة والاهتمام بالبحوث الاقتصادية ودراسات

الجدوى، بحيث تعمل على استحداث وابتكار أدوات وأساليب جديدة لتعبئة الموارد وتوظيفها بما يدعم استثماراتها ويحقق أهدافها التنموية.

● وحيث أن هذه المصارف الاستثمارية تعنى بحاجات المجتمع الإسلامي واستثمار أموالهم، لأنه من المعروف اليوم أن السوق المحلية تؤدي دوراً هاماً بالنسبة للمصارف، حيث تستطيع أن تبيع الصكوك وغيرها من الأوراق المالية وتجعلها قابلة للتداول في الأسواق المالية الإسلامية والعالمية، فتوظيف هذه الأموال يجب أن يكون عن طريق أسواق المال الإسلامية والتي تقوم على المشاركة في الاستثمارات وتحمل المخاطر.

● التركيز على مبدأ الإفصاح والشفافية في السوق المالية الإسلامية وجميع الشركات المالية العاملة فيه، إضافة إلى إيجاد تشريعات وأنظمة واضحة لتنظيم أعمال السوق ومتابعة نشر الوعي الاستثماري وبذل كل ما يستطيع من تقوية ثقة المتعاملين بأسواق المال، وابتكار المنتجات الاستثمارية وتطوير آليات عمل السوق، والمصارف الإسلامية تعمل على جعل نشاطاتها وفعاليتها متلائمة مع مؤشرات الأسواق المالية العالمية، وبالتالي فهي تسعى أن تكون لها معايير ومؤشرات معترف بها دولياً، حتى تشكل تعاملات مصرفية آمنة، ويستطيع لكل من يتعامل بالأسواق المالية التعامل معها وفق معايير دولية وهذا الوضع يتطلب بذل جهود جبارة ومشاركة من الفقهاء والاقتصاديين والمتخصصين الماليين وملاك المصارف الإسلامية لمراجعة ما تقوم عليه (أسواق المال الإسلامي) من أنظمة وعقود، وما تعتمد عليه من آليات وأساليب مالية في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية السمحة .

● ضرورة أن تولي المصارف الإسلامية عملية التطوير والابتكار من خلال الاهتمام بالبحوث الاقتصادية ودراسات الجدوى أهمية كبرى بحيث تعمل على استحداث وابتكار أدوات وأساليب جديدة لتعبئة الموارد وتوظيفها بما يحقق أهدافها التنموية، بالإضافة إلى اهتمامها باختيار الموارد البشرية فتكون ممن يؤمنون بالفكرة الاقتصادية الإسلامية فضلاً عن توافر المؤهلات العلمية والشرعية اللازمة للعمل هذه المصارف مع الاهتمام بالتعليم والتدريب لهذه العمالة، وتفعيل دور هيئة الرقابة الشرعية بحيث تشارك مشاركة عملية في أنشطة البنك واستثماراته حتى تخرج كافة معاملاته بصورة شرعية، وتفعيل الزكاة ودورها في علاج الكثير من المشكلات الاجتماعية في الدول الإسلامية، وكذلك التنسيق بين المصارف الإسلامية عالمياً لإنشاء أسواق مالية إسلامية تنضبط بالضوابط الشرعية وتتيح لهذه المصارف تدعيم استثماراتها في الأجل الطويل.

## 6. الإحالات والمراجع

\* يطلق عليها لفظ القراض أو المقارضة.

\* سوف نتطرق للصكوك بتفصيل أكثر من صناديق الاستثمار الإسلامية لأنها تعتبر أحد أهم استثمارات الصندوق.

\*\* إذا حدثت خسارة دون تقصير أو إهمال من الجهة التي تتولى إدارة الصكوك فإن المكتتبون هم من يتحمل الخسارة الأموال لأن الإدارة تساهم في الخسارة بضياع جهدها في إدارة الصكوك.

المراجع:

1. رفيق يونس المصري، 2009 النظام المصرفي الإسلامي دار المكتبي للنشر والطباعة، دمشق، سوريا.
2. نور الدين عبد الكريم الكواملة، 2008 المشاركة المتناقصة وتطبيقاتها المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس، ط 1.
3. حسين عبد المطلب الأسرج، 2010 صيغ تمويل المشروعات الصغيرة في الاقتصاد الإسلامي مجلة دراسات إسلامية، العدد 8.
4. حفيظ الرحمان الأعظمي، 2009 البدائل الشرعية للخدمات المصرفية، مجلة الجندي المسلم، العدد رقم 133.

5. رفيق يونس المصري 2009 المصارف الإسلامية دراسة شرعية دار المكتبي، الطبعة الثانية، دمشق، سوريا.
6. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، التمويل بالمشاركة في المؤسسات المالية الإسلامية، ورقة مقدمة لمؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية.
7. يوسف الشبيلي، 2011 التمويل بالمشاركة: الآليات العملية لتطويره، بحث مقدم لندوة الثالثة لمصرف أبو ظبي الإسلامي.
8. إضاءات، 2011 التمويل بالمشاركة، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية السلسلة الرابعة، العدد1، الكويت.
9. نور الدين عبد الكريم الكواملة، 2008 المشاركة المتناقصة وتطبيقاتها المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس، عمان، ط1.
10. مصطفى كمال السيد الطويل، 1999 القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، دون دار النر، مصر.
11. ريس حدة، 2009 دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة.
12. وائل عريبات، 2009 المصارف الإسلامية والمؤسسات الاقتصادية، دار الثقافة، ط1.
13. عائشة الشرفاوي، 2000 البنوك الإسلامية: التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق المركز الثقافي العربي، بيروت.
14. حسين الأمين، عابد فضل الشعراوي، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة.
15. محمود حسين الوادي وحسين محمد سمحان، 2008 المصارف الإسلامية: الأسس النظرية والتطبيقات العملية دار المسيرة، عمان، ط2.
16. محمود حسن صوان، 2001 أساسيات العمل المصرفي الإسلامي: دراسة مصرفية تحليلية مع ملحق الفتاوى الشرعية دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ط1.
17. إلياس أبو الهيجاء، 2007 تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية: دراسة حالة الأردن، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة اليرموك.
18. أشرف محمد دوايه 2006 دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، دار السلام، مصر، رسالة دكتوراه منشورة.
19. محمد إسلام البرواري 2002 بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، دمشق.

20. محمد صالح الحناوي، 2005 جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر.
21. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية 2007 المعيار المحاسبي رقم 14 صناديق الاستثمار، البحرين.
22. أحمد بن حسن بن أحمد الحسيني، 1999 صناديق الاستثمار: دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر.
23. حسين حسين شحاته، 2005 منهج مقترح لتفعيل الرقابة الشرعية والمالية على صناديق الاستثمار الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية.
24. عبد الستار أبو غدة 2005 صناديق الاستثمار الإسلامية، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة.
25. صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي 2007 ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات أفاق وتحديات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة دبي.
26. سيد سالم عرفة 2009 إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراجحة للنشر والتوزيع، الأردن.
27. براق محمد، قمان مصطفى، 2011 أداء صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعيا وصناديق الاستثمار الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بقرطاج، الجزائر.
28. محمد علي القري، 2002 صناديق الاستثمار الإسلامية، بحث منشور على الموقع: [www.elgari.com](http://www.elgari.com)
29. منظمة المؤتمر الإسلامي، 2004 مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الخامس عشر، الجزء الثاني.
30. عبد اللطيف بن عبد الحليم العبد اللطيف 2013 صكوك الاستثمار دراسة فقهية أصيلة، رسالة دكتوراه، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية.
31. حمزة بن حسين الفخر الشريف، 2010 ضمانات الصكوك الإسلامية، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقويم، المنعقدة بجامعة الملك عبد العزيز بجدة، المملكة العربية السعودية.
32. مجلة الاقتصاد الإسلامي منهج أصيل وحلول معاصرة، 2018 العدد 451، تقرير منشور على الموقع التالي: تاريخ الاطلاع على الموقع: 4 جويلية 2018
- <http://www.aliqtisadalislami.net>
33. حسين حسين شحاته، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية المعايير والأدوات.

34. زاهرة علي محمد بني عامر، 2008 التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، دار عماد الدين للنشر والتوزيع، الأردن.
35. صافية أحمد أبو بكر، 2009 الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي.
36. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2017 المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية البحرين.
37. على محي الدين القرّة داغي، 2010 صكوك الاستثمار: تأصيلها وضوابطها الشرعية ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع الحيوية: منتدى الاستثمار والتمويل الإسلامي الأول للشرق الأوسط، الأردن.
38. زياد الدماغ، 2009 دور الصكوك في دعم قطاع الوقف الإسلامي، ورقة بحث مقدمة لمؤتمر قوانين الأوقاف وإدارتها: وقائع وتطلعات، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا.
39. كمال توفيق حطاب، 2009 الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي.
40. نوال بن عمارة، 2011 الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين - مجلة الباحث، العدد 9، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.
41. نادية أمين محمد علي، 2009 صكوك الاستثمار الشرعية، خصائصها وأنواعها، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي.
42. مشري فريد، الأدوات المالية الإسلامية ودورها في علاج مشكلة السيولة في البنوك الإسلامية دراسة حالة بنك دبي الإسلامي.
43. محمد شاهين، 2018 الاقتصاد الإسلامي المنقذ من الضلال، دار حميثرا للنشر والترجمة، مصر.
44. عبد الكريم قندوز، 2012 التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، رسالة دكتوراه، جامعة حسينية بن يوعلي، الشلف، الجزائر.
45. ICD-Thomson Reuters, **Islamic Finance Development Report**, 2017.
46. **Islamic Funds Gearing UP**, Malaysia, 2017.
47. **Sukuk Report, 2016, A Comprehensive Study Of The Global Sukuk Market**, 5<sup>th</sup> Edition, International Islamic Financial Market, Kingdom Of Bahrain.