

## دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية (تجارب دولية)

دكتور/ راضي عبدالمقصود مهدي حسن النجار

مدرس الاقتصاد – مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي

– جامعة الأزهر

### **Abstract:**

Islamic sukuk is considered one of the most important and prominent financial products that comply with Islamic Sharia, which has witnessed a wide spread and a great and increasing demand in both Islamic and non-Islamic countries, where its market has grown in recent years remarkably.

Islamic sukuk has proven its effectiveness and success in most of the countries that adopt it, which gave this type of Islamic financing tools great importance, especially after the global financial crisis that affected all countries of the world in 2008. Therefore, voices have been raised at the international level, calling for the necessity of adopting Islamic sukuk as a financing tool that effectively contributes to the financing of large projects, especially infrastructure projects and construction and development projects.

There are many successful international experiences in the field of Islamic sukuk issuance, which confirms its ability to finance infrastructure projects in various countries of the world. Many countries have sought to develop an organized legal framework for the issuance of sukuk, so as to provide a necessary and encouraging cover for the companies investing in them, as well as for their beneficiaries. The world level, whether at the level of Islamic countries in the East Asian region such as Malaysia, as well as the Arab Gulf region such as Saudi Arabia and the Emirates, some African countries such as Sudan, and also some Western countries such as the United Kingdom.

**Key words:** Islamic sukuk, infrastructure projects, international experiences in Islamic sukuk.

## المستخلص:

تعتبر الصكوك الإسلامية أحد أهم وأبرز أدوات التمويل الإسلامي التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية، والتي شهدت انتشاراً واسعاً وإقبالاً كبيراً ومتزايداً في كل من الدول الإسلامية وغير الإسلامية، حيث نما سوقها في السنوات الأخيرة نمواً ملحوظاً.

فالصكوك الإسلامية أثبتت فاعليتها ونجاحها في معظم الدول التي تبناها، مما أعطى لهذا النوع من أدوات التمويل الإسلامي أهمية كبيرة، وخصوصاً بعد الأزمة المالية العالمية التي أثّرت على كل دول العالم في عام ٢٠٠٨م. لذلك زاد الاهتمام على الصعيد الدولي بضرورة الأخذ بالصكوك الإسلامية كأداة تمويلية متميزة تُسهم بصورة فعالة في تمويل المشروعات الكبيرة، وخاصة مشروعات البنية التحتية والمشروعات الإعمارية والتنمية.

وهناك العديد من التجارب الدولية الناجحة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، والتي تؤكد قدرتها على تمويل مشروعات البنية التحتية في مختلف دول العالم. حيث سعت العديد من الدول لوضع إطار قانوني منظم لإصدار الصكوك الإسلامية، بحيث توفر غطاءً لازماً ومشجعاً للشركات المستثمرة فيها، وأيضاً للجهات المستفيدة منها، وهو ما أدى إلى تحقيق معدلات نمو غير مسبوق للصكوك الإسلامية كأحد أهم الأدوات المالية التي تشهد نمواً متزايداً ونجاحاً في دول عديدة على مستوى العالم، سواء على مستوى الدول الإسلامية في منطقة شرق آسيا مثل ماليزيا، ومنطقة الخليج العربي مثل السعودية والإمارات، وبعض الدول الأفريقية مثل السودان، وأيضاً بعض الدول الغربية مثل المملكة المتحدة.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، مشروعات البنية التحتية، تجارب دولية في الصكوك الإسلامية.

## مقدمة البحث:

اكتسبت الصكوك الإسلامية أهمية بالغة في الآونة الأخيرة لكونها أهم الأدوات التمويلية الواعدة، حيث لاقت انتشاراً واسعاً في الكثير من دول العالم، وذلك لما حققته من نتائج إيجابية في مجالات التمويل والاستثمار في كثير من القطاعات الاقتصادية، كما أنها تتميز بتعدد أنواعها كصكوك الإجارة والمشاركة والمضاربة والسلم وغيرها مما فتح أبواباً كثيرة للاستثمار، فأدى ذلك إلى زيادة قوة الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات التمويل الإسلامي، حيث توقعت وكالة Moody's للتصنيف الائتماني زيادة الإصدارات الجديدة للصكوك عالمياً بنسبة ١١,٥% من ٧٨ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠١٨م إلى ٨٧ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠١٩م، و ١٠٠ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠٢٠م.

وقد ابتكرت الصكوك الإسلامية كبديل للسندات الربوية المحرمة، وكمنتج فعّال من منتجات الهندسة المالية الإسلامية، وذلك لإتاحة الفرصة للمستثمرين المسلمين ولرؤوس الأموال الإسلامية للاستثمار عن طريق عقود مالية قائمة على أسس ومبادئ الشريعة الإسلامية، فأثبتت جدازتها وأصالتها من خلال إقبال المستثمرين عليها إصداراً واكتتاباً حتى من قبل غير المسلمين.

وعلى الرغم من أن الصكوك الإسلامية ظهرت كواحدة من الأدوات المالية الإسلامية المبتكرة خلال السنوات القليلة الماضية، إلا أنها حققت حضوراً منقطع النظير في أسواق المال الدولية، وخاصة بعد اعتمادها من دول اقتصادية غربية كبيرة مثل المملكة المتحدة وفرنسا والدنمارك وسويسرا، وقيام عدد كبير من بنوك الدول الأوروبية بفتح نوافذ للصيرفة الإسلامية. وقد أعلن رئيس وزراء بريطانيا "ديفيد كامرون" في المنتدى الاقتصادي العالمي عام ٢٠١٣م أنه يريد أن يرى لندن وقد أصبحت واحدة من أكبر مراكز التمويل الإسلامي في العالم أجمع.

ويمكن أن تؤدي الصكوك الإسلامية دوراً كبيراً في تمويل مشروعات البنية التحتية التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المُصدِر والمُستثمر، فالصكوك الإسلامية تُلبّي احتياجات الدول في تمويل المشروعات بدلاً من الاعتماد على سندات الخزنة والدين العام. فعلى سبيل المثال يمكن للدول إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشروعات ذات نفع عام، والتي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة

لا بغرض الربح، كتمويل الجسور والمطارات والطرق وسائر مشروعات البنية التحتية، وهذا ما تؤكده العديد من التجارب الدولية.

### إشكالية البحث:

تعد مشكلة تمويل المشروعات الاستثمارية من أكبر المشكلات التي تعوق محاولات التنمية وبرامج الإصلاح الاقتصادي في كثير من دول العالم، وقد أثبتت التجارب التنموية الناجحة لبعض الدول أن الوسيلة المثلى لتمويل المشاريع التنموية هو الاعتماد على المدخرات الوطنية، وأن محاولة الحصول على القروض الخارجية يُدخل الدول المقترضة في نفق مظلم يصعب الخروج منه، فضلاً عن الشروط المجحفة التي تفرضها الدول المقترضة، لذلك كان لا بد من البحث عن بدائل وطنية لتوفير التمويل اللازم لعملية التنمية، ومن ثم فإن الصكوك الإسلامية تعد من أهم أدوات التمويل الإسلامي التي يمكن أن تقوم بهذا الدور، ومن المشروعات التي تمويلها الصكوك الإسلامية هي مشروعات البنية التحتية.

وبناء على ما تقدم فإن البحث يعالج مشكلة أساسية ومحددة تتمثل في تحديد الدور الذي يمكن أن تقوم به الصكوك الإسلامية في توفير التمويل اللازم لمشروعات البنية التحتية مع عرض بعض التجارب الناجحة في العالم. وهو ما يمكن صياغته في السؤال التالي:

ما هو دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية في ضوء التجارب الدولية؟

### أهداف البحث:

من أجل تقديم رؤية حول أهم ممارسات وأفاق التمويل الإسلامي المتعلقة بتطبيقات الصكوك الإسلامية، فإن البحث يسعى إلى تحقيق الأهداف التالية:

- ١- تحديد مفهوم الصكوك الإسلامية من حيث مفهومها ونشأتها وخصائصها وأنواعها وأهميتها الاقتصادية باعتبارها أسلوب تمويل إسلامي يعمل كبديل شرعي وأعلى كفاءة وفعالية عن السندات التقليدية.
- ٢- إبراز الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات.

٣. إبراز إمكانية الاعتماد على الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية.
- ٤- تحليل أهم التطورات في حجم الإصدارات الدولية في سوق الصكوك الإسلامية للوقوف على مدى نموها وتطورها في السنوات الأخيرة.
- ٥- استعراض أهم التجارب الدولية المعاصرة للصكوك الإسلامية كأداة تمويلية شرعية ذات كفاءة اقتصادية لتمويل مشروعات البنية التحتية ومدى الاستفادة منها.
- ٦- إستخلاص نتائج وتوصيات من واقع خبرة التجارب الدولية في مجال إصدار وتداول الصكوك الإسلامية لتمويل مشروعات البنية التحتية.

### أهمية البحث:

تنبع أهمية البحث من أهمية الصكوك الإسلامية بما تملكه من تنوع وانتشار متزايد ومتسارع، وذلك من خلال ما يلي:

- ١- الصكوك الإسلامية نوع مستحدث من أدوات التمويل، فهي نوع من التجديد والمعاصرة في مجال الاستثمار والاقتصاد، مما يوسع سوق التمويل.
- ٢- تصدر الصكوك الإسلامية وفقا لقواعد وضوابط الفقه الإسلامي وهذا مهم من زاويتين، الأولى: الخصائص الفريدة والمتميزة للصكوك الإسلامية. والثانية: إن ذلك فيه تجديد وإحياء لتراثنا الفقي الإسلامي.
- ٣- إن قيام الصكوك على أحكام الشريعة الإسلامية بعيداً عن الربا يعد إضافة حقيقية للسوق المالية الذي ساهم في تحقيق التنمية والنهوض بالاقتصادات التي اعتمدت عليها.

وبناء على ما تقدم فإن البحث يكتسب أهميته من الحاجة المتزايدة إلى بدائل تمويلية بعيدة عن الربا وغيرها من المعاملات التي يحرمها الشرع الحنيف، خاصة في ظل تزايد رؤوس الأموال التي يبحث أصحابها عن آليات لتوظيفها لتدر دخلا بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية، ومن ثم فإن ظاهرة إصدار الصكوك الإسلامية ظاهرة إيجابية، وتعد من أهم خطوات توسع المالية الإسلامية وانتشارها في العالم الإسلامي بصفة خاصة والعالم ككل بصفة عامة، كما أنها من مكتسبات الأمة الإسلامية ومن أهم خطوات تطبيق الاقتصاد الإسلامي.

## فرضيات البحث:

وفقاً للعرض السابق للإشكالية المراد تناولها، فإن البحث يسعى إلى اختبار صحة الفرضيات التالية:

١. تُسهم الصكوك الإسلامية بدور فعال في توفير التمويل اللازم لمشروعات البنية التحتية.
٢. تُعد مشروعات البنية التحتية الركيزة الأساسية في تحقيق التنمية الاقتصادية.
- ٣- تُوجد تجارب دولية متعددة استخدمت بكفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية.

## منهج البحث:

من أجل اختبار فرضيات البحث وُبغية الوصول إلى تحقيق أهدافه والإحاطة بمختلف جوانبه، تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في وصف الظاهرة موضع البحث وهي الصكوك الإسلامية، وتوضيح الجوانب النظرية المتعلقة بها، وتحديد مفهومها والتعرف على أهميتها الاقتصادية وخصائصها وأنواعها والفرق بينها وبين الأسهم والسندات، مع محاولة التركيز قدر الإمكان على الجانب الاقتصادي دون الخوض في الجانب الفقهي، وهذا راجع إلى طبيعة البحث وما يقتضيه لتوضيح مدى فاعلية الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية. فضلاً عن استخدام المنهج التاريخي في التعرف على نشأة الصكوك الإسلامية وتطورها، وتم استخدام المنهج الاستقرائي في التعرف على التجارب الدولية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، وتحليل مؤشرات تطورها ونموها وحجم إصداراتها العالمية، وذلك بالاعتماد على التقارير الصادرة عن السوق المالية الإسلامية الدولية.

## الدراسات السابقة:

نتيجة لأهمية وانتشار الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية، ظهرت العديد من الدراسات التي تناولت هذا الموضوع، ومن هذه الدراسات ما يلي:  
الدراسة الأولى: دراسة د/ نوال بن عمارة (٢٠١١م)، بعنوان «الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية - تجربة السوق المالية الإسلامية - البحرين».

وهدفت هذه الدراسة إلى التعرف على واقع إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها وأهم التحديات التي تواجهها، وكذلك إبراز دور السوق المالية الإسلامية الدولية في تطوير هياكل الأدوات والعقود المالية، وتأسيس سوق مالية مرتكزة على أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها. وخلصت الدراسة إلى ضرورة تطوير أدوات مالية إسلامية تتميز بالمصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، والاستفادة من الاعتراف الدولي للصكوك الإسلامية، فعملية تطوير سوق مالية إسلامية وتوسيع نطاقها، يتطلب تطوير وابتكار صكوك إسلامية وتشجيع تسويقها، والابتعاد عن محاكاة الأدوات المالية التقليدية.

الدراسة الثانية: دراسة د/ فياض عبدالمنعم حسانين (٢٠١٢م)، بعنوان «أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تمويل الموازنة العامة». وتناولت هذه الدراسة تحليل دور الصكوك الإسلامية في تنمية المدخرات وتوجيه الاستثمارات وأهميتها في تطوير الهياكل التمويلية والأنشطة الاستثمارية للمصارف الإسلامية، وتوفير الموارد لتغطية بعض احتياجات الحكومات. وقد تعرضت هذه الدراسة إلى التعرف على ماهية الصكوك الإسلامية وأنواعها وخصائصها وأسس إصدارها وتداولها وأهميتها للمصارف الإسلامية، ودورها في تطوير السوق المالية وتوفير الموارد للاحتياجات الاستثمارية للمؤسسات الخاصة والحكومية، كما تعرضت الدراسة أيضاً إلى التعرف على تجارب إصدار هذه الصكوك على مستوى بعض الدول، والمشكلات التي تواجهها، وخلصت الدراسة إلى توضيح مدى أهمية التعامل بالصكوك الإسلامية، وكيفية تفعيل دورها على المستوى المصرفي، والسوق المالي، والاقتصاد القومي، والمالية العامة.

الدراسة الثالثة: دراسة د/ أحمد طرطار (٢٠١٤م)، بعنوان «دور الصكوك الإسلامية في تقديم بدائل الإقراض والتمويل لتحقيق التنمية». وهدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الصكوك الإسلامية باعتبارها آلية أو أسلوب تمويل إسلامي في سياق إحلال البدائل الشرعية لأدوات التمويل الربوية التقليدية، وكذا بصفتها ملجأ يشد أنظار العالم إليه في الأونة الأخيرة، إضافة إلى الدور المهم الذي يمكن أن تضطلع به الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، كما هدفت هذه الدراسة أيضاً إلى أهمية الأخذ بصيغ وأساليب التمويل الإسلامي التي تحكمها معايير وضوابط الشرع الحنيف، وذلك بما يكفل تحقيق فلسفة التمويل الإسلامي الذي تقدمه المصارف الإسلامية كنموذج بديل

للتتمويل الربوي الذي تعمل به المصارف التقليدية الربوية، ذلك التمويل الذي يقوم على مبدأ المشاركة في الغنم والغرم، استناداً إلى أن الأموال المتاحة في هذه المصارف يجب أن تكون أموالاً مُنتِجَةً إنتاجاً حقيقياً وليس افتراضياً أو وهمياً، وأن العائد يجب أن يكون حقيقياً ناتجاً عن اندماج رأس المال والعمل بعقلية الإبداع التطويري، وخلصت الدراسة إلى أهمية دور الصكوك الإسلامية في التمويل والاستثمار لتحقيق الأبعاد التمويلية المختلفة.

الدراسة الرابعة: دراسة د/ السعيد بريكة، أ/ سناء مرابطي (٢٠١٧م)، بعنوان «دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية - تجربة السودان أنموذجاً». وهدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية باعتبارها أداة لتمويل وتعبئة الموارد المالية بطريقة شرعية، وقد تم تسليط الضوء في هذه الدراسة على تجربة السودان، وذلك باستعراض أهم الصكوك التي أصدرتها حكومة السودان، وخلصت هذه الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية ساهمت في العديد من احتياجات الموارد المالية في دولة السودان، من عجز الموازنة، وتمويل مشروعات البنية التحتية، وتنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية.

الدراسة الخامسة: دراسة المركز الديمقراطي العربي (٢٠١٨م)، بعنوان «الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي». وهدفت هذه الدراسة إلى معرفة دور الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل في النمو الاقتصادي، حيث تناولت تجارب دولية حقيقية لإصدار تلك الصكوك في كل من ماليزيا والإمارات العربية المتحدة والمملكة المتحدة، وذلك في الفترة الزمنية من عام ٢٠٠٧م إلى عام ٢٠١٥م، وقد تم تكوين عينة الدراسة من مجموعة من المؤشرات العامة، وهي: الناتج المحلي الإجمالي، عدد السكان، والاستثمار الأجنبي المباشر، حيث تم إعداد نموذج قياسي باستخدام برنامج E-Views7 وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين إصدار الصكوك الإسلامية والناتج المحلي الإجمالي كمؤشر معبر عن النمو الاقتصادي.

خطة البحث: تم تقسيم البحث إلى ثلاثة مباحث، وكل مبحث يحتوي على مطلبين، وذلك على النحو التالي:

المبحث الأول: الإطار الفكري والنظري للصكوك الإسلامية

المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية ونشأتها وخصائصها  
المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية وأهميتها والفرق بينها وبين الأسهم  
والسندات  
المبحث الثاني: مشروعات البنية التحتية ودور الصكوك الإسلامية في تمويلها  
المطلب الأول: مفهوم البنية التحتية وتطورها التاريخي وأهميتها الاقتصادية  
المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية  
المبحث الثالث: التجارب الدولية لتمويل مشروعات البنية التحتية بالصكوك الإسلامية  
المطلب الأول: تطور حجم الصكوك الإسلامية عالمياً  
المطلب الثاني: عرض تجارب بعض الدول في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل  
مشروعات البنية التحتية  
الخاتمة: وتشتمل على النتائج والتوصيات

## المبحث الأول

### الإطار الفكري والنظري للصكوك الإسلامية

باتت الصكوك الإسلامية الأداة الأسرع انتشاراً والأوسع مجالاً للحصول على التمويل بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وبمخاطر قليلة نسبياً مقارنة مع أدوات التمويل التقليدية، ونتيجة لذلك شهدت الصكوك الإسلامية نمواً استثنائياً في السنوات الأخيرة، حيث أصبحت تمثل الشريحة الأسرع نمواً في سوق التمويل الإسلامي<sup>(١)</sup>، ومن ثم يتناول الباحث في هذا المبحث ما يتعلق بالمطلبين التاليين:

المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية ونشأتها وخصائصها.

المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية وأهميتها والفرق بينها وبين الأسهم والسندات.

### المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية ونشأتها وخصائصها.

ظهرت الصكوك الإسلامية في سبعينيات القرن العشرين كأحد الأدوات المالية الحديثة المبتكرة للمهندسة المالية الإسلامية، وما أضافته في سوق الأوراق المالية من حركية، الأمر الذي يستدعي التعرف على مفهومها وسرد تاريخ نشأتها وخصائصها، وذلك في عرضنا للفروع التالية:

الفرع الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية

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

أولاً: مفهوم الصكوك في اللغة والاصطلاح

أ- المفهوم اللغوي للصكوك

الصكوك جمع صك، والصك كلمة فارسية معربة أصلها جك، وقد ورد مفهوم الصك في معاجم اللغة العربية بعدة مفاهيم، حيث جاء بمعنى الضرب أو الدفع، يقال صكه صكاً أي دفعه بقوة، وفي القرآن الكريم يقول الله عز وجل واصفاً حال زوجة سيدنا

إبراهيم ﴿فَأَقْبَلَتِ امْرَأَتُهُ فِي صِرَّةٍ فَاصْكَتْ وَجَهَّهَا وَقَالَتْ عَجُوزٌ عَقِيمٌ﴾ [الذاريات: ٢٩] أي لطمته تعجباً، وصك الباب أي أغلقه، والصاد والكاف أصل يدل على تلاقي شيئين بقوة وشدة، والصدك الضرب الشديد بالشيء العريض، وقيل هو الضرب عامة بأي شيء. كما ورد معنى للصدك بأنه وثيقة بمال مقبوض أو نحوه، وهو أيضاً نموذج مطبوع على شكل معين يستعمله المودع في أحد المصارف للأمر بصرف المبلغ المحرر به من النقد<sup>(٢)</sup>، وجمعه صُكُوكٌ وأصكُّ وصكاك مثل: بحر وبحور وأبجر وبحار، وهو المكتوب الذي يتضمن حقاً أو مالا ونحوه<sup>(٣)</sup>.

قال النووي: الصدك والصدك جمع صدك، وهو الورقة المكتوبة بدين، ويقصد به أيضاً الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيه للإنسان من طعام وغيره<sup>(٤)</sup>. والصدك هو الكتاب الذي يكتب في المعاملات والأقارير، أو كتاب الإقرار بالمال<sup>(٥)</sup>.

ومن معاني الصدك الرقاع مكتوب فيها أعطيات الطعام، فمنها ما يكون بعمل كأرزاق القضاة والعمال، ومنها ما يكون بغير عمل كالعطاء لأهل الحاجة، وكلها تسمى صدك<sup>(٦)</sup>.

ويقصد بالصدك عموماً الوثيقة المكتوبة لإثبات الحق، فيقال صدك الدين أو صدك الملكية للتدليل على وثيقة إثبات الدين وامتلاك الأشياء، فالصدك هو تمثيل مادي للحقوق والالتزامات<sup>(٧)</sup>.

فالصدك وثيقة ثبوتية تشهد لحاملها بملكته جزءاً مشاعاً لمحتويات وعاء هذه الصدك من أصول ونقود وديون والتزامات ومنافع وخدمات<sup>(٨)</sup>.

## ب - مفهوم الصدك في الاصطلاح

لقد اجتهد بعض الباحثين في إعطاء مفهوم للصدك الإسلامية، بينما أصدرت بعض المنظمات والهيئات المالية الإسلامية مفاهيم خاصة بها، وفيما يلي نتناول أهم تلك المفاهيم:

### ١- مفهوم الصدك عند الباحثين

اختلف أهل العلم المعاصرين في شأن الصكوك، لذلك فهي تحتاج منا إلى عميق نظر وطول تأمل، حيث تعددت عبارات الباحثين من اقتصاديين وقانونيين وفقهاء في تحديد مفهوم الصكوك، وفيما يلي نتناول أهم تلك المفاهيم:

أ. الصكوك الإسلامية هي «وثائق تمثل حصصاً متساوية في ملكية مال، تصدرها الجهة البائعة لهذا المال لاستيفاء ثمنه من حصيلتها، أو تصدرها الجهة الراغبة في استثمار هذه الحصيلة بصيغ استثمار شرعية، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عنها، ويكون إصدارها لأجل محددة متفاوتة حسب طبيعة العقود التي تصدر على أساسها، وتكون قابلة للتداول والتحول إلى نقود عند الحاجة»<sup>(٩)</sup>.

ب – الصكوك الإسلامية هي «أوراق مالية ذات مدة قابلة للتداول تثبت ملكية حاملها لأصل مولد لدخل دوري، وتتميز بأنها ذات مخاطر متدنية وإيراد قابل للتوقع»<sup>(١٠)</sup>.

ج – الصكوك الإسلامية هي «وثائق أو شهادات (أوراق مالية) إسمية أو لحاملها، متساوية القيمة، تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليط من بعضها أو كلها عند إصدارها، واستخدام حصيلتها بالاكتتاب فيها، ويشترك حملتها في صافي أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها»<sup>(١١)</sup>.

د . الصكوك الإسلامية هي «أوراق ماليه تثبت لصاحبها حقاً شائعاً في ملكية المال المراد تقليبه في مشروع تجاري، وذلك من أجل الحصول على الأرباح»<sup>(١٢)</sup>.

هـ. الصكوك الإسلامية هي «أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير في ملكية وصافي إيرادات وأرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلاً، أو يتم إنشاؤه من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول والإطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعياناً أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية أو معنوية أو خليط من بعضها أو كلها حسب قواعد مالية إسلامية معينة»<sup>(١٣)</sup>.

## ٢. مفهوم الصكوك الإسلامية عند الهيئات والمنظمات

لقد أقرت بعض الهيئات والمنظمات الإسلامية عدداً من المفاهيم للصكوك، وهي على النحو التالي:

أ - مفهوم الصكوك عند هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية بأنها «وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله»<sup>(١٤)</sup>.

ب - مفهوم الصكوك عند مجلس الخدمات المالية الإسلامية

عرّف مجلس الخدمات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية في المعيار رقم ١٧ بأنها «شهادات يمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في الموجودات العينية، أو مجموعة مختلفة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين، ويشترط أن يكون النشاط أو المشروع متفقاً مع أحكام الشريعة الإسلامية»<sup>(١٥)</sup>.

ثانياً: نعت الصكوك بصفة الإسلامية

إن نعت الصكوك بصفة الإسلامية أمر له أهمية كبيرة، وذلك للعديد من الأسباب التالية:

أ - تعد الصكوك الإسلامية أحد أوجه مميزات التمويل الإسلامي المصون بأحكام الشريعة الإسلامية، فالتزام الجهة المصدرة بأحكام التشريع الإسلامي وقواعد المعاملات المجمع عليها من الجمهور، تكون حجة على الجهة المصدرة مما يؤدي إلى المصدقية والالتزام مع حملة الصكوك.

ب — عدم الخلط بين الصكوك الإسلامية وغيرها من الأوراق المالية المصدرة على غير الأساس الإسلامي، ولأبناء المجتمع حرية الاختيار بما يحقق المصدقية والشفافية<sup>(١٦)</sup>.

ج . تمثل الصكوك الإسلامية أحد طرق الاقتصاد الإسلامي باعتبارها أداة من أدوات إنهاء الأزمات الاقتصادية والتخلص من الربا.

د - تخضع الصكوك الإسلامية إلى الربح والخسارة، فهي تخضع لقاعدة شرعية هي قاعدة (الغنم بالغرم) وقاعدة (الخارج بالضمن).

هـ - حاجة المجتمع الإسلامي والعربي إلى التعامل بما لا يخالف أحكام الشريعة الإسلامية، وهذا ما يؤكده نجاح وانتشار وتوسع التمويل الإسلامي على المستويات المحلية والإقليمية والدولية.

وخلاصة القول أن مصطلح الصكوك هو في أصله إسلامي، فلا يوجد صكوك إسلامية وصكوك غير إسلامية، وعليه فإن وجه النعت بالإسلام نظراً لظروف الواقع، وحفاظاً على الخصوصية وتأكيداً للهوية، فإذا ما ساد المنهج الاقتصادي الإسلامي، انتفت الحاجة لتخصيصها بأي نعت<sup>(١٧)</sup>.

#### الفرع الثاني: نشأة الصكوك الإسلامية

يعود سبب ظهور ونشأة الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي إلى أدوات تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية، وبديلاً عن أدوات التمويل الربوية المقترنة بفوائد ثابتة، وهذا ما يميزها عن غيرها من الأدوات المالية في النظام الوضعي. وقد شاع استخدام الصكوك في صدر الإسلام في المعاملات التجارية باعتبارها أداة لتحويل الأموال (حوالة)، ومن أمثلة ذلك ما ورد عن الزبير بن العوام رضي الله عنه أنه كان يطلب من المودع أن يجعل وديعته قرضاً عنده ويكتب له بذلك صكاً، فكان حامل الصك يُسَلِّم عامل الزبير في المدينة التي يسافر إليها الصك، ويأخذ نقوده كوسيلة لتأدية المدفوعات بدلاً من الدفع النقدي<sup>(١٨)</sup>.

ومما يدل على انتشار التعامل بالصكوك في العصور الإسلامية الوسطى، أن سيف الدولة الحمداني كان في زيارة لبغداد، فرغب في تفقد أحوالها بهيئة المتنكر حتى لا يُعرف، فأكرمه بعض من زارهم دون أن يدركوا حقيقته، وقد أراد إكرامهم، وعند انصرافه كتب لهم صكاً بألف دينار موجهاً إلى أحد صيارفة بغداد الذي أعطاهم الدنانير عندما عرضوا عليه الصك وأخبرهم بحقيقة كاتبه عندما سألوا عن الشخص الذي قَدَّم لهم هذا المال<sup>(١٩)</sup>.

وقد وُجِدَ نموذجاً للصك المتعامل به قديماً في المتحف البريطاني، حُرِّرَ فيه «باسمك يا رحيم، رجاء أن يدفع الأكبر أبو الخير لحامله مائة دينار لبيت أمين الدولة أبو ذكر، وفي الجانب الأعلى من هذا الصك كُتبت عبارة ١٠٠ دينار خالصة» وقد عثر على هذه الوثيقة في أحد المعابد اليهودية بالقاهرة.

وقد ظهر مفهوم التصكيك في العصر الحديث في الولايات المتحدة الأمريكية عام ١٨٨٠م، وقصد منه في البداية تصكيك الديون والرهنات، حيث قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري والمشهورة باسم **Ginnemea** بإصدار صكوك القرض المضمونة بالرهن العقاري ثم توسعت عملية التصكيك لتشمل كافة الأصول ذات التدفقات النقدية الدورية كالأعيان المؤجرة والقروض بأنواعها المختلفة، وأطلق البعض على هذه العملية اسم السنددة أو التوريد وذلك بتحويل الديون أو الأصول إلى صكوك يتم تداولها في سوق ثانوية<sup>(٢٠)</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أن مصطلحات التصكيك والتوريد والتسديد تستخدم كمفردات لمسمى واحد، أي أنها تشير إلى نفس المعنى، إلا أن مصطلح الصكوك عُرف في أذهان الأفراد على خصوص الاستثمار الإسلامي الذي يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، أما مصطلحي التوريد أو التسديد فلا يستخدمها الباحثين في الاقتصاد الإسلامي، وذلك لارتباطهما بالاستثمار التقليدي<sup>(٢١)</sup>.

وبدأت فكرة الصكوك الإسلامية في مجال البحوث والدراسات بدءاً من عام ١٩٧٨م بطرح فكرة سندات المقارضة من قبل الدكتور «سامي حمود» وقد كان الغرض منها في ذلك الوقت إيجاد البديل عن سندات القروض الربوية التي تصدرها البنوك الربوية<sup>(٢٢)</sup>. وهي سندات تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة لأنها تمثل حصصاً شائعة في رأس المال المضاربة متساوية القيمة، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من إيجاب وقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح، ولا ضمان لرأس المال من قبل العامل؛ يضمه طرف ثالث مثل الدولة بحيث لا يتعرض للخسارة<sup>(٢٣)</sup>.

وفي عام ١٩٨٣م وبعد بدء عمليات أول بنك إسلامي في ماليزيا (بنك إسلام ماليزيا) فقد اتضح لمسئولي البنك المركزي في ماليزيا امتناع (بنك إسلام ماليزيا) عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزينة لكونها مخالفة للشريعة الإسلامية، ولذلك لجأ البنك الإسلامي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على ربا، وفي نفس العام أيضاً أصدرت الحكومة التركية نوعاً جديداً من الصكوك الإسلامية وهي سندات المشاركة، وخصصت هذه السندات لتمويل بناء جسر البوسفور الثاني<sup>(٢٤)</sup>.

وفي عام ١٩٨٨م أصدر مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورته الرابعة المنعقدة في مدينة جدة القرار رقم ٣٠ (٤/٥) والذي يتضمن الضوابط الشرعية لسندات المقارضة، وقد ورد في هذا القرار اقتراح تسمية هذه الأداة الاستثمارية بصكوك المقارضة<sup>(٢٥)</sup>.

أما في عام ١٩٩٥م صدرت دراسة تتعلق بصكوك الإجارة، وهي أول دراسة من نوعها بعنوان «سندات الإجارة والأعيان المؤجرة للدكتور منذر قحف»<sup>(٢٦)</sup>.

وفي عام ٢٠٠٣م أصدر المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعيار الشرعي رقم ١٧ لصكوك الاستثمار، وحددت فيه أنواع الصكوك وخصائصها والأحكام والضوابط الشرعية التي تحكمها والمبادئ الأولية لإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك التي تم ابتكارها حتى تاريخ إصدار المعيار، وفي عام ٢٠٠٤م أصدر مجمع الفقه الإسلامي الدولي القرار رقم ١٢٧ (١٥/٣) الذي يقوم بتوضيح الأحكام والضوابط الشرعية التي تحكم صكوك الإجارة، كما أنه أوصى بدراسة حكم إصدار صكوك بملكية الأعيان المؤجرة إجارة منتهية بالتمليك، ودراسة حكم إصدار الصكوك وتداولها في إجارة الموصوف في الذمة<sup>(٢٧)</sup>.

ثم انتشر بعد ذلك التعامل بالصكوك الإسلامية في الدول الإسلامية، حيث تميزت بعض هذه الدول بالتوسع والتنوع في مجال إصدار الصكوك كدولة ماليزيا، والتي تعد السوق الأولى للصكوك الإسلامية، ثم بدأ في مرحلة لاحقة تطبيق الصكوك الإسلامية في دول الخليج العربي، وقد أصدرت مؤسسة نقد البحرين في عام ٢٠٠١م ولأول مرة سندات حكومية اعتبرتها متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما اعتمدت المؤسسة صيغة بيع السلم عند إصدار هذه السندات.

### الفرع الثالث: خصائص الصكوك الإسلامية

هناك العديد من الخصائص التي تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، والتي ساهمت في انتشارها انتشاراً واسعاً، وتتمثل هذه الخصائص فيما يلي:

- أ – تقوم الصكوك الإسلامية على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، فمالكو الصكوك يشاركون في الربح حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون الخسارة بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم<sup>(٢٨)</sup>.
- ب - يتكون رأس مال الصكوك «مقدار التمويل المطلوب» من وحدات استثمارية متساوية القيمة يُخَوَّلُ لصاحبها حصة شائعة في موجودات العملية أو المشروع موضوع التمويل بنسبة ملكيته من صكوك إلى إجمالي قيمة الصكوك<sup>(٢٩)</sup>.
- ج. يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً وقانوناً، حيث إن لمالك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية.
- د. تصدر الصكوك الإسلامية على أساس عقد شرعي، وبضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها<sup>(٣٠)</sup>.
- هـ. تصدر الصكوك الإسلامية بفئات متساوية القيمة، وذلك بهدف تسهيل شرائها وتداولها بين الجمهور، ومن خلال الأسواق المالية<sup>(٣١)</sup>.

### المطلب الثاني

#### أنواع الصكوك الإسلامية وأهميتها والفرق بينها وبين الأسهم والسندات

احتلت الصكوك الإسلامية مكانه مهمة بين أدوات التمويل الإسلامي، فهي تهدف إلى حشد المدخرات وتوظيفها، كما أنها أداة تمويلية تعمل على امتصاص السيولة ودعم مشروعات البنية التحتية، ومن ثم فإن الباحث يتناول في هذا المطلب ما يتعلق بأنواع الصكوك الإسلامية وأهميتها والفرق بينها وبين الأسهم والسندات، وذلك من خلال الفروع التالية:

#### الفرع الأول: أنواع الصكوك الإسلامية

أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود نحو أربعة عشر نوعاً من الصكوك، غير أن الصكوك الأكثر انتشاراً يمكن توضيحها فيما يلي:

#### أولاً: الصكوك الإسلامية القائمة على عقود المشاركة

١- صكوك المضاربة: تُعرف صكوك المضاربة بأنها «وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها»<sup>(٣٢)</sup>.

٢- صكوك المشاركة: تُعرف صكوك المشاركة بأنها «وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها»<sup>(٣٣)</sup>.

٣- صكوك المزارعة: تُعرف صكوك المزارعة بأنها «وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد»<sup>(٣٤)</sup>.

٤- صكوك المغارسة: تُعرف صكوك المغارسة بأنها «وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس حسب ما حدده العقد»<sup>(٣٥)</sup>.

٥- صكوك المساقاة: تُعرف صكوك المساقاة بأنها «وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد»<sup>(٣٦)</sup>.

ثانياً: الصكوك الإسلامية القائمة على عقود البيع

١ – صكوك السلم: تُعرف صكوك السلم بأنها «وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك ويكون بتقديم كامل قيمة السلعة المتفق عليها حال استلامها مستقبلاً وفقاً لوقت ومواصفات متفق عليها»<sup>(٣٧)</sup>.

٢ – صكوك الاستصناع: تُعرف صكوك الاستصناع بأنها «وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك»<sup>(٣٨)</sup>.

٣ – صكوك المرابحة: تُعرف صكوك المرابحة بأنها «وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك»<sup>(٣٩)</sup>.

### ثالثاً: الصكوك الإسلامية القائمة على عقود الإجارة

١ – صكوك الإجارة: تُعرف صكوك الإجارة بأنها «وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك»<sup>(٤٠)</sup>.

### الفرع الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية

ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة للعديد من العوامل، ومن أبرزها ما يلي:

أ. قيام الصكوك الإسلامية واستثماراتها بديلاً عن المشروعات الربوية التي نهى عنها الدين الحنيف، لقوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذُرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾ [البقرة: ٢٧٨]. فكلية صك في حد ذاتها تعني المساهمة في مشروع، ولحماية هذا المشروع لا بد من نظام قائم على الأخلاق، وهذا ما يقوم عليه النظام المالي الإسلامي<sup>(٤١)</sup>.

ب. تساعد الصكوك الإسلامية على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظرياً وعملياً، أما نظرياً فهي استكمال لحلقات الاقتصاد بجانب شركات التأمين والمصارف الإسلامية، وأما عملياً فإن وجودها يساعد على رفع الحرج الديني عن المستثمرين الذين يطلبونها<sup>(٤٢)</sup>.

ج. تُلبى الصكوك الإسلامية احتياجات الدولة في تمويل مشروعات البنية التحتية والتنمية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزنة والدين العام<sup>(٤٣)</sup>.

د. إن فكرة الاستثمار الشرعي عن طريق الصكوك الإسلامية والوصول بها إلى مستوى التداول العالمي، يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي<sup>(٤٤)</sup>.

هـ. الصكوك الإسلامية إحدى الأدوات التمويلية الفعالة لمعالجة الموازنة العامة، والتي يمكن أن تعد بديلاً شرعياً ناجحاً في تمويل عجز الموازنة لكثير من الدول الإسلامية التي تلجأ إلى الاقتراض بالربا من خلال طرح السندات الحكومية<sup>(٤٥)</sup>.

و— تساعد الصكوك الإسلامية على التوسع الأفقي في تمويل الاحتياجات الإنمائية للمؤسسات والمرافق الحكومية، وذلك بما يحقق هدف المشاركة بين الدولة والمواطنين في الإعمار والتقدم المنشود.

ز— يتم تداول الصكوك الإسلامية بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً وقانوناً، حيث إن ممالك الصك حق في نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية<sup>(٤٦)</sup>.

#### الفرع الرابع: الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات

تعد الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات أدوات مالية يتم التعامل بها في الأسواق المالية، وذلك للحصول على رأس المال اللازم للنمو والتطوير، وحتى تتبين طبيعة هذه الأدوات، سيتم التفرقة بين

الصكوك والأسهم من جهة والصكوك والسندات من جهة أخرى، وفيما يلي نتناول ذلك:

#### أولاً: الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم

أ. تلتزم كافة معاملات الصكوك الإسلامية بأحكام الشريعة الإسلامية، في حين أن القوانين الحاكمة للأسهم لا تتضمن هذا الالتزام.

ب— تصدر الصكوك الإسلامية لمشروع معين لا يجوز تغييره، بينما يمكن لمجلس إدارة الشركة مُصدرة الأسهم أن تغير من نشاطها.

ج— يمكن أن تقوم الدولة بتقديم ضمانات على سبيل التبرع لحملة الصكوك للتحفيز، بينما لا يتم ذلك بالنسبة لحملة الأسهم<sup>(٤٧)</sup>.

د— تختص الصكوك الإسلامية غالباً بمشروعات لها تاريخ ابتداء وتاريخ انتهاء، ومن ثم فالصك ورقه مالية مؤقتة، بينما السهم جزء من رأس مال شركة ما، وهذه الشركة ليس لها في الغالب تاريخ لتصفيتها، ومن ثم فالسهم ورقة مالية غير مؤقتة.

#### ثانياً: الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات

أ. تتم كافة معاملات الصكوك الإسلامية وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، بينما لا يتحقق ذلك للسندات ذات الفائدة المحددة سلفاً وبنسبة مرتبطة بالقيمة الاسمية للسندات.

- ب . عائد الصك مباح شرعاً، بينما عائد السند فهو ذو فائدة ربوية حرام شرعاً.
- ج . يمثل الصك حصة في أصول (موجودات) مشروع معين وفعلي قائم بنظام المشاركة في الربح والخسارة، أما السند فيمثل قرضاً «ديناً» بفائدة محددة مسبقاً ومرتبطة بقيمة القرض.
- د . الصك لا يضمن لحامله المبلغ المستثمر فيه (القيمة الإسمية للصك)، أو أي عائد فوق ذلك، بينما السند ينطوي على ضمان بالقيمة الإسمية وبالربح<sup>(٤٨)</sup>.

## المبحث الثاني

### مشروعات البنية التحتية ودور الصكوك الإسلامية في تمويلها

تعد الصكوك الإسلامية أحد أهم منتجات التمويل الإسلامي التي يمكن استغلالها في تمويل مشروعات البنية التحتية، والتي يتطلب إقامتها رؤوس أموال ضخمة، فالصكوك الإسلامية تلبي احتياجات الدول في تمويل مشروعات البنية التحتية بدلاً من الاعتماد على أساليب الاقتراض التقليدي، ومن ثم فإن الباحث يتناول في هذا المبحث ما يتعلق بالمطلبين التاليين:

المطلب الأول: مفهوم البنية التحتية وتطورها التاريخي وأهميتها الاقتصادية.

المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية.

المطلب الأول: مفهوم البنية التحتية وتطورها التاريخي وأهميتها الاقتصادية

مما لا شك فيه أن مشروعات البنية التحتية تعد من أهم المشروعات التي تعزز وتيرة ونمو الاقتصاد، فهي معياراً مهماً للحكم على تنمية الدول، إذ أن وجود بنية تحتية ذات كفاءة متميزة ومردود عال يُعتبر من أهم عناصر جذب الاستثمار في المجالات الصناعية والتجارية والخدمية، وفيما يلي نتناول ما يتعلق بهذا المطلب، وذلك من خلال الفرعين التاليين:

الفرع الأول: مفهوم البنية التحتية وتطورها التاريخي

تعددت المفاهيم المتعلقة بالبنية التحتية لكنها لم تختلف كثيراً عن بعضها البعض، ويمكن تعريفها بأنها «كل ما هو ضروري للقيام بنهضة شاملة سواء اقتصادية أو اجتماعية في مجتمع ما، لذلك فهي تشمل المنشآت والخدمات التي يحتاجها المجتمع كوسائل المواصلات والطرق والسكك الحديدية، ووسائل الاتصالات المختلفة والإنترنت، والبريد، بالإضافة إلى شبكات الصرف الصحي، والمياه، والكهرباء، وكل ما يتعلق بالعملية التعليمية والتربوية»<sup>(٤٩)</sup>.

وبناء على ما تقدم فإن البنية التحتية تتضمن عدة قطاعات اقتصادية، قطاعات اجتماعية وقطاعات إدارية، ويندرج تحت القطاعات الاقتصادية (الكهرباء، الاتصالات، الطرق، النقل البحري، النقل الجوي، السكك الحديدية، المياه، الصرف الصحي)، أما القطاعات الإدارية فتشمل الأجهزة الإدارية للدولة، وتأييداً للدور الاقتصادي للبنية التحتية، فإن توفير بنية تحتية جيدة يساعد على تلبية احتياجات القطاعات الاقتصادية المختلفة<sup>(٥٠)</sup>.

وتعود بداية استخدام مصطلح البنية التحتية إلى عام ١٨٨٧م، وذلك للإشارة إلى الأعمال الإنشائية، والذي اعتمد على فكرة الخلط ما بين المواد الصناعية والطبيعية من أجل العمل على إنشاء بُنى جديدة تهدف إلى تقديم المساعدة للأفراد من أجل القيام بعملهم بسهولة.

ويرى البعض الآخر أن مصطلح البنية التحتية استخدام لأول مرة في عام ١٩٢٧م في فرنسا، وذلك للإشارة إلى مجموعات الطرق والجسور وخطوط السكك الحديدية وما شابه ذلك لبدء العمل في نظام اقتصادي في كافة المجالات الصناعية والتجارية والخدماتية.

وفي الفترة من عام ١٩٤٠م إلى عام ١٩٧٠م انتشر مفهوم البنية التحتية بشكل كبير في الولايات المتحدة الأمريكية، وارتبط مباشرة بالقطاع العسكري، والذي ساهم في إنشاء العديد من المباني والأماكن التي تهدف إلى دعم دور القوات الحربية، وتجهيزها من أجل الاستعداد لأية حروب قد تحدث بشكل مفاجئ.

وفي عام ١٩٨٠م أصبح مصطلح البنية التحتية أكثر عمومية، فصار يستخدم للإشارة إلى الأشغال العامة ودورها في ظهور العديد من البيئات السكنية في المساحات

الجغرافية غير المستخدمة مسبقاً، أو من أجل تحسين وإعادة بناء المدن والقرى مجدداً، وظل هذا المصطلح مستخدماً حتى ذلك الوقت، ومرتبطاً بكافة الأعمال التي تهدف إلى تطوير المجتمع.

### الفرع الثاني: الأهمية الاقتصادية لمشروعات البنية التحتية

تعمل مشروعات البنية التحتية على تدعيم الاقتصاد وتساعد على نموه، فالتنمية الاقتصادية بحاجة شديدة للدعم من خلال البنية التحتية، ويتحقق ذلك من خلال الآتي:

أ – تُسهم البنية التحتية الجيدة في تحسين الوضع التنافسي والقدرات التنافسية للدول المختلفة، حيث تعتبر أحد محددات التنافسية باعتبارها ركيزة أساسية لقيام أنشطة اقتصادية فعّالة.

ب. تُساعد البنية التحتية على تحديد مدى نجاح الأنشطة الصناعية والزراعية، كما تعمل الاستثمارات في قطاعات المياه والصرف الصحي والطاقة والإسكان والنقل على تحسين الأحوال المعيشية، كما أنها تساعد أيضاً في تقديم خدمات الرعاية الصحية وغيرها من الخدمات الأخرى، وتوسيع نطاق التعليم، ومساندة التقدم الاجتماعي والثقافي<sup>(٥١)</sup>.

ج. تُوفر مشروعات البنية التحتية العديد من فرص العمل المباشرة وغير المباشرة، حيث يُقدر البنك الدولي أن استثمار مليار دولار أمريكي في مشروعات البنية التحتية يمكن أن يولد في المتوسط ١١٠ ألف فرصة عمل ذات صلة بتلك المشروعات في الدول المستوردة للنفط، وحوالي ٢٦ ألف فرصة عمل في دول مجلس التعاون الخليجي، وحوالي ٤٩ ألف فرصة عمل في الدول النامية المستوردة للنفط<sup>(٥٢)</sup>.

د – يُسهم الاستثمار في البنية التحتية بشكل كبير في تحقيق الكفاءة الاقتصادية لكافة القطاعات الإنتاجية، وذلك من خلال الحد من تكاليف النقل وتكلفة الإنتاج، حيث إنه لا يمكن تسويق وتوزيع المنتجات دون أن تكون هناك بنية تحتية ملائمة.

### المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية

أصبحت الصكوك الإسلامية من الأدوات التمويلية والاستثمارية التي يمكن استغلالها لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات الضخمة التي تتطلب إقامتها

رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر<sup>(٥٣)</sup>. وفيما يلي نتناول ما يتعلق بهذا المطلب، وذلك من خلال الفرعين التاليين:

الفرع الأول: صيغ الصكوك الإسلامية التي تصلح لتمويل مشروعات البنية التحتية تنوع صيغ التمويل بالصكوك الإسلامية التي تصلح لتمويل مشروعات البنية التحتية، ومنها ما يلي:

أولاً: تمويل مشروعات البنية التحتية باستخدام صيغ الصكوك الإسلامية  
أ – إصدار صكوك المضاربة والمشاركة الحكومية لتمويل بعض مشروعات البنية التحتية: هذا النوع من الصكوك السيادية يناسب تمويل المشروعات المدرة للدخل أو الإيراد وفقاً لصيغة المضاربة أو المشاركة، وذلك مثل مشروعات محطات توليد الكهرباء والموانئ، على أن يشارك المكتتبون في الربح والخسارة في نتيجة أعمال المشروع، ويمكن للدولة أن تقوم بشراء حصص حملة صكوك المضاربة أو المشاركة بالتدريج وفق برنامج محدد، وعلى فترة زمنية معينة<sup>(٥٤)</sup>.

ب - إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشروعات البنية التحتية: يمكن استخدام صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تمويل بعض مشروعات البنية التحتية في مختلف القطاعات كالتعليم والصحة والاتصالات والنقل..... إلخ. حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من حملة الصكوك الذين هم ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة بصفتها مستأجراً بإتاحة تلك المشروعات للمواطنين لاستخدامها والانتفاع بها، كما يمكن لصكوك الإجارة أيضاً تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية.

ج – إصدار الصكوك الاستصناع لتمويل مشروعات البنية التحتية: يشهد التطبيق المعاصر للصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات العامة استخدام صيغة الاستصناع، مثل مشروعات إنشاء المباني والطرق ومد الجسور، أو إنشاء محطات الطاقة الكهربائية وتحلية المياه وغيرها، ويكون ذلك من خلال الاتفاق مع الممول أو من يُمثله على بناء المشروع وتسليمه للدولة عند إنجازه، على أن يتم تقسيط الثمن خلال فترة زمنية، وهذا ما يعرف بأسلوب الاستصناع<sup>(٥٥)</sup>.

ثانياً: تمويل مشروعات البنية التحتية بين أسلوب B.O.T والصكوك الإسلامية.

يُقصد بنظام البناء والتشغيل والتحويل «B.O.T» الاستثمار الذي يتولى فيه القطاع الخاص بناء «Build» وتشغيل «operate» أحد مشروعات البنية التحتية على أن يتم تحويله «Transfer» مرة أخرى للحكومة بعد فترة زمنية محددة يتم فيها استرداد رأس المال المستثمر وتحقيق معدل عائد مناسب للمستثمر<sup>(٥٦)</sup>. ومن ثم فنظام «B.O.T» يعني وجود آلية تمويلية لإنشاء البنية التحتية في مجتمع ما بعيداً عن موارد الدولة. ومن الصكوك التي تصلح لتمويل مشروعات البنية التحتية ما يلي:

#### أ. صكوك البناء والتشغيل والتحويل

في هذا النوع من الصكوك تقوم الدولة بإسناد مهمة بناء مشروع معين من خلال حصيلة الاكتتاب

في الصكوك وإدارة هذا المشروع وتشغيله، ثم تحويله إلى الدولة.

#### ب. صكوك البناء والملكية والتشغيل والتحويل

في هذه النوع من الصكوك تقوم الدولة بإسناد مهمة بناء مشروع معين من خلال حصيلة الاكتتاب في الصكوك، وتنتقل الملكية لشركة المشروع خلال مدة معينة، ثم تقوم شركة المشروع بإدارة المشروع وتشغيله، ثم تحويله للدولة<sup>(٥٧)</sup>.

#### ج. صكوك البناء والتأجير والتشغيل والتحويل

في هذا النوع من الصكوك تقوم الدولة بإسناد مهمة بناء المشروع لمستثمر معين من خلال حصيلة الصكوك، ويقوم المستثمر باستئجار المرفق من الدولة واستغلال المشروع وإدارته لفترة زمنية معينة، ثم تحويله للدولة.

#### الفرع الثاني: العلاقة بين الصكوك الإسلامية ومشروعات البنية التحتية.

تعتبر الصكوك الإسلامية من أفضل الأدوات التمويلية التي تصلح لتمويل المشروعات الكبيرة التي تعجز عن تمويلها جهة واحدة، فهي تساعد في جمع رأس المال لتمويل إنشاء أي مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من

خلال طرح صكوك وفق مختلف الصيغ الإسلامية في سوق المال لتكون حصيلة الاكتتاب منها رأس مال المشروع.

وتؤكد التجارب العملية لإصدارات الصكوك في عدد من الدول الإسلامية والأفريقية؛ بل والأوروبية قدرتها على تمويل المشروعات الكبرى. ولا شك أن في ذلك قيمة مضافة أكبر للاقتصاد بصفة عامة، وللصكوك بصفة خاصة، وبناء على ذلك فالصكوك الإسلامية من أفضل وسائل التمويل الاقتصادي التي تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، ولذلك حظيت باهتمام كبير من قبل العديد من الدول نظراً لما لها من أهمية اقتصادية سواء بالنسبة للأفراد أو المؤسسات أو الحكومات<sup>(٥٨)</sup>.

وتشير التوقعات إلى زيادة حجم سوق الصكوك الإسلامية إلى أكثر من ١٠٠ مليار دولار أمريكي خلال السنوات القادمة، الأمر الذي يؤكد قدرتها على حشد وتجميع الموارد المالية لتمويل المشروعات الكبرى مثل مشروعات البنية التحتية كالطرق والمطارات والموانئ وغيرها من المشروعات التنموية.

وقد توقع تقرير أصدرته شركة (بيتك) للأبحاث التابعة لمجموعة بيت التمويل الكويتي أن الصكوك الإسلامية تقوم بدور مهم وفعال في توفير التمويل اللازم لمشروعات البنية التحتية في دول الخليج في ظل التوجه لإقامة العديد من المشروعات مثل المطارات والموانئ البحرية والسكك الحديدية ومحطات الطاقة في دول مجلس التعاون، حيث يعتبر الإنفاق على البنية التحتية أحد العوامل الرئيسية لتحفيز الاقتصاد<sup>(٥٩)</sup>.

ويشير تقرير البنك الدولي الصادر في عام ٢٠١٠م إلى أنه توجد فجوة كبيرة بين الاستثمار في مشروعات البنية التحتية التي تسهم في نمو الاقتصاد لجميع دول العالم، وبين قدرة القطاع العام على توفير المبالغ المطلوبة لتنفيذ تلك المشروعات، كما أشار التقرير أيضاً إلى أن الطلب على مشروعات البنية التحتية في العالم قد يتعدى ١% من الناتج القومي العالمي<sup>(٦٠)</sup>.

وقد أشار تقرير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الصادر في عام ٢٠٠٦م/٢٠٠٧م عن البنية التحتية حتى عام ٢٠٣٠م أن الاحتياجات التمويلية لتلبية الطلب العالمي على البنية من عام ٢٠٠٧م إلى عام ٢٠٣٠م على مستوى العالم تقدر

بحوالي ٥٣ ترليون دولار أمريكي تقريباً أي ما يعادل ٢٠,٥% سنوياً من إجمالي الناتج المحلي العالمي حتى عام ٢٠٣٠م، ويوضح الجدول رقم (١) الاحتياجات الاستثمارية لمشروعات البنية التحتية لقطاع النقل الاستراتيجي على المستوى العالمي خلال الفترة من ٢٠١٥م إلى ٢٠٣٠م.

جدول رقم (١)

الاحتياجات الاستثمارية لمشروعات البنية التحتية على المستوى العالمي خلال الفترة (٢٠١٥م-٢٠٣٠م).

الوحدة: بليون دولار

المعدل الإجمالي للاستثمارات	المعدل السنوي للاستثمار	البيان
الفترة من ٢٠١٥م إلى ٢٠٣٠م	الفترة من ٢٠١٥م إلى ٢٠٣٠م	مرافق البنية التحتية (قطاع النقل الاستراتيجي)
١٠٨٠٠	١٢٠	الإنفاق الرأسمالي على المطارات
٠,٦٣٠	٤٠	الإنفاق الرأسمالي على الموانئ
٤٠,٦٠	٢٧٠	إنشاء السكك الحديدية ويشمل الصيانة
١٠٨٠٠	١٥٥	نقل وتوزيع النفط والغاز
٨,٢٩	٥٨٥	الإجمالي

المصدر: تقرير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لعام ٢٠٠٦م/٢٠٠٧/ عن البنية التحتية حتى عام ٢٠٣٠م.

يتضح من الجدول رقم (١) أن المبلغ الإجمالي للاستثمارات في البنية التحتية العالمية لقطاع النقل الاستراتيجي على المستوى العالمي خلال الفترة من ٢٠١٥م إلى ٢٠٣٠م يقدر بحوالي ٨٠٢٩ بليون دولار أمريكي، ويحتل قطاع إنشاء السكك الحديدية وصيانتها المرتبة الأولى، حيث تبلغ حصته ٤٠٠٦٠ بليون دولار أمريكي، في حين يأتي كلاً من الإنفاق الرأسمالي على المطارات وقطاع نقل وتوزيع النفط والغاز في المرتبة الثانية والثالثة على التوالي، حيث تبلغ حصة كل منهما ١٠٨٠٠ بليون دولار أمريكي، ثم يأتي الإنفاق الرأسمالي على الموانئ في المرتبة الرابعة وتبلغ حصته ٦٣٠ بليون دولار أمريكي.

### المبحث الثالث

#### التجارب الدولية لتمويل مشروعات البنية التحتية بالصكوك الإسلامية

لقد خطت الكثير من الدول الإسلامية وغير الإسلامية خطوات كبيرة في إصدار الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة لتمويل خططها ومشروعاتها التنموية، ويعكس ذلك التجارب والممارسات الدولية والنجاحات التي حققتها الصكوك الإسلامية على الصعيد العالمي، والقبول الكبير والتوسع الكمي الذي تشهده الصكوك في الأسواق العالمية، وفيما يلي نتناول ما يتعلق بهذا المبحث، وذلك من خلال المطالبين التاليين:

المطلب الأول: تطور حجم الصكوك الإسلامية عالمياً.

المطلب الثاني: عرض تجارب بعض الدول في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل مشروعات البنية التحتية.

#### المطلب الأول

##### تطور حجم الصكوك الإسلامية عالمياً

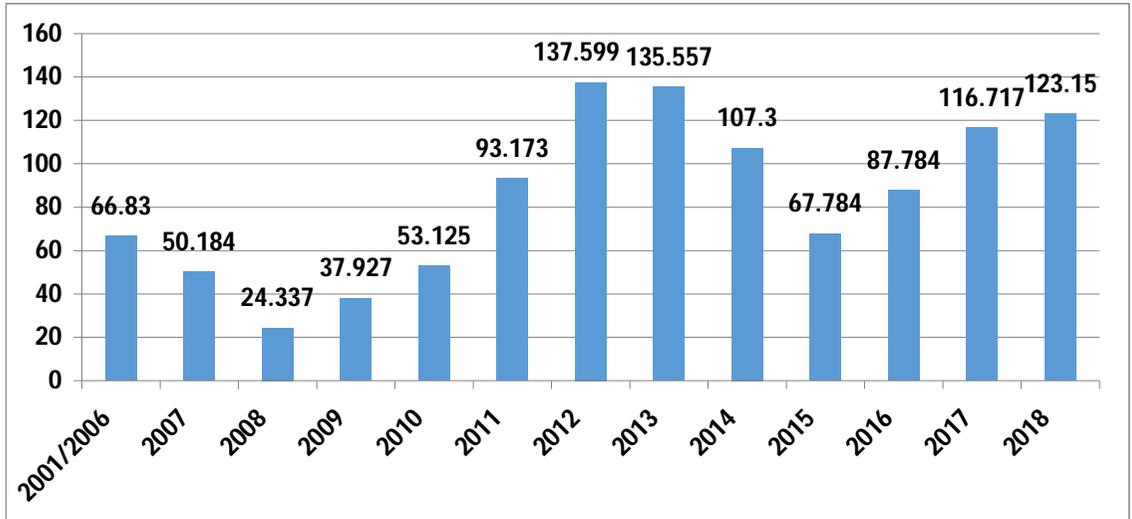
مما لا شك فيه أن إصدار الصكوك الإسلامية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية كان من أهم أهدافها تنمية الاقتصاد في المجتمع، وذلك بشرط أن تراعي في آلياتها جميع المبادئ الأساسية التي يتميز بها الاقتصاد الإسلامي<sup>(٦١)</sup>. وفي هذا المطلب نتناول بعض الإحصاءات الأساسية حول تطورات سوق الصكوك الإسلامية منذ عام ٢٠٠١م وحتى عام ٢٠١٨م، وذلك من خلال الفروع التالية:

الفرع الأول: تطور حجم إصدارات الصكوك الإسلامية خلال الفترة (٢٠٠١م - ٢٠١٨م) لمعرفة تطورات حجم الصكوك الإسلامية منذ عام ٢٠٠١م وحتى عام ٢٠١٨م، ولتسهيل متابعة هذه التطورات، فإنه يمكن تناولها على النحو التالي:  
أولاً: تطور حجم إصدار الصكوك الإسلامية في العالم خلال الفترة من ٢٠٠١م إلى ٢٠١٨م.

يشير تقرير الصكوك للسوق المالية الإسلامية الدولية لعام ٢٠١٩م أن إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك خلال عام ٢٠١٨م بلغت ١٢٣,١٥٠ مليار دولار أمريكي، وهو ما يمثل زيادة متواضعة قدرها ٥,٥% عن إصدارات الصكوك لعام ٢٠١٧م والتي بلغت قيمتها ١١٦,٧١٧ مليار دولار أمريكي، ويرجع السبب الرئيسي في ذلك الزيادة إلى إصدارات الصكوك السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي وأفريقيا، ويوضح الشكل رقم (١) حجم إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم خلال الفترة من ٢٠٠١م إلى ٢٠١٨م.

شكل رقم (١)

تطور حجم إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم خلال الفترة (٢٠٠١م - ٢٠١٨م)



Source: iifm Sukuk Report, July 2019, 8<sup>th</sup> edition

يتضح من الشكل رقم (١) أن هناك نمواً سريعاً في الحجم الإجمالي للصكوك الإسلامية، فبعد أن كان الحجم الإجمالي للصكوك المُصدّرة عام ٢٠٠١ م يقدر بحوالي ٣٣٦ مليون دولار أمريكي بمعدل ثلاثة إصدارات فقط، فقد وصلت قبل الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٧ م إلى حوالي ٥٠,١٨٤ مليار دولار أمريكي، ويرجع السبب في ذلك إلى الارتفاع في أسعار النفط والنمو الاقتصادي السريع للدول العربية النفطية بشكل عام ودول مجلس التعاون الخليجي بشكل خاص، ولكن في عام ٢٠٠٨ م فقد تسبب النقص العالمي في السيولة نتيجة أزمة الديون العقارية في العالم الغربي حيث لم يتجاوز ما أُصدِرَ منها خلال ذلك العام حوالي ٢٤,٣٣٧ مليار دولار أمريكي مسجلة بذلك تراجعاً كبيراً مقارنة بعام ٢٠٠٧ م.

وقد بلغ حجم الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية أعلى مستوياته عام ٢٠١٢ م بقيمة ١٣٧,٥٩٩ مليار دولار أمريكي، بعدما كانت ٩٣,١٧٣ مليار دولار أمريكي عام ٢٠١١ م، غير أن حجم الإصدارات العالمية سجل تراجعاً خلال عام ٢٠١٣ م، خاصة دول الشرق الأوسط جرّاء الأحداث السياسية التي شهدتها مناطق كثيرة، وقد سجل عام ٢٠١٥ م تراجعاً كبيراً في الحجم الإجمالي للصكوك العالمية مقارنة بعامي ٢٠١٣ م، ٢٠١٤ م، وهذا راجع إلى تراجع أسعار النفط من ١١٥ دولار أمريكي للبرميل في يونيو ٢٠١٤ م إلى حوالي ٨٠ دولار أمريكي للبرميل في الربع الأخير من عام ٢٠١٤ م، و٥٨ دولار أمريكي للبرميل في الربع الأول من عام ٢٠١٥ م.

وفي عام ٢٠١٦ م حقق سوق الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية أداءً جيداً، حيث بلغ حجم الإصدارات في هذا العام ٨٧,٧٨٤ مليار دولار أمريكي، ويرجع الجزء الأكبر في زيادة حجم الإصدارات خلال هذا العام إلى إصدارات دول آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي، وبدرجة أقل في أندونيسيا وتركيا التي تُعرَفُ هي الأخرى اتساعاً في حصتها السوقية للصكوك، في حين تواصل ماليزيا هيمنتها على سوق الصكوك.

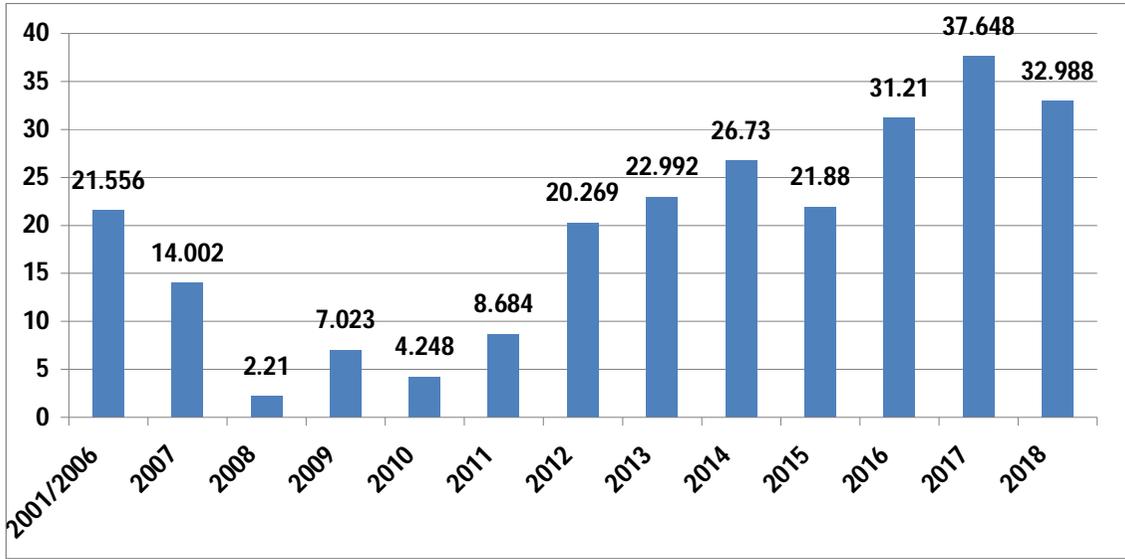
ثانياً: تطور حجم إصدارات الصكوك الدولية خلال الفترة (٢٠٠١ م - ٢٠١٨ م)

بلغت القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك الدولية ٣٢,٦٤٨ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠١٨ م، مقارنة بحوالي ٣٧,٦٤٨ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠١٧ م، مسجلة بذلك انخفاضاً قدره ٤,٦٦ مليار دولار أمريكي بنسبة ١٤%، وبذلك يكون عام ٢٠١٧ م قد سجل

أعلى قيمة في حجم الإصدارات الدولية للصكوك منذ بداية سوق الصكوك في عام ٢٠٠١م وحتى عام ٢٠١٨م، وهذا ما يوضحه الشكل رقم (٢).

شكل رقم (٢)

تطور حجم إصدارات الصكوك الدولية خلال الفترة (٢٠٠١م - ٢٠١٨م)



Source: iifm Sukuk Report, July 2019, 8<sup>th</sup> edition

وتجدر الإشارة إلى أن أهم إصدارات سوق الصكوك الدولية في عام ٢٠١٨م كانت كالتالي:  
 أ — إصدار بنك أبوظبي الإسلامي لصكوك غير محددة المدة بقيمة ٧٥٠ مليون دولار أمريكي.

ب. إصدار شركة السعودية للكهرباء لصكوك الإجارة بقيمة ٢ مليار دولار أمريكي.

ج. إصدار وزارة المالية التركية لصكوك الإجارة بقيمة ٦٢٢ مليون يورو.

د. إصدار حكومة البحرين لصكوك الإجارة بقيمة ١ مليار دولار أمريكي.

هـ. إصدار حكومة أندونيسيا لصكوك الوكالة بقيمة ٣ مليار دولار أمريكي.

ثالثاً: تطور حجم إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب الدول خلال الفترة (٢٠٠١ م - ٢٠١٧ م)

لقد لوحظ في السنوات الأخيرة توسعاً جغرافياً في إصدارات الصكوك الإسلامية، حيث لم تعد حكرًا على الدول الإسلامية فحسب؛ بل امتدت عملية إصدار الصكوك لتشمل دولاً غير إسلامية أيضاً مثل الهند، روسيا، بريطانيا، سنغافورة والولايات المتحدة الأمريكية، ووصل عدد الدول المُصدِّرة للصكوك حتى نهاية عام ٢٠١٧ م إلى ما يقرب من ٣٤ دولة، ويوضح الجدول رقم (٢) إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب الدول خلال الفترة (٢٠٠١ م - ٢٠١٧ م).

#### جدول رقم (٢)

إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب الدول خلال الفترة (٢٠٠١ م - ٢٠١٧ م)

الدولة	عدد الإصدارات	المبلغ بالمليار دولار	النسبة
ماليزيا	٥,٧١١	٦١٢,٣٠٥	%٦٢,٥٣
المملكة العربية السعودية	١٢٢	٩٥,٢١٥	%٩,٧٢
الإمارات العربية المتحدة	١١٠	٧١,٨٩٥	%٧,٣٤
إندونيسيا	٢٤٤	٦٢,٨١٦	%٦,٤١
البحرين	٣٩٢	٢٧,٧٢٠	%٢,٨٣
قطر	٣٠	٢٥,٨٥١	%٢,٦٤
تركيا	١٨٣	١٩,٧٨٣	%٢,٠٢
السودان	٣٠	١٩,٥٥٩	%٢
باكستان	٨٣	١٩,٩٣٠	%١,٦٣
الكويت	١٨	٣,٦٥٨	%٠,٣٧
عُمان	٧	٣,٥٢٣	%٠,٣٦
دول أخرى	٤٢٨	٢٠,٩٥٤	%٢,١٥

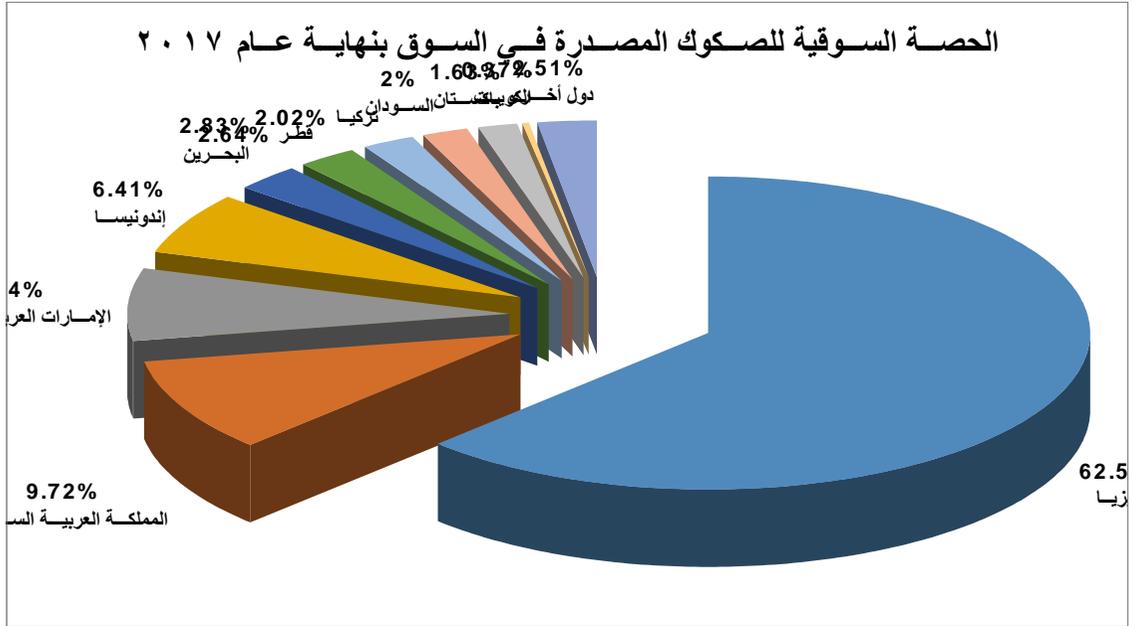
Source: *iifm Annual Sukuk Report, A comprehensive Study of the global Sukuk Market, 8<sup>th</sup> edition, 2018, pp 57 – 58.*

يتضح من الجدول السابق أن سوق الصكوك الإسلامية يتمركز بشكل واضح في ماليزيا، ودول الخليج العربي، وبذلك تحتل ماليزيا المركز الأول على مستوى الدول المُصدِّرة للصكوك، حيث أصدرت ما قيمته ٦١٢,٣٠٥ مليار دولار أمريكي خلال السنوات الماضية،

ومن ثم فهي تستحوذ على ما يزيد عن ٦٢% من الحصة السوقية للصكوك العالمية، وقد احتلت المملكة العربية المركز الثاني من حيث حجم الإصدارات على المستوى الدولي، والمركز الأول من بين دول مجلس التعاون الخليجي بإجمالي إصدارات بلغت قيمتها ٩٥,٢١٥ مليار دولار أمريكي، تأتي بعدها الإمارات ٧١,٧٢٠ مليار دولار أمريكي، ثم أندونيسيا بقيمة ٦٢,٨١٦ مليار دولار أمريكي، وتليها البحرين بقيمة ٢٧,٧٢٠ مليار دولار أمريكي، ثم قطر بقيمة ٢٥,٨٥١ مليار دولار أمريكي، ثم تركيا بقيمة ١٩,٧٨٣ مليار دولار أمريكي، وشكلت إصدارات بقية الدول الأخرى ما قيمته ٦٣,٦٢٤ مليار دولار أمريكي، ويوضح الشكل رقم (٣) الحصة السوقية للصكوك الإسلامية المُصدرة في السوق بنهاية عام ٢٠١٧م.

شكل رقم (٣)

الحصة السوقية للصكوك الإسلامية المُصدرة حتى نهاية عام ٢٠١٧م



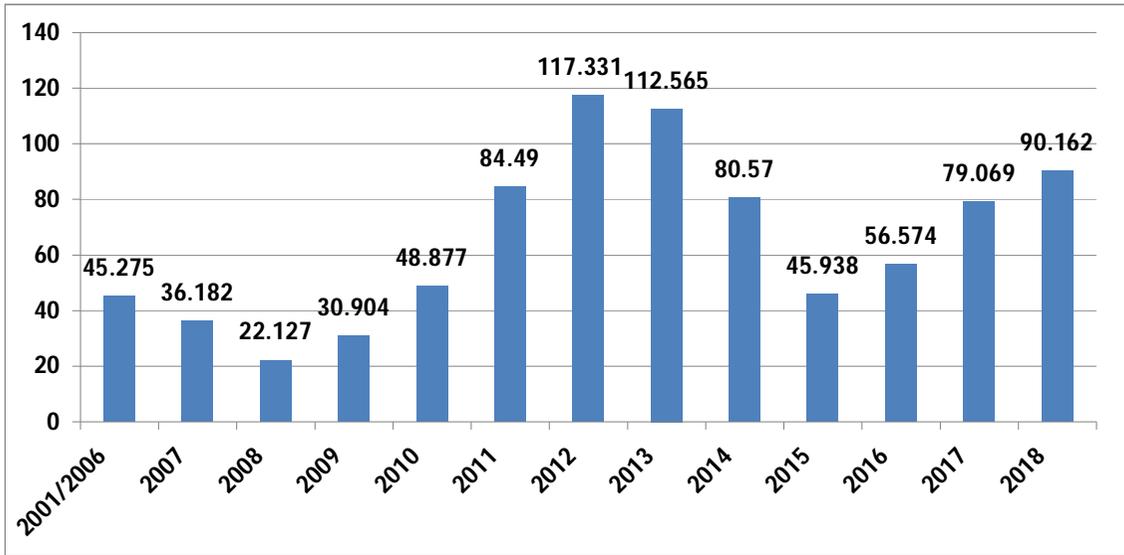
المصدر: تم إعداد الشكل بناء على الجدول رقم (٢)

رابعاً: تطور حجم إصدارات الصكوك المحلية خلال الفترة (٢٠٠١م - ٢٠١٨م)

سجل حجم إصدارات الصكوك المحلية ارتفاعاً بنسبة ١٤% في عام ٢٠١٨م مقارنة بعام ٢٠١٧م، ويعود الجزء الأكبر في الزيادة إلى السوق الماليزي بقيمة ٤٨,٦ مليار دولار أمريكي، وتلها المملكة العربية السعودية بقيمة ١٤,٢ مليار دولار أمريكي ثم إندونيسيا بقيمة ١٣,٥ مليار دولار أمريكي، وفي الأخير تأتي تركيا بقيمة ٦,٨ مليار دولار أمريكي، ويوضح الشكل رقم (٤) تطور حجم إصدارات الصكوك المحلية خلال الفترة (٢٠٠١م - ٢٠١٨م)

شكل رقم (٤)

تطور حجم إصدارات الصكوك المحلية خلال الفترة (٢٠٠١م - ٢٠١٨م)



Source: *iifm Sukuk Report, July 2019, 8<sup>th</sup> edition. P25.*

يتضح من الشكل رقم (٤) أن أقل إصدار للصكوك المحلية كان عام ٢٠٠٨م بقيمة ٢٢,١٢٧ مليار دولار أمريكي ثم عام ٢٠٠٩م بقيمة ٣٠,٩٠٤ مليار دولار أمريكي، أما أعلى إصدار للصكوك المحلية فكان في عام ٢٠١٢م بقيمة ١١٧,٣٣١ مليار دولار أمريكي، ثم عام ٢٠١٣م بقيمة ١١٢,٥٦٥ مليار دولار أمريكي. وتجدر الإشارة إلى أن أهم إصدارات سوق الصكوك المحلية في عام ٢٠١٨م كانت كالتالي:

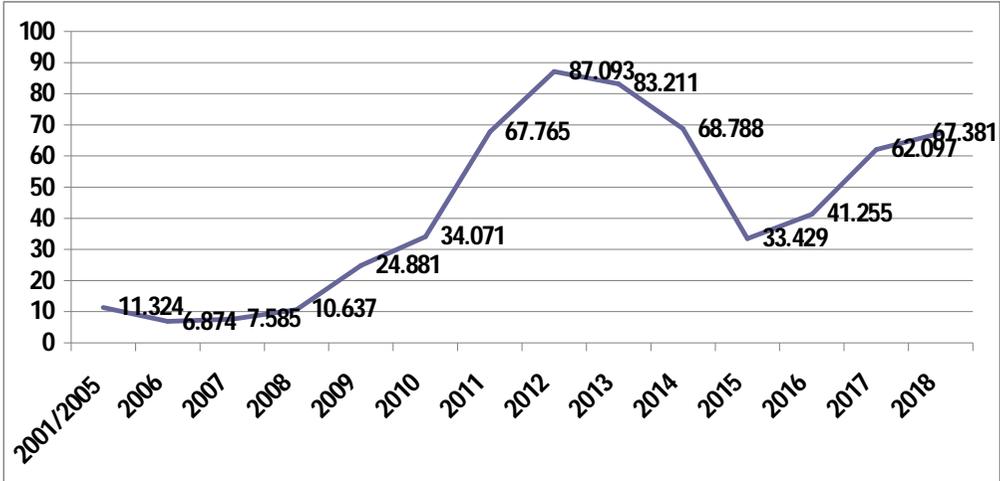
- أ. إصدار حكومة ماليزيا لصكوك سيادية محلية بقيمة ١٦ مليار دولار أمريكي.  
 ب. إصدار المملكة العربية السعودية لصكوك سيادية محلية بقيمة ١١٠٤ مليار دولار أمريكي.  
 ج. إصدار إندونيسيا لصكوك بقيمة ٤٠١ مليون دولار أمريكي.  
 الفرع الثاني: تطور حجم إصدارات الصكوك الإسلامية حسب الجهة المُصدرة خلال الفترة (٢٠٠١ م - ٢٠١٨ م)

أولاً: تطور حجم إصدارات الصكوك السيادية خلال الفترة (٢٠٠١ م - ٢٠١٨ م)

تشكل الصكوك السيادية أهم العوامل التي تسهم في تنشيط ونمو سوق الصكوك، ويشير تقرير السوق المالية الإسلامية الدولية بأن هناك زيادة في إصدار الصكوك السيادية حتى عام ٢٠١٨ م، ويواصل المُصدّرين السياديين بقيادة المملكة العربية السعودية وماليزيا في تدعيم سوق الصكوك العالمي، ويوضح الشكل رقم (٥) اتجاه حجم إصدارات الصكوك السيادية خلال الفترة (٢٠٠١ م - ٢٠١٨ م)

شكل رقم (٥)

اتجاه حجم إصدارات الصكوك السيادية خلال الفترة (٢٠٠١ - ٢٠١٨)



Source: iifm Sukuk Report, July 2019, 8<sup>th</sup> edition. p33.

يتضح من الشكل رقم (٥) أن إجمالي إصدارات الصكوك السيادية منذ نشأتها في عام ٢٠٠١ م وحتى عام ٢٠١٨ م بلغت قيمتها ٦٠٦,٣ مليار دولار أمريكي أي بنسبة ٥٥% تقريباً من إجمالي الإصدارات الكلية للصكوك، وبناء على اتجاهات إجمالي إصدارات

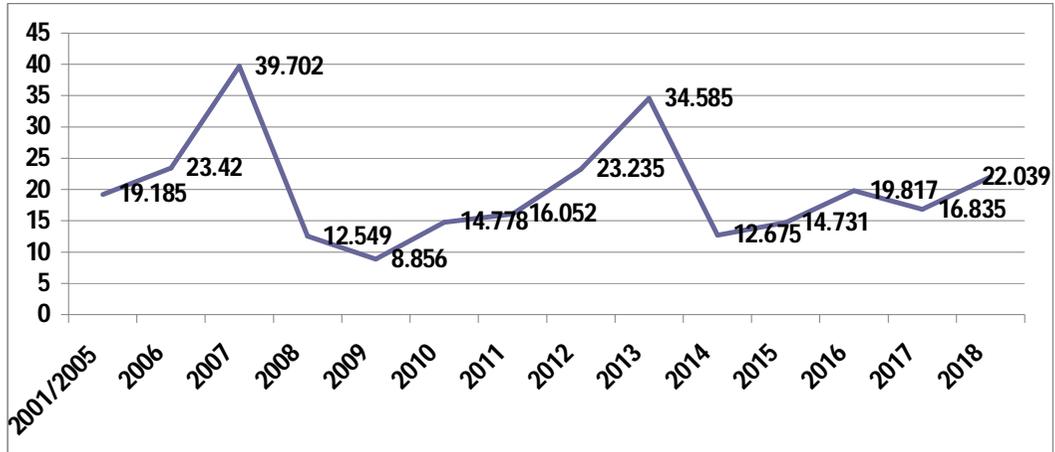
الصكوك السيادية كما هو مبين بالشكل السابق فإن سوق الصكوك يتمتع بقاعدة متينة قادرة على التصدي للصددمات الاقتصادية، كما يتضح أيضاً أن أقل إصدار للصكوك السيادية كان في عامي ٢٠٠٦م، ٢٠٠٧م بقيمة ٦,٨٧٤ و ٧,٥٨٥ مليار دولار أمريكي على التوالي، أما أعلى قيمة لإصدار الصكوك السيادية فكانت في عامي ٢٠١٢م، ٢٠١٣م، بقيمة ٨٧,٠٩٣ و ٨٣,٢١١ مليار دولار أمريكي على التوالي.

ثانياً: حجم إصدارات الصكوك شبه السيادية خلال الفترة (٢٠٠١م - ٢٠١٨م)

أشار التقرير السنوي للسوق المالية الدولية الإسلامية أنه خلال الفترة الممتدة من ٢٠٠٣م إلى ٢٠١١م كانت معظم إصدارات الصكوك شبه السيادية من جانب وزارة المالية الماليزية و **Khazanah nasional** وبنك التنمية الإسلامي السعودي، ويوضح الشكل رقم (٦) اتجاه إصدارات الصكوك شبه السيادية خلال الفترة من عام ٢٠٠١م إلى عام ٢٠١٨م.

شكل رقم (٦)

اتجاه إصدارات الصكوك شبه السيادية خلال الفترة (٢٠٠١م - ٢٠١٨م)



.Source: iifm Sukuk Report, July 2019, 8<sup>th</sup> edition. p35

يتضح من الشكل رقم (٦) أن أقل إصدار للصكوك شبه السيادية كان في عام ٢٠٠٨م بقيمة ٨٥٥ مليون دولار أمريكي، في حين أن أعلى إصدار للصكوك شبه السيادية كان في عام ٢٠١٧م بقيمة ٢٨,٦٢٢ مليار دولار أمريكي.

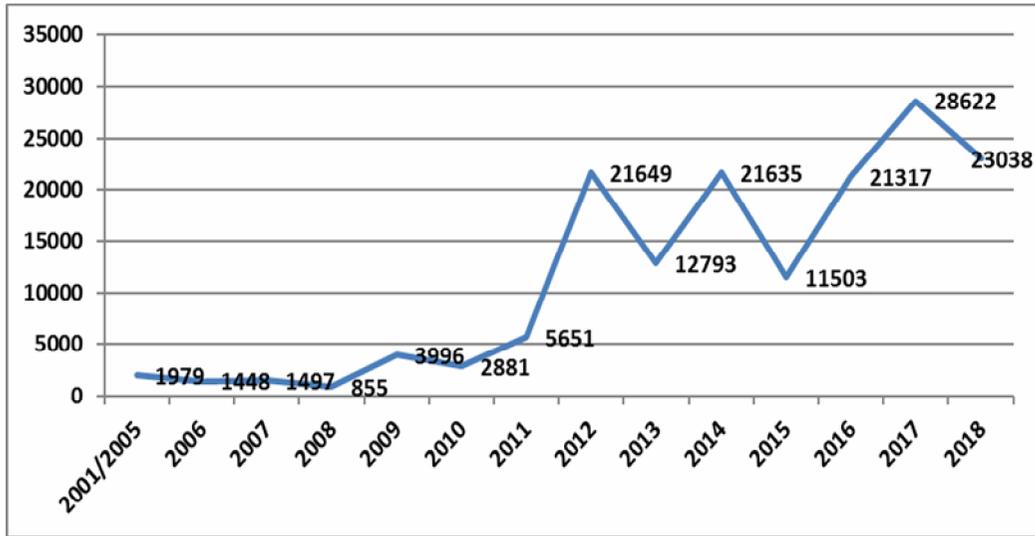
ثالثاً: اتجاه حجم إصدارات صكوك الشركات خلال الفترة من (٢٠٠١ م - عام ٢٠١٨ م) لقد حدث ارتفاع في الإصدار الكلي لصكوك الشركات بقيمة ٥٠٢٠ مليار دولار أمريكي خلال عام

٢٠٠٨ م أي بنسبة ٣٠% مقارنة بعام ٢٠١٧ م، ويوضح الشكل رقم (٧) اتجاه حجم إصدارات صكوك

الشركات خلال الفترة من عام ٢٠٠١ م إلى عام ٢٠١٨ م.

شكل رقم (٧)

اتجاه حجم إصدارات صكوك الشركات خلال الفترة (٢٠٠١ - ٢٠١٨ م)



Source: iifm Sukuk Report, July 2019, 8<sup>th</sup> edition. p33

يتضح من الشكل رقم (٧) أن إصدارات صكوك الشركات بلغت أعلى مستوياتها في عامي ٢٠٠٧ م، ٢٠١٣ م لتسجل بعدها هبوط بنسبة ٣٠%، ٤٠% خلال عامي ٢٠٠٨ م، ٢٠١٤ م على التوالي، أما في عام ٢٠١٨ م فقد شهدت إصدارات قطاع الشركات ارتفاعاً ملحوظاً كما هو الحال في ماليزيا.

## المطلب الثاني

عرض تجارب بعض الدول في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل مشروعات البنية التحتية

هناك العديد من التجارب الدولية التي استخدمت الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية ومشروعات البنية التحتية، ومن هذه الدول كل من: ماليزيا، السعودية، الإمارات، السودان والمملكة المتحدة، وفيما يلي نتناول تجارب تلك الدول، وذلك من خلال الفروع التالية:

### الفرع الأول: تجربة ماليزيا

تعتبر ماليزيا من الدول الرائدة في صناعة التمويل الإسلامي، وأصبحت التجربة الماليزية نموذجاً يُحتذى به في العديد من الدول التي تسعى إلى تطوير سوق التمويل الإسلامي لديها، وفي سوق الصكوك الإسلامية تحتل ماليزيا المرتبة الأولى عالمياً من حيث حجم إصدارات الصكوك الإسلامية حيث بلغ حجم إصدارها ما نسبته ٦٥,٣٦% مقارنة مع إجمالي إصدارات السندات التقليدية، وذلك في عام ٢٠١٧م، وتعكس هذه النسبة الأهمية النسبية لسوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا، ومدى التطور والنمو الحاصل في سوق التمويل الإسلامي لها وتحديداً الصكوك، حيث بلغ سوق التمويل الإسلامي ما نسبته ٥٩,٢٧% من إجمالي سوق رأس المال في ماليزيا والبالغ قيمتها ٣,١٠ ترليون رنجت ماليزي أي ما يعادل ٧٣٠ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠١٧م<sup>(١٢)</sup>. ويمكن تناول الصكوك الإسلامية في ماليزيا من خلال ما يلي:

#### أ. نشأة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

يعود بداية العمل في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا إلى أوائل التسعينيات من القرن العشرين، عندما قامت شركة «Shell M.D.S» بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي في عام ١٩٩٠م، ثم تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الأخرى، مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي واتساعه.

وقد قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بالتعاون مع وزارة المالية الماليزية إلى تشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في السوق بصورة معمقة، واتخاذ إجراءات جوهرية من

بينها تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي في عام ١٩٩٤م، وفي أواخر العام نفسه تم إنشاء لجنة شرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية، وبعد مرور سنة كاملة تحولت إلى اللجنة الاستشارية الشرعية، وأصبحت مسؤليتها أوسع وأشمل<sup>(٦٣)</sup>.

ويشير تقرير هيئة الأوراق المالية بماليزيا أن حجم سوق رأس المال الإسلامي مقارنة بسوق رأس المال الماليزي تجاوز ٦٠% في شهر مايو عام ٢٠١٨م، ويعود هذا النمو في سوق رأس المال الإسلامي لدعم الحكومة والإصدار المنتظم للصكوك السيادية من طرفها، حيث يمثل حجم إصدار الصكوك السيادية في عام ٢٠١٨م ٤٩% من إجمالي الأوراق المالية الحكومية مقارنة بـ ٢٩% في نهاية عام ٢٠٠٨م<sup>(٦٤)</sup>.

#### ب. دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية في ماليزيا

شكلت إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا ما يُقارب من ثلثي قيمة الصكوك في العالم، ومن أهمها تلك الإصدارات التي استخدمتها الحكومة الماليزية في تمويل عمليات إنشاء وتطوير المشروعات العملاقة في مجال البنية التحتية مثل إنشاء المطارات والطرق الرئيسية وعمليات التنقيب عن الغاز وصناعة البتروكيماويات وغيرها، والتي كانت تجربة ناجحة دفعت بماليزيا مع مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية لمرحلة كبرى من النمو الاقتصادي والتنمية.

ومما لا شك فيه أن الخبرة الماليزية وتطور قطاعها المالي قد ساعدها كثيراً في حصولها على قدم السبق في هذا المجال، حيث صدر منها ما نسبته ٧٠% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدار الصكوك بحسب البلد خلال الفترة من عام ٢٠٠١م إلى ٢٠١٦م بقيمة تقدر بحوالي ٤٨٩ مليار دولار أمريكي، حيث أصدرت العديد من الصكوك لتمويل مشروعات البنية التحتية للدولة والشركات التابعة لها في سبيل تعزيز هذه الصكوك كأداة تمويلية، ومنها إصدارات شركة «باوسهد» القابضة في ماليزيا لتمويل إنشاء محطة توليد الطاقة.

وتجدر الإشارة إلى أن من أشهر المشروعات التي قامت على فكرة الصكوك الإسلامية في ماليزيا هو مطار كوالالمبور، حيث تم إصدار الصكوك مقابل بيع المطار لحملة الصكوك لمدة عشر سنوات، ثم تم توقيع عقد بيع المطار مرة أخرى في نفس الوقت ونفس القيمة البيعية وذلك لإعادته إلى ملكية الدولة، ولكن بعد مرور عشر سنوات

وخلال هذه الفترة استطاعت الحكومة الماليزية أن تستخدم المبلغ المحصل من الأصول الإسلامية وقدره ١٠٠ مليار دولار أمريكي في مشروعات التنمية الاقتصادية والاجتماعية بإدارة الدولة، وهكذا نجحت ماليزيا في تنفيذ العديد من المشروعات العملاقة في مدى زمني قصير للغاية، وهذا ما أطلق عليه البعض بالمعجزة الماليزية.

وفي عام ٢٠٠٤م قام بنك نوريبا الماليزي بإدارة عملية الاكتتاب في صكوك إسلامية لصالح ولاية «ساراواك» الماليزية على أساس صيغة الإجارة بقيمة ٣٥٠ مليون دولار أمريكي تستحق بعد خمس سنوات<sup>(٦٥)</sup>. إضافة إلى أنه في العام نفسه تم إصدار ثلاثة إصدارات للولاية نفسها من صكوك الاستصناع، حيث كانت قيمة الإصدار الأول ٤٢٥ مليون دولار أمريكي، وذلك لغرض إنشاء مراكز صحية، وأصدرت إصدارها الثاني بقيمة ١٠١٣٠ مليون رنجت ماليزي، وإصدارها الثالث بقيمة ٥٠٠ مليون رنجت ماليزي، وكانت جميع هذه الإصدارات بهدف تمويل مشروعات تنموية مختلفة<sup>(٦٦)</sup>. ويوضح الجدول رقم (٣) توزيع الصكوك الإسلامية في ماليزيا حسب القطاعات الاقتصادية خلال الفترة (١٩٩٦م - ٢٠١٥م).

جدول رقم (٣) توزيع الصكوك الإسلامية في ماليزيا حسب القطاعات الاقتصادية خلال الفترة (١٩٩٦م - ٢٠١٥م)

م	القطاع	عدد الصكوك	قيمة الصكوك	النسبة %
١	القطاع الحكومي	٧٨٧	٢٨٧,٠٢	٦٣,٦٣
٢	الخدمات المالية	٤٤٦	٥١,٧١	١١,٤٦
٣	الطاقة واستخداماتها	٤٤١	٣٠,٠٨	٦,٦٦
٤	المواصلات	٣٥٢	٢٨,٠٦	٦,٢٢
٥	البناء	٤٨٩	١٧,٦٨	٣,٩١
٦	الاتصالات	١٠٨	٩,٤٣	٢,٠٩
٧	العقارات	١٦٣	٦,١٨	١,٣٧
٨	التكتلات	٤١	٣,٩٤	٠,٨٧
٩	الزراعة	٩٩	٣,٦٧	٠,٨١
١٠	النفط والغاز	٨٨	٣,٦٢	٠,٨٠
١١	الخدمات	٥٦	٣,٢٦	٠,٧٢

م	القطاع	عدد الصكوك	قيمة الصكوك	النسبة %
١٢	الرعاية الصحية	٧٤	١,٠٥٥	٠,٣٥
١٣	الصناعات التحويلية	٥٣	١,٠٣٤	٠,٣٠
١٤	التعليم	١١	١,٠٣	٠,٢٣
١٥	السلع الغذائية والمشروبات	٢٣	٠,٧٨	٠,١٩
١٦	السلع الاستهلاكية	٣١	٠,٧٢	٠,١٦
١٧	الترفيه والسياحة	٢	٠,٣٢	٠,٠٨
١٨	التعدين والمعادن	٨	٠,٢٤	٠,٠٦
١٩	تكنولوجيا المعلومات	٢٠	٠,٢٢	٠,٠٥
٢٠	التجزئة	١٨	٠,١٨	٠,٠٤
	الإجمالي	٣٣١٠	٤٥١,٠٣	١٠٠

المصدر: د/ إلياس حناش وآخرون، الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل التنمية الاقتصادية: عرض التجربة الماليزية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد الأول، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، الجزائر، أبريل ٢٠١٨م، ص ٢٩٠.

يتضح من الجدول رقم (٣) مساهمة إصدار الصكوك الإسلامية في تعبئة الأموال اللازمة لتمويل الاقتصاد الماليزي، ومن حيث القطاعات فإن القطاع الحكومي هو الأكثر إصداراً للصكوك بعدد ٧٨٧ إصدار، يليه قطاع البناء بعدد ٤٨٩ إصدار، ثم قطاع الخدمات المالية بعدد ٤٤٦ إصدار، يليه قطاع الطاقة بعدد ٤٤١ إصدار، وقطاع المواصلات بعدد ٣٥٢ إصدار، بينما العدد الباقي للإصدارات يتوزع على مختلف القطاعات الأخرى من اتصالات وعقارات وزراعة... إلخ بنسب متفاوتة.

#### الفرع الثاني: تجربة المملكة العربية السعودية

يعتبر سوق الصكوك الإسلامية في السعودية من أكثر أسواق منطقة الخليج العربي نشاطاً على مستوى الإصدار والطرح، الأمر الذي يجعل المملكة العربية السعودية تحتل المرتبة الثانية بين الدول المصدرة للصكوك الإسلامية على مستوى العالم من حيث قيمة الإصدارات العالمية، وفيما يلي نتناول ما يتعلق بتجربة المملكة العربية السعودية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، وذلك على النحو التالي:

## أ. نشأة سوق الصكوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية

بدأت المملكة العربية السعودية في إصدار الصكوك عام ٢٠٠٤م، حيث تم إصدار صكوك مؤسسية لصالح إحدى الشركات لتأجير السيارات، وتم تسميتها صكوك القافلة، وهي عبارة عن صكوك إجارة مدتها ثلاث سنوات بعائد متغير يدفع للمستثمرين على أساس شهري، وفي عام ٢٠٠٥م قامت شركة (سباك) بإصدار صكوك إسلامية في السوق السعودية المحلية بقيمة ٣ مليار ريال سعودي، والذي شكّل أكبر إصدار للصكوك على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي خلال تلك الفترة.

وتعتبر تجربة إصدار شركة (سباك) للصكوك خطوة بالغة الأهمية في مسيرتها، حيث لاقت هذه الصكوك إقبالاً واسعاً من المستثمرين السعوديين عند طرحها للاكتتاب، ثم توالى بعد ذلك إصدار صكوك الشركة السعودية للكهرباء، كما ساهم البنك الإسلامي للتنمية في جدة بإصدار صكوك إجارة واستصناع ومراوحة، وقد أصدرت الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري صكوك مراوحة بقيمة ٣٠٩ مليار ريال سعودي في عام ٢٠١٥م تنتهي في عام ٢٠٢٢م<sup>(٦٧)</sup>.

وهناك بعض العوامل التي ساهمت في نمو وتطور سوق الصكوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية، ومنها ما يلي:

١ – طبقاً للمادة الأولى من دستور المملكة العربية السعودية أنها دولة إسلامية، دينها الإسلام ودستورها كتاب الله وسنه رسوله صلى الله عليه وسلم، وهذه الصكوك تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، لذلك فالبيئة الشرعية والتشريعية التي هي من أهم شروط العمل بالصكوك الإسلامية متاحة بالفعل.

٢ – السيولة النقدية العالية في المجتمع السعودي نتيجة لزيادة الناتج المحلي الإجمالي، ومن ثم زيادة متوسط دخل الفرد مما يزيد من نسبة الفائض عن الاستهلاك، والتي يزيد معها الميل للدخار.

٣ – تأسيس هيئة السوق المالية في ٢ جمادى الآخرة ١٤٢٤هـ الموافق ٣١ يوليو ٢٠٠٣م، لتشرف على تنظيم وتطور السوق المالية، وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية، وذلك بهدف توفير المناخ الملائم للاستثمار في السوق.

٤ – تأسيس شركة السوق المالية السعودية (تداول) في ٢ جمادى الآخرة ١٤٢٤ هـ الموافق ٣١ يوليو ٢٠٠٣م لتكون بوابة جديدة لتداول الصكوك، ولإدارة وتشغيل السوق المالية بكفاءة، والعمل على تطويرها وتوفير قنوات استثمارية وتمويلية تنافسية<sup>(٦٨)</sup>.

٥ – اتجاه المؤسسات العامة ومؤسسات الأعمال نحو التمويل من خلال الصكوك الإسلامية للاستفادة من المزايا التي توفرها كأداة تمويلية جديدة وواعدة.

٦ – تناسب الصكوك الإسلامية شريحة كبيرة من المستثمرين الذين يتحرون الحلال والحرام في تعاملاتهم المالية، والذين لا يتعاملون مع البنوك الربوية، ولا في الأوراق المالية التي تُدرّ فائدة محددة لأنه من قبيل الربا المحرم شرعاً.

ب – دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية في المملكة العربية السعودية

هناك العديد من مشروعات البنية التحتية في المملكة العربية السعودية، والتي تم تمويلها عن طريق

الصكوك الإسلامية ومنها: صكوك إجارة لأبراج زمزم في مكة المكرمة، كما أصدرت الهيئة العامة للطيران المدني بالمملكة العربية السعودية صكوكاً بقيمة ١٥ مليار ريال سعودي لتمويل وتطوير مطاري الملك عبدالعزيز بجدة، والملك خالد بالرياض، كما أصدرت الشركة السعودية للكهرباء صكوكاً بقيمة ١٠٧٥ مليار دولار أمريكي، وذلك لاستخدامها في تمويل مشروعات الطاقة، والهدف من هذه الإصدارات هو تمويل مشروعات ذات جدوى اقتصادية مع ضمان الحكومة للتمويل.

وتحتل هذه الصكوك بدعم كل من وزارة المالية السعودية ومؤسسة النقد العربي السعودي، حيث تضمن وزارة المالية هذه الصكوك نيابة عن الحكومة، في حين ألحقت مؤسسة النقد العربي السعودي الصكوك بقائمة الأوراق المالية المقبولة في اتفاقيات إعادة الشراء بنسبة ٧٠% وبوزن مخاطر يساوي صفر %، بالإضافة إلى الدور الفاعل لكل منهما في المشاركة في ترتيب إصدار الصكوك والتعريف بها لدى المؤسسات المالية، وقد تم اختيار شركة **HSBC** السعودية والبنك الأهلي التجاري وبنك **Standard and chartered** لإدارة هذه الصكوك<sup>(٦٩)</sup>.

### الفرع الثالث: تجربة السودان

تعتبر تجربة إصدار الصكوك الإسلامية في السودان تجربة رائدة ومتميزة، خاصة في مجال إصدار الصكوك الحكومية السيادية، وتحتل السودان المرتبة الخامسة عربياً والسادسة عالمياً من حيث قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية إلى إجمالي قيمة الصكوك المصدرة على مستوى العالم، وفيما يلي نتناول تجربة السودان في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، وذلك على النحو التالي:

#### أ. نشأة سوق الصكوك الإسلامية في السودان

يمكن القول بأن التجربة السودانية من التجارب الناجحة والمتميزة في صناعة الصكوك الإسلامية، ولعل من أهم أسباب نجاح هذه التجربة كون القطاع المصرفي السوداني بما في ذلك البنك المركزي الذي يعمل وفق النظام الإسلامي منذ عام ١٩٩١م وبذلك يكون النظام المصرفي السوداني هو النظام الرائد في إصدار الصكوك الإسلامية منذ عام ١٩٩٨م. وتعد السودان أول بلد عربي قام بتحويل نظامه المصرفي بأكمله للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وذلك بهدف إيجاد أدوات وأساليب تمويلية تكون بديلاً للسندات التقليدية، وقد استحدثت الحكومة السودانية قانوناً عُرف باسم «قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥م»<sup>(٧٠)</sup>. وذلك تماشياً مع سياسة الدولة الرامية إلى إلغاء الصيغ الربوية من معاملات الدولة عموماً، واستبدال هذه الصيغ بأخرى إسلامية.

#### ب. أنواع الصكوك الإسلامية السودانية

هناك بعض الصكوك التي قامت بإصدارها الحكومة السودانية، وهي على النحو التالي:

١ — شهادات المشاركة الحكومية (شهادة): هي صكوك مالية تقوم على أساس عقد المشاركة، وتقوم بإصدارها وزارة المالية نيابة عن جمهورية السودان، وتصدر شهادات (شهادة) لمدد مختلفة تتراوح ما بين ٦-١٢ شهراً، وهي قابلة للتداول في سوق الخرطوم للأسواق المالية، وتشير البيانات الصادرة عن سوق الخرطوم للأوراق المالية إلى أن حجم التداول في صكوك (شهادة) إلى إجمالي حجم السوق بلغ ٥٩% عام ٢٠٠٧م، و٦٨% عام ٢٠٠٨م، و٨٢% عام ٢٠٠٩م، و٩١% في النصف الأول من عام ٢٠١٠م<sup>(٧١)</sup>.

٢ - شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم): تعرف شهادة شمم بأنها: شهادة مشاركة تُمكن حاملها من مشاركة بنك السودان في ملكيته لأسهمه بالبنوك التجارية، وهي عبارة عن صكوك تمثل حصصاً محددة في صندوق خاص يحتوي على أصول مملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصرفي، وهي بذلك نوع من التصكيك، وتنشأ الشهادة بعد حصر مساهمات بنك السودان وتحديد قيمتها، ومن ثم تجزئتها إلى شهادات مشاركة لكل منها قيمة متساوية، وتعتبر أول أداة نقدية إسلامية تم إصدارها لإدارة السيولة في ١٩٩٨م<sup>(٧٢)</sup>.

٣ - صكوك الاستثمارات الحكومية (صرح): وهي صكوك مالية تقوم على مبدأ الشرعية الإسلامية تُصدرها وزارة المالية والاقتصاد الوطني، وتتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولى عبر شركة السودان للخدمات المالية، وهي تصدر في صيغة المضاربة، ويتم استخدام إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشروعات البنية التحتية، وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة، وبالتالي فإن لها نفس أهداف صكوك شهامة، أي توفير الموارد المالية لتمويل الاحتياجات المختلفة للدولة.

٤ - شهادات إجارة بنك السودان المركزي (شهاب): هذه الصكوك تم إصدارها بناء على عقد الإجارة الإسلامية في ٣٠ أغسطس ٢٠٠٥م، وظهرت كبديل عن شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم)، وهي ورقة مالية تمثل حصصاً محدودة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة لبنك السودان المركزي، كما تعتمد على تصكيك أصول البنك المركزي الثابتة في العاصمة والولايات، وهي قابلة للتداول بين البنوك فقط، ولا يجوز تداولها إلا مع البنك المركزي أي ليست متاحة للجمهور، وتهدف شهادات (شهاب) إلى تمكين البنك المركزي السوداني من إدارة السيولة داخل الاقتصاد<sup>(٧٣)</sup>.

٥ . شهادات إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترول (شامة): أصدرت هذه الشهادات في ٢٧ أكتوبر ٢٠١٠م على أساس عقد الإجارة الإسلامية، بغرض تجميع الموارد المالية من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها في شراء أصول مصفاة الخرطوم، وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها تتراوح ما بين ١٢% إلى ١٤% سنوياً.

٦ — شهادات إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور): بدأ العمل في شهادات (نور) في عام ٢٠١٢م، وانتهى العمل بها في عام ٢٠١٤م، وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل (ثلاث سنوات) برأس مال قدره ٧٥٨ مليون دولار أمريكي، وبقيمة إسمية قدرها ١٠٠ دولار أمريكي للشهادة الواحدة، وعائد سنوي متوقع في حدود ٧% تدفع كل ستة أشهر بنفس العملة أو ما يعادلها، وكان الهدف من إصدار شهادات (نور) هو توفير موارد مناسبة للدولة<sup>(٧٤)</sup>.

ج. دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية في السودان  
يمكن القول بأن الصكوك الإسلامية التي أصدرتها حكومة السودان ساهمت في

تمويل مجموعة من مشروعات البنية التحتية، ومن هذه المشروعات ما يلي:

١. طريق السليم ناوا: هو طريق زراعي يبلغ طوله ٣٠ كيلو متر، وبلغ حجم تكلفته ١٥٠ مليون جنيه سوداني، وقد تم إنشاء هذا الطريق ليقوم بربط مناطق الإنتاج بمناطق التسويق، وذلك لتوفير الوقت والجهد للمزارعين في عملية نقل المحاصيل، حيث كانوا يبذلون الكثير من الوقت والجهد قبل هذا الطريق، إضافة إلى أهداف أخرى من إنشاء هذا الطريق مثل خلق مشروعات تنموية، والمساعدة على تشجيع الاستثمار بالمنطقة، وتسهيل الوصول إلى مراكز الخدمات والصحة والتعليم.....إلخ.

٢. تأهيل السكة الحديد: تم تأهيل السكة الحديد عن طريق جزء من عائدات عدد من الإصدار الرابع والخامس والسادس والسابع والحادي عشر والثاني عشر، وقد بلغ المبلغ المخصص لهذا المشروع ٢٩٠,١٥ مليون جنيه سوداني، وتم استخدام هذا المبلغ في استيراد قاطرات وألياف صوتية، بالإضافة إلى تركيب فلنكات جديدة<sup>(٧٥)</sup>.

٣ — تأهيل النقل النهري: تم تخصيص مبلغ وقدره ٣٧,٥٩ مليون جنيه سوداني من عائدات الإصدارين الثالث والخامس، وذلك لتأهيل النقل النهري، وكانت عبارة عن آلات ومعدات تشغيل.

٤ - سد مروري: تم تخصيص مبلغ ٣٠ مليون جنيه سوداني من عائدات الإصدار السابع للمساهمة في تمويل هذا المشروع.

٥ — مطار الخرطوم الدولي الجديد: تم تخصيص مبلغ ٣٩,٥٩ مليون جنيه سوداني للمساهمة في تمويل هذا المشروع، وهي عبارة عن جزء من عائدات الإصدار السابع.

٦ - مشروعات ولاية سنار: تم تمويل عدد من المشروعات عن طريق الصكوك الإسلامية في ولاية سنار، ومن هذه المشروعات: مشروع جبل مويه، والذي تم تمويله من موارد

الإصدار السابع، وبلغت تكلفة المشروع ٤,٤٦ مليون جنيه سوداني، كما تم تركيب طلبات مياه للولاية بتكلفة بلغت ٧,٦ مليون جنيه سوداني، تم تخصيصها من موارد الإصدار الثامن.

٧ - مركز القلب مدني: هو مركز صحي يدخل ضمن إطار البنية التحتية لقطاع الصحة، وتم تمويل هذا المركز من موارد الإصدار الثامن، وبلغت تكلفة المشروع ٤ مليون جنيه سوداني.

٨ - مشروعات وزارة التعليم العالي: تضمنت هذه المشروعات تشييد مدينة سكنية للطلاب من موارد الإصدار الأول، وتمويل معدات المعامل من موارد الإصدار الثالث، وبلغ إجمالي التكاليف ٢٤ مليون جنيه سوداني.

ويوضح الجدول رقم (٤) مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية في السودان.

جدول رقم (٤) مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية في السودان

القطاع	الإنجازات
الصحة	إنشاء مراكز صحية متخصصة، دعم مراكز غسيل الكلى بالعاصمة والولايات، توفير معدات متطورة في المعامل والمستشفيات الاتحادية والولايات
التعليم العالي	توفير معامل تقنية للكليات التقنية (أجهزة كمبيوتر، الإنترنت،.....إلخ)
المياه	حفر وتركيب مئات الآبار، بناء السدود التي تساعد في حل مشكلة نقص المياه في عدد من الولايات
الزراعة والري	توفير الآلات والمعدات الزراعية، دعم البنية الأساسية للري، توفير وحدات حفر متكاملة لبعض الولايات
الثروة الحيوانية	توفير الأدوية للإمدادات البيطرية
البنية التحتية	دعم السكة الحديد والنقل النهري، تشييد طريق السليم ناوا
الصناعة	توفير معدات لمشروع إعادة تأهيل مصنع النسيج
المعلوماتية	دعم البنية التحتية للهيئة القومية للإذاعة والتلفزيون، ووكالة السودان أنباء المراسلات الإذاعية، توفير الأجهزة التقنية المتطورة

المصدر: د/السعيد بريكة، سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية- تجربة السودان أنموذجاً، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، الجزائر،

يونيو ٢٠١٧م، ص ١٩٢

#### الفرع الرابع: تجربة الإمارات

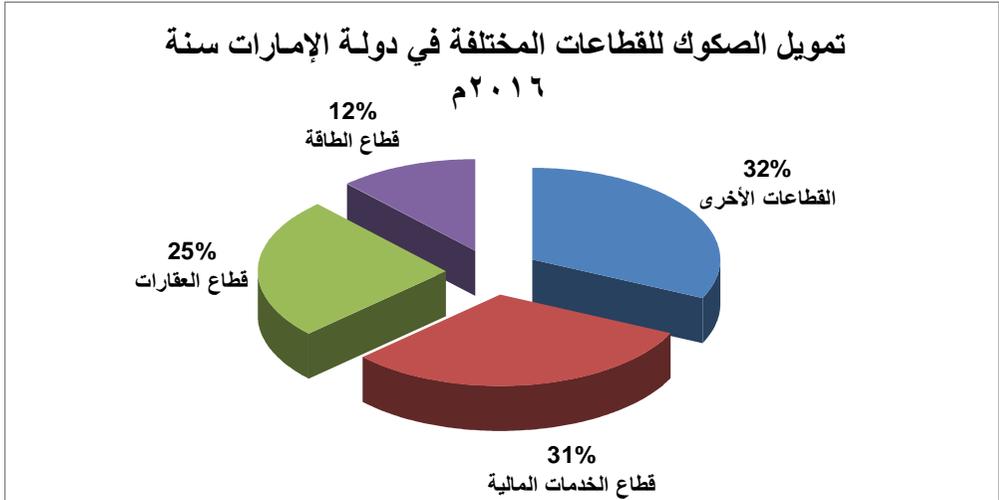
تعد التجربة الإماراتية من التجارب المتميزة في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل المشروعات الاستثمارية والتنموية الكبرى، وفيما يلي نتناول التجربة الإماراتية في مجال الصكوك الإسلامية، وذلك من خلال ما يلي:

##### أ. نشأة الصكوك الإسلامية في الإمارات

تحتل الإمارات العربية المتحدة المركز الثالث عالمياً بعد ماليزيا والمملكة العربية السعودية في إصدار الصكوك الإسلامية، حيث بلغ عدد إصداراتها نحو ١١٠ إصداراً بقيمة إجمالية بلغت ٧١,٨٩٥ مليار دولار أمريكي حتى نهاية عام ٢٠١٧م، أي ما نسبته ٧,٣٤% من إجمالي قيمة الإصدارات في العالم، وتستخدم الإمارات أغلب إصداراتها في تمويل القطاعات الاقتصادية وأبرزها قطاع الخدمات المالية وقطاع العقارات وقطاع الطاقة، وهذا ما يوضحه الشكل رقم (٨).

##### شكل رقم (٨)

تمويل الصكوك للقطاعات المختلفة في دولة الإمارات سنة ٢٠١٦



Source: WWW. Islamic finance.com/ Islamic finance UAE

ويتضح من الشكل السابق أن الصكوك الإسلامية في الإمارات قامت بتمويل قطاع الخدمات المالية بنسبة ٣١% وقطاع العقارات بنسبة ٢٥% وقطاع الطاقة بنسبة ١٢% والباقي بنسبة ٣٢% حيث تم تمويل العديد من القطاعات الأخرى مثل قطاع النقل والبتروال والسياحة وغيرها.

وقد تصدر بنك دبي الإسلامي المركز الأول لإصدارات الصكوك على مستوى العالم منذ بداية عام ٢٠١١م وحتى منتصف سبتمبر عام ٢٠١١م، حيث قام البنك بإدارة صكوك بقيمة ١٠٧٧٥ مليار دولار أمريكي، ليستحوذ على نسبة ٢٠.٨% من حصة السوق لإصدارات الصكوك في العالم.

#### ب. دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية في الإمارات

لقد ساهمت الصكوك الإسلامية التي أصدرتها الإمارات العربية المتحدة في تمويل العديد من مشروعات البنية التحتية، ومن هذه المشروعات ما يلي:

١- صكوك دائرة الطيران المدني: في شهر نوفمبر عام ٢٠٠٤م أصدرت حكومة دبي من خلال دائرة الطيران المدني صكوك إجارة بحجم مليار دولار أمريكي وأجل استحقاق خمس سنوات، وذلك لتمويل أعمال المرحلة الثانية من مشروع توسعة وتطوير مطار دبي الدولي، والتي تقدر تكلفتها الإجمالية بحوالي ٤.١ مليار دولار أمريكي، وقد قام بنك دبي الإسلامي الذي حصل على تفويض بإدارة وترتيب إصدار الصكوك من دائرة الطيران المدني في دبي على إدارة حساب الاكتتاب في الصكوك بالتعاون مع **City Group and Hsbc Bank**.

٢ - صكوك طيران الإمارات: قامت طيران الإمارات في عام ٢٠٠٥م، بطرح صكوك إجارة بلغت قيمتها ٥٠٠ مليون دولار أمريكي، ويعتبر هذا الإصدار الأول في العالم لصكوك الطيران، وقد شهد هذا الإصدار إقبالا كبيرا فاق القيمة الأساسية للاكتتاب بنسبة ٥٠% من المستثمرين في دول مجلس التعاون الخليجي وأوروبا، وتم استخدام حصيلة الإصدار في تمويل المركز الهندسي الجديد لطيران الإمارات<sup>(٧٦)</sup>.

٣ - صكوك موانئ دبي العالمية: في عام ٢٠٠٧م، أصدرت شركة موانئ دبي، المملوكة لشركة دبي العالمية المملوكة لحكومة دبي صكوك مضاربة دولية بقيمة ١.٥ مليار دولار أمريكي، وأصدرت بمعدل خصم ٢٥.٠% عن قيمتها الإسمية، وتستحق في عام

٢٠١٧م بأجل استحقاق ١٠ سنوات وعائد سنوي بحد أدنى ٦,٢٥% يدفع نصف سنوي، واستخدمت حصيلة الصكوك في تمويل المشروعات التوسعية للشركة ومخططات إعادة الهيكلة.

٤ — صكوك هيئة استثمار رأس الخيمة: قامت هيئة رأس الخيمة للاستثمار بإصدار وكالة بالاستثمار بقيمة ٣٢٥ مليون دولار أمريكي، وتم إدراجها في بورصة دبي العالمية، وقد جمعت الهيئة هذا المبلغ لتمويل مشروع جزيرة المرجان السياحي الذي سيقام في مياه الخليج قبالة شواطئ إمارة رأس الخيمة<sup>(٧٧)</sup>.

#### الفرع الخامس: تجربة المملكة المتحدة

أصدرت الحكومة البريطانية بعد عام ٢٠٠٨م عدة قرارات جديدة بمنح إعفاءات ضريبية على الصكوك الإسلامية، وهو ما اعتبرها الخبراء الماليون في لندن أهم إجراء قامت به الحكومة البريطانية لتشجيع نمو المصارف الإسلامية وجذب رؤوس الأموال، وفيما يلي نتناول تجربة المملكة المتحدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، وذلك على النحو التالي:

#### أ. نشأة سوق الصكوك الإسلامية في المملكة المتحدة

تم إصدار الصكوك الإسلامية في المملكة المتحدة في ٢١ أكتوبر ٢٠٠٩م بقيمة ١٠٠ مليون يورو ببورصة البحرين ودبي من طرف المؤسسة المالية الدولية، وهي فرع للبنك الدولي، وتتميز هذه الصكوك أنها بدون مدفوعات مسبقة وبأجل استحقاق خمس سنوات، وكان **Gatehouse Bank** قد أصدر صكوكاً إسلامية بقيمة مليار دولار أمريكي بداية من عام ٢٠١١م، في أول خطوة للتعامل بالصكوك الإسلامية بالمملكة المتحدة<sup>(٧٨)</sup>.

وتعتبر المملكة المتحدة مركز مهم لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، وتجدر الإشارة إلى أن المملكة المتحدة أول دولة غربية تصدر الصكوك الإسلامية السيادية، ففي عام ٢٠١٤م باعت الحكومة البريطانية ٢٠٠ مليون يورو من الصكوك التي تستحق في عام ٢٠١٩م للمستثمرين المقيمين في المملكة المتحدة ومراكز عالمية للتمويل الإسلامي. وقد كان هناك طلب عالي جداً على الاشتراك في بداية عمل الصكوك السيادية في المملكة المتحدة، ووصل مجموعه إلى حوالي ٢,٣ بليون يورو، وتم التخصيص لمجموعة كبيرة من

المستثمرين بما في ذلك صناديق الثروة السيادية والبنوك المركزية والمؤسسات المالية المحلية والدولية، وتم وضع هيكل الصكوك على أساس عقد الإجارة، وكان مدعوماً بثلاث خصائص من الحكومة البريطانية المركزية والمدرجة في بورصة لندن، والتي أُدخلت على المؤشر الإسلامي في عام ٢٠١٣م، فيبورصة لندن هي المكان العالمي الرئيسي لإصدار الصكوك، وحتى الآن تم إدراج ٥٧ إصداراً من الصكوك الإسلامية في في بورصة لندن بقيمة إجمالية قدرها ٥١ بليون دولار أمريكي.

ب. دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية في المملكة المتحدة

تقوم الصكوك الإسلامية بدور مهم في تطوير البنية التحتية في المملكة المتحدة، وهذا يشمل على سبيل المثال تمويل التنمية (لوشارد) ومحطة توليد كهرباء باترسي، والقرية الأولمبية، وإعادة تطوير ثكنات تشلسي، كما تم تمويل بناء أكثر من ٦٥٠٠ منزل في شمال غرب وسط البلاد عن طريق استثمار ٧٠٠ مليون يورو من قبل **Gatehouse Bank**، وهي المصرفية المتوافقة تماماً مع الشريعة الإسلامية.

ويمكن القول بأن أحد أهداف الحكومة البريطانية من إصدار الصكوك الإسلامية تشجيع إدخال التمويل الإسلامي في السوق الرئيسي، وذلك من خلال إظهار أن صكوك الاسترليني كانت قابلة للتطبيق لتشجيع قبول الصكوك من قبل الشركات التي لم تعطيها اعتباراً في السابق، وقد أعطت المملكة المتحدة الصكوك السيادية الضوء الأخضر للقطاع الخاص لبذل المزيد من الجهد لمساعدة الحكومة لتلبية متطلبات البنية التحتية والتجديد في المملكة المتحدة<sup>(٧٩)</sup>.

## الخاتمة

لقد تبين من خلال هذه البحث أن الصكوك الإسلامية أداة تمويلية عالمية، فهي من أحدث صيغ التمويل في العالم اليوم، حيث أثبتت فعالية كبيرة في تعبئة الموارد المالية وتنميتها من خلال توجيهها نحو استثمارات حقيقية منتجة، وهو ما دفع الكثير من الدول الإسلامية وغير الإسلامية إلى الاعتماد عليها كأداة استثمارية لتنمية اقتصاداتها، فالصكوك الإسلامية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية تتسم بصيغ كثيرة تتميز بالعديد من المزايا التي تناسب المستثمرين ورجال الأعمال والحكومات، حيث تتسم بالمرونة وسهولة الإصدار والتداول وقللة المخاطر، وقد نجحت العديد من الدول في الاعتماد على الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية لديها، ومن هذه الدول كل من: ماليزيا، المملكة العربية السعودية، الإمارات، السودان والمملكة المتحدة.

## النتائج

لقد توصل البحث إلى العديد من النتائج نوجزها فيما يلي:

- ١ – شهدت السنوات الأخيرة نمواً وتطوراً ملحوظاً في معاملات الصكوك الإسلامية، نتج عنها نمو كبير ومتسارع في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية.
٢. حظيت الصكوك الإسلامية باعتراف دولي واسع، وقد زاد الإقبال عليها كثيراً بعد الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨م، وسيزيد الإقبال عليها أكثر خلال السنوات القادمة.
٣. لا يقتصر التمويل بالصكوك الإسلامية على الدول الإسلامية فحسب؛ بل توجد العديد من الدول غير الإسلامية دخلت مجال التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية.
- ٤ – تعتبر الصكوك بديلاً للسندات التقليدية القائمة على الفوائد الربوية، وتصدر وفقاً لعقد شرعي وتأخذ أحكامه، لذلك تتنوع الصكوك الإسلامية بتنوع العقود الشرعية.
- ٥ – تتنوع الصكوك الإسلامية تنوعاً واسعاً فتشمل: صكوك المضاربة والمشاركة والمغارسة والمزارعة والمساقاة والسلم والاستصناع والمرابحة والإجارة...إلخ.
٦. تتميز الصكوك الإسلامية عن سائر الأوراق المالية الأخرى بخصائص عديدة أهمها: أنها ورقة مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها، وهذا يُعطيها درجة عالية من الأمان ويجنبها الوقوع في الأزمات.

٧ – أثبتت التجارب العملية لإصدار الصكوك الإسلامية أنها أداة مالية فعالة في تمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى في العديد من الدول.

#### التوصيات

- ١ . العمل على ترويج الصكوك الإسلامية في أوساط مجتمعات الأعمال بوصفها أداة مالية تقدم حلاً مبتكرة لهم في مجال حشد وتوظيف الموارد.
- ٢ – العمل على إنشاء معاهد تعليمية متخصصة ومراكز تدريب وعقد دورات تدريبية وندوات تعريفية في مجال الصكوك الإسلامية، لتكوين وتأهيل الكوادر البشرية المتخصصة للعمل في هذه الصناعة المالية.
- ٣ . العمل على نشر الوعي بالتمويل الإسلامي متمثلاً في الصكوك الإسلامية، وإبراز دورها في مجال تمويل مشروعات البنية التحتية.
- ٤ . الالتزام بالقرارات الصادرة عن هيئات الفتوى والرقابة الشرعية والمجامع الفقهية فيما يتعلق بإصدار الصكوك الإسلامية، والعمل على وضع وتبني معايير شرعية موحدة متفق عليها دولياً.
- ٥ – ضرورة الاستفادة من التجارب الدولية التي استخدمت الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات البنية التحتية.

## قائمة المراجع

### أ. القرآن الكريم

- ١- د/ الصوفي ولد شيباني، التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية، مجلة الفقه والقانون، العدد الرابع والثلاثون، الرباط، المغرب، أغسطس ٢٠١٥، ص ٦.
- ٢- المعجم الوجيز، مجمع اللغة العربية، القاهرة، مصر، ٢٠١١م، ص ٣٦٧.
- ٣- ابن منظور، لسان العرب، دار صادر، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان. بدون تاريخ، ص ٤٥٧.
- ٤- يحيى بن شرف النووي، صحيح مسلم بشرح النووي، دار إحياء التراث العربي، الطبعة الثانية، بيروت، لبنان، ١٩٩٢م، ص ١٧١.
- ٥- د/ محمد عبدالحليم عمر، تصنيفات الصكوك المصدرة، فعالية اقتصادية بعنوان «إصدار وتداول الصكوك الحكومية والخاصة في دولة الكويت»، مركز الكويت للاقتصاد الإسلامي، الكويت، في الفترة من ٤-٦ ديسمبر ٢٠١٧م، ص ٢.
- ٦- د/ بندر بن عبدالعزيز بن إبراهيم اليحيى، إشكالات فقهية متعلقة بالصكوك الإسلامية: دراسة فقهية تطبيقية، مجلة الجامعة الإسلامية للعلوم الشرعية، العدد ١٨٤، المجلد ٥١، المدينة المنورة، المملكة العربية السعودية، ٢٠١٧م، ص ٢٩١.
- ٧- د/ عصام حنفي محمود، صكوك التمويل والاستثمار، مطبعة أكتوبر الهندسية، القاهرة، مصر، بدون تاريخ نشر، ص ٣١.
- ٨- د/ عبدالله بن سليمان المنيع، الصكوك الإسلامية تجاوزاً وتصحيحاً، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، المنعقدة في جامعة الملك عبدالعزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، في الفترة من ١٠-١١ جمادى الآخرة ١٤٣١هـ الموافق ٢٤-٢٥ مايو ٢٠١٠م، ص ٣٧٢.
- ٩- د/ حسين حامد حسان، صكوك الاستثمار الإسلامي، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، في الفترة من ١-٥ جمادى الأولى ١٤٣٠هـ، الموافق ٢٦-٣٠ أبريل ٢٠٠٩م، ص ١.

- ١٠- د/ محمد بن علي القري داغي، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، في الفترة من ١-٥ جمادى الأولى ١٤٣٠هـ، الموافق ٢٦-٣٠ أبريل ٢٠٠٩م، ص ٢.
- ١١- د/ معبد على الجارحي، د/ عبدالعظيم أبو زيد، سوق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم، المنعقدة في جامعة الملك عبدالعزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، في الفترة من ١٠-١١ جمادى الآخرة ١٤٣١هـ الموافق ٢٤-٢٥ مايو ٢٠١٠م، ص ٧.
- ١٢- د/ عبدالله المطلق، الصكوك، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم، المنعقدة في جامعة الملك عبدالعزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، في الفترة من ١٠-١١ جمادى الآخرة ١٤٣١هـ الموافق ٢٤-٢٥ مايو ٢٠١٠م، ص ٢.
- ١٣- د/ سليمان ناصر، د/ ربيعة بن زايد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر، في الفترة من ٥-٦ مايو ٢٠١٤م، ص ٨.
- ١٤- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، كتاب المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار رقم ١٧، البحرين، ٢٠٠٧م، ص ٢٧٧.
- ١٥- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، ماليزيا، يناير ٢٠٠٩م، ص ٣.
- ١٦- د/ كوثر عبدالفتاح الأبجي، المقومات اللازمة لتشريع الصكوك الإسلامية كمصدر تمويلي جديد في السوق المصرية، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، المنعقدة يوم الأربعاء ٢١ من ربيع الآخر ١٤٣٣هـ الموافق ١٤ من مارس ٢٠١٢م، ص ٥.

- ١٧- نرمين زكريا الجندي، الصكوك: ماهيتها، نشأتها، أنواعها، مشروعاتها، مع عرض بعض التطبيقات، مطبوعات مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، ٢٠١٦م، ص ٢٢.
- ١٨- آمال عبدالوهاب عمري، الصكوك: دراسة فقهية مقارنة، مطبعة تونس قرطاج، تونس، الطبعة الأولى، ٢٠١٧م، ص ٦٥.
- ١٩- أسامة عبدالحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير، غير منشورة، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٩م، ص ص ١٢-١٣.
- ٢٠- د/ كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، الإمارات العربية المتحدة، في الفترة من ٣١ مايو- ٣ يونيو ٢٠٠٩م، ص ص ٧-٨.
- ٢١- د/ أختريزتي عبدالعزيز، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، في الفترة من ١-٥ جمادى الأولى ١٤٣٠هـ الموافق ٢٦-٣٠ أبريل ٢٠٠٩م، ص ٣.
- ٢٢- د/ باديس بوغرة وآخرون، دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد الأول، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، الجزائر، أبريل ٢٠١٨م، ص ٩١.
- ٢٣- سامية قلمين، خلود عبدالكبير، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الاقتصادية، دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير، غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسلية، الجزائر، ٢٠١٩م، ص ٩.

- ٢٤- د/ أحمد عبدالصبور عبدالكريم أحمد، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية: دراسة مقارنة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد رقم ٤٠، المجلد رقم ٢٣، كلية الحقوق، جامعة المنوفية، أكتوبر ٢٠١٤م، ص ١٤٤.
- ٢٥- د/ محمد عبدالحليم عمر، مرجع سبق ذكره، ص ٣.
- ٢٦- سهام سعدي، حسناء بومخييط، تداول الصكوك الإسلامية في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية والعلوم الإنسانية، قسم العلوم الإسلامية، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر، ٢٠١٩م، ص ٢٣.
- ٢٧- د/ أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، الطبعة الأولى، القاهرة، ٢٠١٤م، ص ٦.
- ٢٨- سامح كامل الغزالي، معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية (دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين)، رسالة ماجستير، غير منشورة، قسم المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، ٢٠١٥م، ص ٢٢.
- ٢٩- د/ غربي حمزة، وفاء جبلاحي، الصكوك الإسلامية: أنواعها وإدارة مخاطرها، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد الثالث، جامعة المسيلة، الجزائر، مارس ٢٠١٨م، ص ١٣٨.
- ٣٠- د/ أحمد عبدالصبور الدلجاوي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد الثالث، جامعة المسيلة، الجزائر، مارس ٢٠١٨م، ص ٢٥١.
- ٣١- علام عبدالنور، دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام (دراسة مقارنة بين التجربة الماليزية والتجربة الخليجية لصناعة الصكوك الإسلامية)، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ٢٠١٢م، ص ٢٨.

- ٣٢- د/كتاف شافية، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد الرابع عشر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف ١، الجزائر، ٢٠١٤م، ص ٨٣.
- ٣٣- د/العجيلي سامي زميم، استراتيجيات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط وإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية)، مجلة دراسات الاقتصاد والأعمال، المجلد الرابع، العدد الأول، جامعة مصراته، ليبيا، يونيو ٢٠١٦م، ص ١٠٧.
- ٣٤- د/منى بيطار، ياسمين عدنان حلاج، الصكوك الإسلامية (أهداف، مخاطرها)، دراسة حالة البنك الإسلامي للتنمية في جدة، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد رقم ٣٧، العدد الأول، اللاذقية، سوريا، ٢٠١٥م، ص ٣٦٣.
- ٣٥- د/مفتاح صالح، فطيمة رحال، واقع الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية يومي ٥، ٦ رجب ١٤٢٥هـ الموافق يومي ٥-٦ مايو ٢٠١٤م، ص ٨.
- ٣٦- د/الطيب داودي، د/صبرينة كردودي، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية والتقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي ٥، ٦ رجب ١٤٣٥هـ الموافق ٥-٦ مايو ٢٠١٤م، ص ٣.
- ٣٧- د/زبیدی البشير، حفوطة الأمير عبدالقادر، استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجربة السودان وماليزيا نموذجاً)، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، العدد الرابع، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، ٢٠١٧م، ص ٦٨.
- ٣٨- محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية

- العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ٢٠١٣م، ص ٩٤.
- ٣٩- عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامية لرأس المال (التجربة الماليزية أنموذجاً)، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خضير، بسكرة، الجزائر، ٢٠١٥، ص ٩٨.
- ٤٠- سعد الدين بن ثامر، الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق المقاصد الشرعية، رسالة ماجستير، غير منشورة، قسم العلوم الإسلامية، كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية والعلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، ٢٠١٤م، ص ٢٣.
- ٤١- سهام سعيدي، حسناء بومخييط، مرجع سبق ذكره، ص ٤٥.
- ٤٢- د/ زياد جلال الدماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، بدون دار نشر، ٢٠١٠م، ص ٢.
- ٤٣- د/ أحمد بن يحيى وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة لخلق فرص تمويلية بديلة للمشاريع والأنشطة الاقتصادية في الجزائر، بدون تاريخ، ص ٣.
- ٤٤- د/ عبد الحق بوقفة، د/ دلال العابدي، الضوابط الرقابية وارتباطها بالممارسات السليمة للصكوك الإسلامية من منظور شرعي واقتصادي، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، العدد الأول كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، الجزائر، بدون تاريخ، ص ٤.
- ٤٥- سمية عطافي، شهرزاد نايلي، دور التصكيك في تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية، دراسة حالة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا، رسالة ماجستير، غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ٨ مايو ١٩٤٥م قلعة، الجزائر، ٢٠١٢م، ص ١٢٠.

- ٤٦ - أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، بحث مقدم إلى جائزة الشيخ صالح كامل، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، القاهرة، ٢٠١٣م، ص ٣٢.
- ٤٧ - د/ محمد عيد حسونة، الصكوك الإسلامية: المفاهيم- التطوير- الأنواع- الضوابط الشرعية، بدون دار نشر، ٢٠١٩م، ص ١١.
- ٤٨ - د/عبدالعظيم أبو زيد، نحو صكوك إسلامية حقيقة: حقيقة الصكوك وضوابطها وقضاياها الشرعية، مجلة الفكر الإسلامي، إسلامية المعرفة، العدد ٢٦، السنة السادسة عشر، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، بيروت، لبنان، خريف ١٤٣١هـ ٢٠١٠م، ص ١١٣.
- ٤٩ - محمد نور الدين سيد، دور التمويل الإسلامي في تمويل البنية التحتية في مصر (دراسة ميدانية مقارنة)، رسالة دكتوراه، غير منشورة، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ٢٠١٥م، ص ٣٠.
- ٥٠ - المركز المصري لدراسات السياسات العامة، الإنفاق على البنية التحتية بين الوضع الراهن والمأمول، القاهرة، مصر، ٢٠١٩م، ص ٥-٧.
- ٥١ - عثمان عمر أحمد محمد زين، الصكوك ودورها في تمويل مشروعات البنية التحتية في السودان خلال الفترة من ٢٠٠٣م - ٢٠١٤م، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، ٢٠١٦م، ص ٤٥.
- ٥٢ - د/عبدالفتاح أحمد نصر الله، د/زكي عبدالمعطي أبو زيادة، دور البنية التحتية في تحقيق النمو الاقتصادي في فلسطين، بحث مقدم إلى المؤتمر الثاني المحكم لكلية الاقتصاد والعلوم الاجتماعية بعنوان: نحو رؤية شاملة لتعزيز البنية التحتية الاقتصادية في فلسطين، غزة، فلسطين، ٢٠١٨م، ص ٧-٨.
- ٥٣ - د/ معطي الله خير الدين، شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية

- المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، الجزائر، في الفترة من ٣-٤ ديسمبر ٢٠١٢م، ص ٢٥٣.
- ٥٤- د/ نهلة أحمد أبو العز، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية: دراسة مقارنة بين مصر وماليزيا، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي: دور المصارف الإسلامية في التنمية، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمّان، الأردن، ٢٠١٨م، ص ١٩٩.
- ٥٥- نفس المرجع السابق، ص ١٩٩.
- ٥٦- نرمين زكريا الجندي، مرجع سبق ذكره، ص ٦٤.
- ٥٧- د/ سعيد محمد بو هراوة، د/ حسين سعيد، الصكوك والتحديات الشرعية والتنموية، بحث مقدم لندوة البركة (٣٦) للاقتصاد الإسلامي، المنعقدة بفندق هيلتون، جدة، المملكة العربية السعودية، رمضان ١٤٣٦هـ ص ١٧٤.
- ٥٨- د/ إبراهيم محمد عبدالسميع محمد، الصكوك الإسلامية كمنتج شرعي بديل عن الأدوات الربوية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مجلة كلية أصول الدين والدعوة بأسبوط، العدد الخامس والثلاثون الجزء الأول، ٢٠١٧م، ص ص ٩٨٨-٩٨٩.
- ٥٩- د/ أحمد عبدالصبور عبدالكريم أحمد، مرجع سبق ذكره، ص ١٧٢.
- ٦٠- التقرير السنوي للبنك الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، ٢٠١٠م، ص ٤٧.
- ٦١- د/ قرومي حميد، صناعة الصكوك الإسلامية واقع وأفاق، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الثالث حول: المالية الإسلامية بصفاقس تحت شعار دور المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية «الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية». يومي ١٦-١٧ يونيو ٢٠١٤م، ص ٣.
- ٦٢- هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، الصكوك الإسلامية ومتطلبات تعزيز دورها في تنمية الاقتصاد الفلسطيني، الإدارة العامة للدراسات والتطوير، فلسطين، نوفمبر ٢٠١٧م، ص ٤٧.

- ٦٣- د/ بو عبدالله علي، تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا، العدد ١٤، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر، ٢٠١٥م، ص ٢٠.
- ٦٤- د/ محمد أكرم لال الدين، التجربة الماليزية في إصدار الصكوك، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة «آليات تطبيقات الصكوك - تجارب دولية»، المنعقدة في فندق هيلتون رمسيس، القاهرة، بتاريخ ٢٠ يونيو ٢٠١٩م، ص ٤١.
- ٦٥- د/ يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها (الاستثمار- الصناديق الاستثمارية-الأوراق المالية والتجارية)، دار التعليم الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، ٢٠١٤م، ص ٢٨٤.
- ٦٦- د/ عيسى يوسف، منى حسن، الصكوك الإسلامية: التجارب والممارسات الدولية، مجلة بيت المشورة، العدد التاسع، قطر، أكتوبر ٢٠١٨م، ص ١٨٤.
- ٦٧- رامي محمد كمال، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية، الطبعة الأولى، بدون دار نشر، ١٤٤٠هـ ٢٠١٩م، ص ١٠٥.
- ٦٨- د/ أحمد عبدالصبور عبدالكريم أحمد، مرجع سبق ذكره، ص ص ٢١٢-٢١٤.
- ٦٩- د/ المرسي السيد حجازي، صناعة الصكوك الإسلامية بين الواقع والتحديات ودروس من التجربة المصرية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية يومي ٥-٦ رجب ١٤٣٥هـ الموافق ٥-٦ مايو ٢٠١٤م، ص ١٠.
- ٧٠- محمد لمين عبد الكبير، وإلياس بو عبدالله، تمويل عجز الميزانية باستعمال الصكوك الإسلامية (دراسة بعض التجارب)، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بو ضياف، المسيلة، الجزائر، ٢٠١٩م، ص ٦٧.
- ٧١- د/ أحمد عبدالصبور عبدالكريم أحمد، مرجع سبق ذكره، ص ٢٢٢.
- ٧٢- سامية قلمين، خلود عبد الكبير، مرجع سبق ذكره، ص ص ٤٥-٤٦.
- ٧٣- د/ أحمد عبدالصبور عبدالكريم أحمد، مرجع سبق ذكره، ص ٢٢٥.

- ٧٤- د/راضية لسود وآخرون، تجارب عالمية ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة وآفاقها في الجزائر، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم ١، أبريل ٢٠١٨م، ص ٦٩.
- ٧٥- عثمان عمر أحمد محمد زين، مرجع سبق ذكره، ص ص ٦٧-٦٨.
- ٧٦- د/أحمد جابر بدران، مرجع سبق ذكره، ص ١٥١.
- ٧٧- نفس المرجع السابق، ص ١٥٢.
- ٧٨- رامي محمد كمال، مرجع سبق ذكره، ص ١٠٨.
- ٧٩- عثمان عمر أحمد محمد زين، مرجع سبق ذكره، ص ص ٤٠ - ٤١.