



مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة الجزائر -

رت م د: 1112-4040، رت م د إ: X204-2588

المجلد: 34 العدد: 01 السنة: 2020 الصفحة: 1507-1536 تاريخ النشر: 05-08-2020

أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين-

The Importance of Islamic Sukuk in the Promotion of the International Islamic Financial Market - Bahrain

الطالبة. عائشة بوبريت

aicha.doc13@gmail.com

د. أمين عويصي

amine.aouissi@univ-setif.dz

جامعة فرحات عباس - سطيف 1

تاريخ القبول: 2020_02_19

تاريخ الإرسال: 2019_06_27

I. الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أهمية الصكوك في تعزيز إصدارات السوق المالية الإسلامية؛ من خلال نموذج رائد هو السوق المالية الإسلامية الدولية -البحرين-؛ لذا تتمحور إشكالياتها في: ما مدى أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين؟ على افتراض أن مصداقية الجهات المصدرة للصكوك (الدولة والبنوك والمؤسسات الكبرى) إضافة لتنوع الإصدار من حيث المدى الزمني سيكسب الصكوك الإسلامية سمعة حسنة قد تساهم في دعم السوق المالية الإسلامية.

وقد خلصت الدراسة النظرية والتطبيقية (من خلال الدلائل التطبيقية للسوق الإسلامية الدولية-البحرين-)، إلى نتيجة رئيسة مفادها: السمعة الجيدة للصكوك



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
الإسلامية وتنوعها زاد من ثقة الأطراف ذات المصلحة في الصكوك المالية الإسلامية
بصفة خاصة الأمر الذي عزز عملية الإصدار في السوق المالية الإسلامية.
الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية؛ إصدارات السوق المالية الإسلامية؛
السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين-.

I. ABSTRACT:

This study highlights the importance of SUKUK in promoting Islamic financial market issues; through a leading model of the Islamic International Financial Market - Bahrain. As problematic we try to answer this main question: how important is Islamic SUKUK in activating the international Islamic financial market in Bahrain? For that, we assume that the credibility of issuers of SUKUK (State, banks and large companies) in addition of diversification of the issuance in terms of time will gives Islamic SUKUK a good reputation; and that may contribute to support the Islamic financial market.

From theoretical and applied study (through evidences from International Islamic Market - Bahrain) we conclude that: the good reputation and diversity of Islamic SUKUK increased the confidence of stakeholders in Islamic financial instruments in particular, which enhanced the issuance process in the Islamic financial market in general.

Keywords : Islamic SUKUK; Islamic financial market issues; Islamic International Financial Market – Bahrain.

1. المقدمة:

ساهم التمويل الاسلامي من خلال أدواته التقليدية والمستحدثة بإيجاد منافذ لتوظيف الأموال ومصادر للتمويل تجمع بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد النقدي، وتسمح بانتقال الثروة بين المتعاملين سواء من خلال المؤسسات المالية الإسلامية أو من



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
خلال السوق المالي الإسلامي، وتنوعت الأدوات المالية لتلبي رغبات المتعاملين في مختلف
الآجال وفي شتى الميادين بالأخص منها الصكوك الإسلامية التي عرفت رواجاً كبيراً ونموا
متزايداً في الأسواق المالية منها السوق المالية الإسلامية الدولية.

لذا يمكن طرح التساؤل التالي:

- ما مدى أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط السوق المالية الإسلامية

الدولية بالبحرين؟

● **هدف البحث:** يهدف هذا البحث إلى إبراز الدور الذي تلعبه الصكوك
الإسلامية في تعبئة الموارد المالية وإعادة توزيعها بما يحقق مصلحة المتعاملين والتنمية
الاقتصادية ككل، وذلك من خلال تسليط الضوء على عملية إصدار وتداول الصكوك
الإسلامية في السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين.

● **أهمية البحث:** تكمن أهمية هذا البحث في تبيان آلية إصدار وتداول الصكوك
الإسلامية في السوق المالية الإسلامية الدولية وأنواعها وحجمها للاستفادة العلمية
والعملية، فضلاً عن تشجيع التمويل الإسلامي والتعامل بالأدوات المالية الإسلامية بأكثر
كفاءة وفعالية من خلال إبراز تجربة الصكوك الإسلامية في السوق المالية الإسلامية الدولية
وتطويرها.

1. مفهوم السوق المالية الإسلامية الدولية

1.1 **تعريف السوق المالية الإسلامية الدولية:**¹ هي منظمة عالمية غير ربحية أنشأت

بموجب المرسوم الملكي رقم 2002/23 لمملكة البحرين، وهي هيئة تختص بوضع المعايير
لصناعة الخدمات المالية الإسلامية وتركز على التنسيق بين المنتجات المالية الإسلامية

¹ - أنظر الموقع الرسمي للسوق المالية الإسلامية الدولية: www.iifm.com



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

وقطاع المال والأسواق المالية، تأسست السوق المالية الإسلامية بفضل التعاون العالمي لكل من مصرف البحرين المركزي، بنك أندونيسيا، البنك المركزي السوداني، بنك نيجارا الماليزي والبنك الإسلامي للتنمية إضافة إلى بروناي دار السلام، تشتمل السوق المالي الإسلامية الدولية على لجنة شرعية ولجنة للتطوير والتكنولوجيا، وتعمل تحت إشراف مجلس إدارتها والمؤسسات الأعضاء فيها وتجمع الخبرات من مجموع البنوك والمشاركين القانونيين والمحاسبين والاستشاريين الذين يعملون معا تحت إشراف مجلس الشريعة الإسلامي.

2.1 أهداف السوق المالية الإسلامية الدولية:¹ أنشأت السوق المالية الإسلامية

بهدف تحقيق مجموعة من الأهداف الرئيسية والمتنامية والمتمثلة في:

- أ. إدخال وتطوير عقود مالية قياسية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية؛
- ب. خلق الوعي بمجال المعاملات المالية الإسلامية والسوق المالي من خلال تنظيم ندوات وورش عمل متخصصة وكذا نشر التقارير البحثية؛
- ج. تلبية احتياجات الصناعة في مجال رأس المال والأسواق المالية وتمويل الشركات والتجارة؛
- د. توفير منصة عالمية مشتركة من خلال جلب الهيئات والمؤسسات التنظيمية والبورصات والجمعيات الصناعية؛
- هـ. تسهيل وتوحيد التوافق الشرعي والإصلاحات القانونية في الأسواق المالية الإسلامية؛
- و. إنشاء بيئة عمل تشجع كلا من المؤسسات الإسلامية وغير الإسلامية للمشاركة في السوق المالي والتعاون بين المؤسسات المالية الإسلامية عالميا.

¹ - المرجع السابق.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

2. المنتجات المالية الإسلامية المتداولة في السوق المالية الإسلامية الدولية

1.2 تعريف المنتجات المالية الإسلامية: تعتبر المنتجات المالية الإسلامية وليدة

ظاهرة تدعى بالهندسة المالية الإسلامية، حيث أصبحت الأسواق المالية اليوم تعجبها لدرجة أن الإصدارات أصبحت مرنة حسب شرائح المكتتبين، وذلك لجذب جزء من المدخرات وتوظيفها بفعالية.¹

وتعرف المنتجات المالية الإسلامية على أنها: الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية الإسلامية لعملائها في شكل عين أو منفعة، وهي تختلف عن نظيرتها التقليدية من حيث تركيبة المنتج واحتساب الربحية والأسس القائمة عليها، حيث تنطلق من الموافقة الشرعية إلى الموازنة القانونية لتشمل التسويق ومتابعة العميل وتطور احتياجاته بكل ما تتضمنه هذه المراحل من تقنيات وآليات.²

وعليه يجب أن تقوم المنتجات المالية الإسلامية على أساس:³

¹ - جبار محفوظ، "أسواق رؤوس الأموال - الهياكل، الأدوات، والاستراتيجيات"، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة، الجزائر، الجزء الأول، ط1، 2011، ص: 244.

² - عبد الحليم غربي، "الصناعة المصرفية الإسلامية - ماضيها وحاضرها ومستقبلها"، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2017، ص: 77.

³ - بالاعتماد على:

- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق - دراسة واقعية لازمة المالية العالمية -، دار النشر للجامعات، القاهرة، 2009، ص: 70.

- سامي بن إبراهيم السويلم، "التحوّط في التمويل الإسلامي"، جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2007، ص: 111-116.



- أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
- أ. الالتزام بالضوابط الأخلاقية والشرعية التي تقي من الآثار السلبية للأزمات المالية الناتجة عن ممارسة الاحتكارات أو التدليس أو المقامرة؛
- ب. تحريم أي عقد يؤدي إلى الربا والظلم والغبن، والإسلام يعتبرها شروط أساسية للمنافسة الكفاءة الشريفة؛
- ج. الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي وهذا ما تحتويه صيغ التمويل الإسلامية القائمة على أساس قاعدة المشاركة في الربح والخسارة؛
- د. تجنب مختلف المعاملات الربوية، واستبدالها بمعاملات حلال؛
- ه. ضبط وترشيد وتوجيه الاستثمارات نحو المشروعات الضرورية ذات المنفعة العامة بما يساهم في تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية في حفظ الكليات الخمس وما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

2.2 خصائص المنتجات المالية الإسلامية¹

أ. المصادقية الشرعية: تعني أن تكون منتجات الهندسة المالية موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، أي الخروج من الخلاف الفقهي قدر الإمكان إذ ليس الهدف من الهندسة المالية الإسلامية هو ترجيح رأي فقهي على آخر، وعليه يجب التفريق بين دائرة ما هو جائز شرعا وبين ما تطمح إليه الصناعة المالية الإسلامية، بمعنى تحقيق المنتج النموذجي انطلاقا من مشروعيته²، ومنه فإن أسس السلامة الشرعية تتمثل في:¹

¹ - مرغاد لخضر، " الهندسة المالية من منظور إسلامي - مع الإشارة إلى تجارب بعض الدول"، بحث مقدم في: مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 29، فيفري 2013، ص: 49.

² - عبد الكريم أحمد قندوز، "إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية-مدخل الهندسة المالية-"، بحث في: مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 9، المملكة العربية السعودية، 2012، ص: 17.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

الأخذ بالقول الراجح وقرارات الجامع الفقهي وتحقيق القيم الأخلاقية الإسلامية؛ الابتعاد عن العقود الصورية ومراجعة المنتجات على أساس العرف والمصلحة وإيقاف المنتجات المثيرة للجدل.

ب. **الكفاءة الاقتصادية:** يستوجب أن تتصف منتجات الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى المصدقية الشرعية بالكفاءة الاقتصادية وذلك من خلال توسيع الفرص الاستثمارية في المشاركة في المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات وتكاليف الحصول على المعلومات وعمولات الوسطاء والسماسة، مع الإشارة إلى التداخل بين الخاصيتين فالبحث عن الكفاءة الاقتصادية يؤدي إلى إيجاد حلول أكثر مصداقية، بالإضافة إلى اتسامها بالمرونة والكفاءة والوضوح في استخدام وتداول الأدوات المالية الإسلامية وتطويرها وتكييفها حسب الاحتياجات المالية.²

ج. **الكفاءة الاجتماعية:** وذلك من خلال تلبية احتياجات المجتمع الخيري حيث تنطوي المنتجات المالية الإسلامية على البعد الأخلاقي والتنموي للنشاطات التي تمولها.³

3.2 أنواع المنتجات المالية الإسلامية

أ. **الأسهم:**¹ هي صكوك متساوية القيمة غير قابلة للتجزئة، قابلة للتداول بالطرق التجارية، ليس لها تاريخ استحقاق وتمثل حق المساهم في رأس مال الشركة لاسيما حقه في الأرباح،² وهي أيضا مستند ملكية يمثل حصصا نقدية أو عينية له عدة قيم وهي:³

¹ - يونس صوالحي، "المنتجات المالية الإسلامية بين المحاكاة والابتكار"، بحث في: المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية الإسلامية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي: 5، 6 ماي 2014، ص: 14.

² - عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق.

³ - يونس صوالحي، مرجع سابق، ص: 15.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية - ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

● **القيمة الإسمية:** أو قيمة الإصدار وهي القيمة المدونة على قسيمة السهم، عادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس؛

● **القيمة الدفترية:** أو القيمة المحاسبية تتمثل في قيمة حقوق الملكية (قيمة الأسهم العادية وعلاوة الإصدار والاحتياطات والأرباح المحتجزة) مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة؛

● **القيمة السوقية:** أو القيمة المتداولة وهي القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال وقد تكون أقل أو أكثر من القيمة الدفترية.

وتختلف تسمية الأسهم حسب التصنيف السائد حسب طبيعة حصة الشريك⁴

● **أسهم نقدية:** هي الحصص التي تم دفع قيمتها نقدا في رأس مال الشركة؛

● **أسهم عينية:** تمثل حصصا عينية في رأس مال الشركة، تتميز عن الأسهم

النقدية في:

○ وجوب الوفاء بها كاملة عند تأسيس الشركة لذا يجب تقدير قيمتها تقديرا

صحيحا قبل تقديمها للشركة؛

¹ - حازم بدر الخطيب، "دور وأهمية العائدات والأوراق المالية في أسواق المال الإسلامية"، بحث مقدم في: مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 11، ماي 2007، ص: 174، 175.

² - أحمد بن محمد خليل، "الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي"، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، ط2، 1426هـ، ص: 47، 48.

³ - منير إبراهيم هندي، "الأوراق المالية وأسواق المال"، م مركز الدلتا للطباعة، الاسكندرية، 2006، ص: 07.

⁴ - أحمد بن محمد خليل، مرجع سابق، ص: 50، 51.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

○ لا يمكن تداولها قبل استكمال سنتين من تاريخ التأسيس.

ب. **المنتجات المالية المهجينة:**¹ تجمع هذه المنتجات بين خصائص أدوات الملكية من حيث امتلاك حاملها جزء من رأس مال الشركة المصدرة وبين أدوات المديونية التي تمثل ديناً على مصدرها، ومن أمثلتها:

● **شهادات المشاركة:** يتم إصدار هذه الشهادات لأغراض مختلفة منها تمويل الصادرات والواردات، تمويل الشركات الصناعية العمومية، كما تختلف خصائص هذه الشهادات من بلد لآخر

● **السندات بتقسيمات الاكتتاب في الأسهم:** تشبه السندات بكوبونات الاكتتاب

● **شهادات الاستثمار:** تشبه الأسهم العادية

ج. **الأدوات المالية المركبة:** هي تلك الاتفاقيات التي تجمع فيها عناصر مستمدة من الكثير من العقود المعروفة، مع وجود ترابط في هذه العناصر بحيث لا يتحقق المقصود من العقد إلا بوجودها معا مجتمعة، ومن هذا التعريف يمكن تمييز خصائص الأدوات المالية المركبة التالية:²

● أن العقود المركبة هي عقود مكونة من عقدين أو أكثر؛

● أن يكون هناك ارتباط بين عناصر العقدين لتصبح عقداً واحداً؛

¹ - حازم بدر الخطيب، مرجع سابق، ص: 173.

² - سعدي هاجر ولعلام لامية، "دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية- العقود المركبة نموذجاً"، بحث في: المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار المالي والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 5، 6 ماي 2014، ص: 16، 17.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية - ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

• آثار العقود المركبة تسلك نفس آثار العقد الواحد.

د. الصكوك الإسلامية:

- تعريف الصكوك الإسلامية: عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: "هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان، منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب فيها واستخدامها فيما اصدرت من أجله".¹

- أنواع الصكوك الإسلامية:

1. صكوك الملكية (الصكوك القائمة على الاستثمار): وتنقسم إلى:

• صكوك المضاربة (المقارضة): كي تصبح متوائمة مع الشريعة الإسلامية يجب أن تتوفر على الشروط التالية:²

• أن يكون الصك حصة شائعة في المشروع ممثلاً في أصول مالية تجري عليها أحكام المال في البيع والشراء والهبة وغيرها؛

¹ - المعيار الشرعي رقم (17): صكوك الاستثمار، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2017، ص: 467.

² - بالاعتماد على:

- المعيار الشرعي رقم (17): صكوك الاستثمار، مرجع سابق، ص: 471.

- شالور وسام، "صكوك المضاربة ودورها في تمويل القطاع الصناعي-تجربة الشركة السعودية العالمية للبتر وكيمائيات-"، بحث مقدم في: المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 5، 6، 17، 16، 2014، ص: 17، 16.



- أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
- يجب أن تمثل حصة فعلية في موجودات المشروع الذي أصدرت لتمويله، مستمرة مدى استمرار المشروع؛
 - العقد في صكوك المضاربة يسري وفق الشروط التي تحددها نشرة الإصدار من المضارب، حيث يكون الايجاب بالاككتاب والقبول بموافقة الجهة المصدرة؛
 - تشمل نشرة الإصدار على جميع المعلومات عن الصيغة التي تمثلها كطبيعة رأس المال ونسب توزيع الخسائر والأرباح؛
 - يجب أن يكون الصك قابل للتحويل إلى نقد في نهاية المشروع، وقابل للتداول بعد انتهاء فترة الاككتاب المحددة؛
 - يتحمل مسؤولية المشروع كل حسب مساهمته وحسب ما تقره شروط الصيغة،
 - يجب أن لا يتضمن الصك شرطا ينافي قواعد الشريعة الإسلامية لصيغة المضاربة.

• **صكوك المشاركة:** هي بمثابة حصص في رأسمال الشركة قابلة للتداول وتقوم على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، يتم إصدارها لتمويل عمليات الاستثمار متوسطة وطويلة الأجل، في إنشاء المشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ليصبح هذا المشروع أو موجوداته ملكا لحملة الصكوك كل بقدر حصته، وتدار هذه الصكوك على أساس عقد الشركة (أحد الشركاء



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
أو غيرهم) أو المضاربة (أحد المضاربين أو غيرهم) أو على أساس الوكالة بالاستثمار
(وكيل عن حملة الصكوك).¹

2. صكوك المديونية (الصكوك القائمة على الاصول): هي أدوات يترتب عليها
دفع إيرادات مالية ثابتة ودورية من طرف المصدر خلال المدة المتفق عليها إضافة إلى
استرجاع قيمة الصك في نهاية المدة أو من خلال دفعات، تساهم هذه الأدوات في
الحماية من مخاطر التشغيل إذ لا ترتبط بإيرادات المشروع بينما تتعرض لمخاطر الائتمانية
كعدم السداد، لا يمكن تداول هذه الأدوات في السوق المالي إذ يعتبر من باب بيع الدين
وهو محرم في الشريعة الإسلامية، وتتنوع هذه الصكوك* بين:

• **صكوك المراجعة:** أداة تمويل تستخدمها المصارف وشركات التمويل
والاستثمار الإسلامية لتمويل شراء المواد الأولية والسلع المعمرة، وهي وثائق متساوية
القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك، وتمتاز بأنها ذات
مخاطر متدنية ومرونة عالية تناسب المدخرين والمستثمرين الراغبين في ذلك، ويمثل الصك
حصة شائعة في ملكية هذه البضاعة بعد شرائها والعائد منها هو الفرق بين ثمن شراء
بضاعة المراجعة و ثمن بيعها للواعد بالشراء.

• **صكوك السلم:** وهي صكوك متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأسمال
السلم وتحويل ملكية السلعة لحملة الصكوك، تسمح هذه الصيغة بشراء سلعة السلم بثمن

¹ - أحمد طرطار، "دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية"، بحث في: المنتدى العلمي
الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة
فرحات عباس، سطيف، يومي 20، 21 أكتوبر 2009، ص: 07.

* يستخدم مصطلح الصكوك تمييزاً لها عن السندات للدلالة على الأوراق المالية الخاضعة لأحكام
الشريعة الإسلامية من حيث الانشاء، الإصدار والتداول، الإطفاء ونقل الملكية...



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية - ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
حال، موصوفة وصفا كافيا ينفي الغرر، مؤجلة التسليم إلى موعد محدد، تستخدم في النشاط الزراعي والصناعي والإنتاجي، تمثل هذه الصكوك حصصا شائعة في ملكية سلعة السلم قبل قبضها والعائد منها هو الفرق بين ثمن شراء السلعة وثن بيعها.

• **صكوك الاستصناع:** يتم إصدارها لتحصيل قيمة تصنيع السلعة، لتتحول ملكية المصنوع لحملة الصكوك، وذلك من خلال إبرام عقد بين طرفين -مصدر الصك وحامل الصك- يقوم المصدر بتصنيع المنتجات أو بناء المشاريع ويتكفل حامل الصك بتسديد مبلغ العقد في التاريخ المتفق عليه ليمثل بذلك الصك حصة شائعة في ملكية العين المصنعة وعائد الصك هو الفرق بين تكلفة التصنيع وثن بيع السلعة¹

• **صكوك الإجارة:** يمثل صك الإجارة جزءا شائعا في ملكية الأعيان أو المنافع أو الخدمات المؤجرة خلال فترة محددة، يتم التعامل به من خلال طرح الصكوك للاكتتاب وجمع قيمة الأصل المراد تأجيره ليعتبر حملة الصكوك مالكين لحصة شائعة في ذلك الأصل ويستحقون أجرا أو قسطا محدد مسبقا طيلة فترة الإجارة التي تعكس المدة التي يمكن فيها تداول الصك إذا كانت إجارة مؤقتة، وأما إذا كانت إجارة منتهية بالتملك فيستحق حملة الصكوك إضافة إلى الأجرة الدورية جزءا من قيمة الصك إلى غاية اهتلاكه وانتقال ملكية الأصل إلى المستأجر.²

¹ - أحمد بلخير، "صكوك الاستصناع وأهميتها ضمن البدائل التمويلية في الاقتصاد الجزائري"، بحث في: مجلة الحقوق والعلوم الانسانية- دراسات اقتصادية-، الجلفة، الجزائر، ص: 90.

² - بالاعتماد على:

- عبد الله إبراهيم نزال، "كفاءة تسعير الأوراق المالية في السوق المالي الإسلامي"، بحث في: الملتقى الدولي الأول للاقتصاد الإسلامي... الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، غرداية، 23، 24 فيفري 2011، ص: 11.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

ومن هذا التعريف يمكن تمييز نوعين من صكوك الإجارة وهما:¹

- **صكوك ملكية الأعيان المؤجرة:** يصدرها المالك أو وسيط مالي ينوب عن مالك العين المؤجرة أو عين موعود باستئجارها، بغرض بيعها أو استيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، لتصبح العين ملكا لحامل الصكوك، وتنقسم إلى:

• **صكوك الإجارة الثابتة:** حيث يقوم المؤجر بإصدارها لشراء أصول ثابتة كالعقارات مثلا من ثم تأجيرها للغير، فيكون ثمن الإيجار هو العائد الذي يتم توزيعه على حاملي الصكوك ويكون المصدر وسيطا بين المستأجرين وحملة الصكوك خلال فترة الإجارة.

• **صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك:** يتم إصدارها وفق الآلية السابقة مع مراعاة طبيعة الصيغة المتبعة بحيث يتم سداد قيمة الأصل مع كل أجرة ليتمكن المستأجرون من امتلاك الأصل في نهاية فترة الإجارة.

- **صكوك ملكية المنافع والخدمات المؤجرة:** هي شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصة مشاعة في خدمة أو منفعة محددة أو موصوفة في الذمة تقدم من الملتزم بها إلى حامل الصك في مدة لاحقة ومحددة، وتنقسم إلى:

- سليمان ناصر وربيعة بن زيد، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية-دراسة تطبيقية على الصكوك السودانية الحكومية"، بحث مقدم في: المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي-إدارة المخاطر، التنظيم والإشراف-، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، أيام 6-8 أكتوبر 2012، ص: 03.

¹ - أشرف محمد دوابه، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم في: مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية: الواقع.. وتحديات المستقبل، نادي رجال الأعمال اليمنيين، صنعاء، الجمهورية العربية اليمنية، يوم 20، 21 مارس 2010، ص: 04.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

• **صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة أو الموصوفة في الذمة:** يصدرها مالك عين أو منفعة عين موجودة أو موصوفة في الذمة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إجارتها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين ملكا لحملة الصكوك.

• **صكوك ملكية الخدمات من طرف معين أو موصوف في الذمة:** يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين أو موصوف في الذمة، ليتم استيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها وتصبح تلك الخدمات ملكا لحملة الصكوك.

• **الصكوك الهجينة:** هي صكوك يتم انشاؤها من خلال الجمع بين صيغتين أو أكثر من صيغ التمويل الإسلامي مثل: الاستصناع والإجارة، أو الإجارة والمرابحة.¹

• **صكوك المزارعة:** يتم إصدارها واستدام حصيلة الاكتتاب فيها لتمويل مشروع على أساس المزارعة، ليصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

• **صكوك المساقاة:** يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ليكون لحملة الصكوك حصة من الثمر وفق ما حدده العقد.

• **صكوك المغارسة:** يتم إصدارها لاستخدامها حصيلتها في غرس أشجار وما يترتب عن ذلك من أعمال ونفقات وفق ما يحدده العقد، ليكون لحملة الصكوك حصة من الأرض والغرس.

¹ - جبار محفوظ، "أسواق رؤوس الأموال-الهيكل، الأدوات، والاستراتيجيات"، - مخر تقييم أسواق رؤوس الاموال الجزائرية وآفاق تطويرها في ظل العولمة، جامعة سطيف، الطبعة الأولى، الجزء الثاني، 2011، ص: 652.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

ذ. المحافظ الاستثمارية: هي عبارة عن مجموعة من الأصول يتم الاحتفاظ بها وإدارتها بهدف تنمية قيمتها السوقية أو المحافظة على قيمتها الاجمالية وتجنب مخاطر الاستثمار في أداة واحدة أو أدوات مالية معينة، فهي تشكل مزيجا من الأوراق المالية المتعددة بين أسهم وسندات وغيرها تدر عائدا وقابلة للتحويل إلى سيولة وقت الحاجة.¹ وتعرف أيضا على أنها: توليفة من الأدوات الاستثمارية التي تضم أدوات مالية كالأسهم والسندات والمشتقات والودائع... وأدوات حقيقية كالعقارات والمعادن النفيسة... وكل ما يوجه للاستثمار وتحقيق الأرباح، وهذا كله تحت إطار واحد يعمل على وضع استراتيجيات لضمان الكفاءة والربحية في ظل مناخ استثماري ملائم.²

3. إصدار الصكوك الإسلامية في السوق المالية الإسلامية الدولية

1.3 آلية إصدار الصكوك: تبدأ عملية التصكيك من رغبة شركة لها أصول سواء كانت تلك الأصول ديونا أو أعيانا بإخراجها من جانب الأصول ووضعها تحت

¹ - بالاعتماد على:

- عصران جلال عصران، "الاستثمار غير المباشر في محافظ الأوراق المالية-محافظ الاستثمار: العائد، المخاطر بأنواعها، التنويع واستراتيجية إدارة المخفظة، طرق تقييم الأداء"، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2010، ص: 16.

- بن موسى كمال، "المخفظة الاستثمارية-تكوينها ومخاطرها-"، بحث في: مجلة الباحث، العدد 03، 2004، ص: 37.

² - محمد عوض عبد الجواد وعلي ابراهيم الشديفات، "الاستثمار في البورصة-أسهم، سندات، أوراق مالية-"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006، ص: 21.



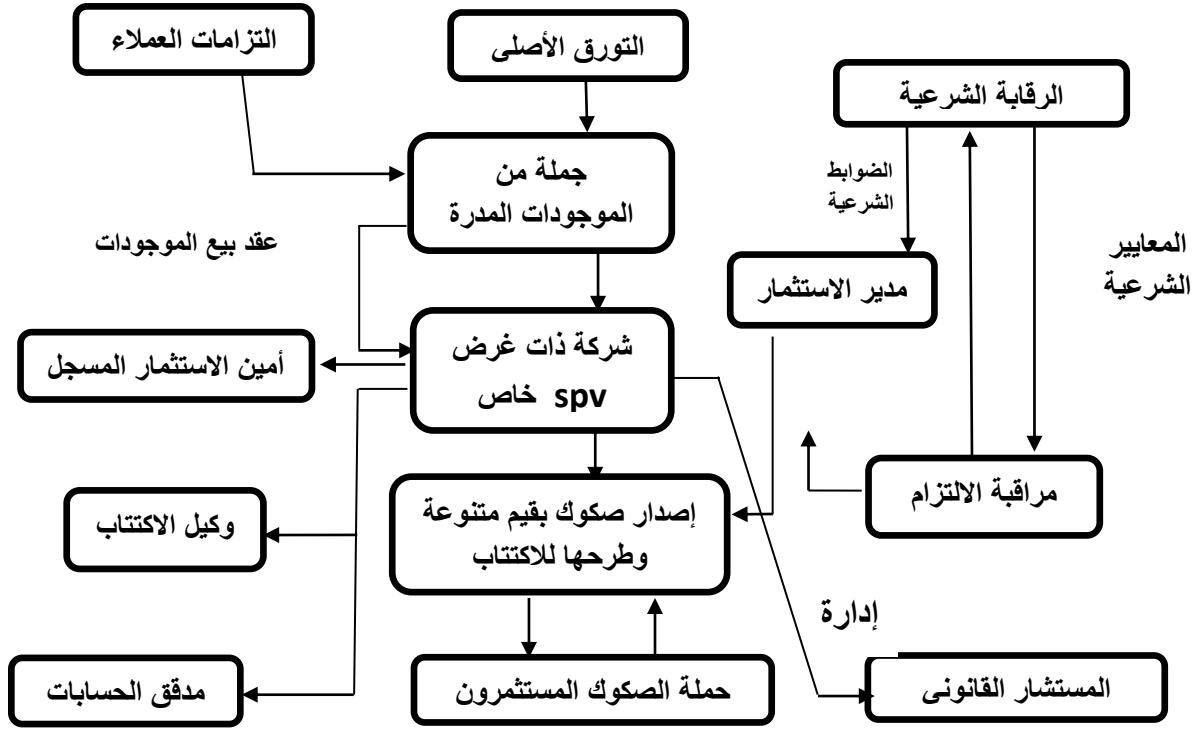
أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
بند خارج الميزانية لبيعها للجمهور من خلال ما يسمى بالشركة ذات الغرض الخاص -
تابعة للشركة المالكة أو لشركة أخرى- وفق الخطوات التالية:¹
- إعداد التصویر والهیکل التنظيمي الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك
ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتضمن كل ذلك في
نشرة الإصدار؛
- تمثيل حملة الصكوك في علاقتهم بالجهات المختلفة وذلك من خلال تأسيس
شركة ذات غرض خاص spv؛
- طرح الصكوك للاكتتاب بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات
الممثلة للصكوك؛
- تسويق الصكوك وذلك إما بطرحها للجمهور مباشرة، أو بيعها جملة لمؤسسة
مالية والتي تقوم بدورها ببيعها للجمهور؛
- البدء في استغلال الحصيلة وفق ما هو منصوص عليه في نشرة الاكتتاب.

الشكل رقم (01): آلية إصدار الصكوك

¹ - أحمد النجار، "الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة العامة للدولة"، بحث مقدم في: ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، 14 مارس 2012، القاهرة، ص: 11.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

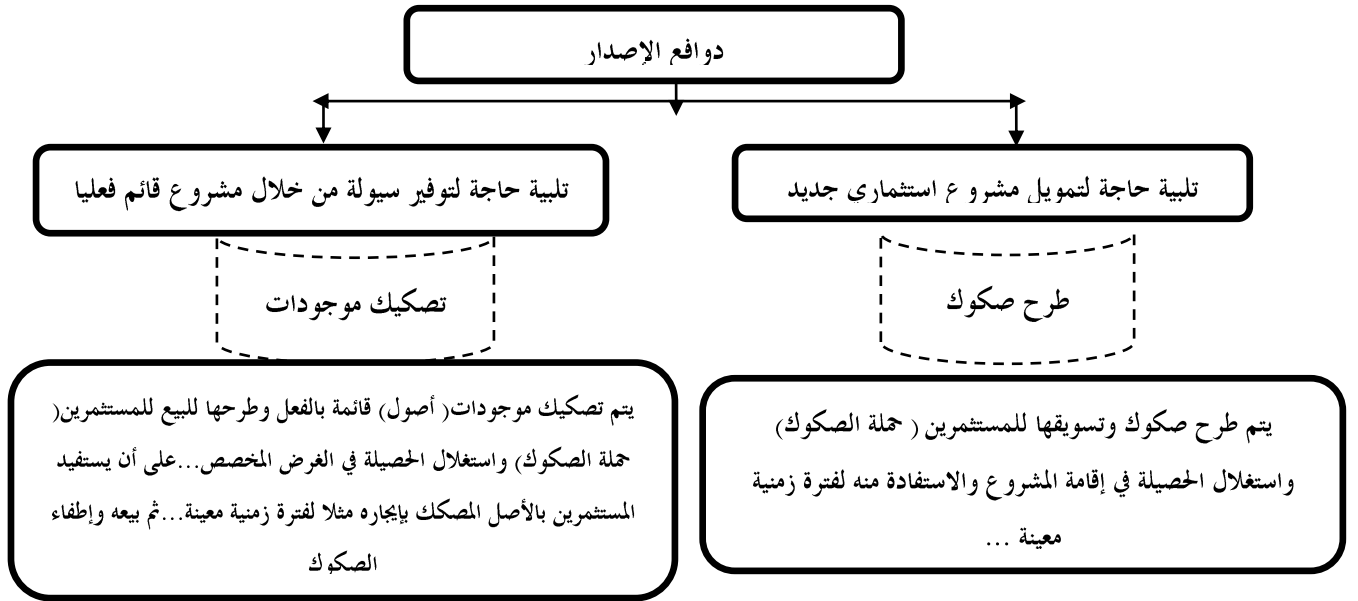


المصدر: محمد البلتاجي، "صكوك الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة"،

بحث في: ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، القاهرة، 14 مارس 2012،

ص: 06.

الشكل رقم (02): دوافع إصدار الصكوك



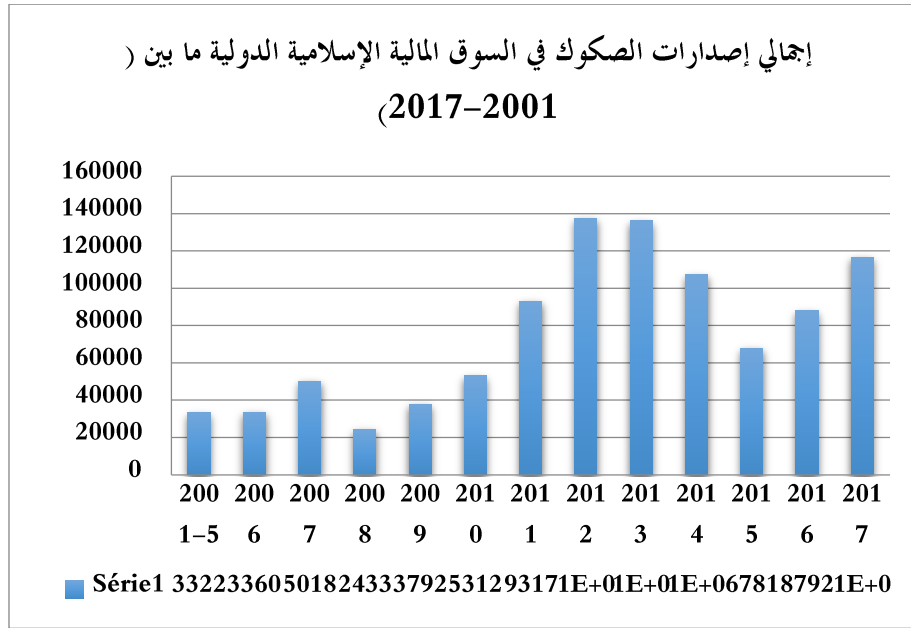
المصدر: أحمد النجار، "الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة العامة للدولة"، بحث مقدم في: ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، 14 مارس 2012، القاهرة، ص: 05.

2.3 حجم إصدارات الصكوك في السوق المالية الإسلامية الدولية
التمثيل البياني رقم (01): تطور حجم إصدار الصكوك في السوق المالية الإسلامية خلال الفترة الممتدة ما بين سنة 2001-2017

بلغ إجمالي إصدار الصكوك في السوق المالية الإسلامية الدولية 116.7 مليار دولار سنة 2017، حيث ارتفع إصدار الصكوك العالمية من 87.9 مليار دولار سنة 2016 إلى 116.7 مليار دولار سنة 2017، وهي قفزة كبيرة بلغت حوالي 32% في حجمها وذلك راجع إلى إصدار الصكوك السيادية من قبل المملكة العربية السعودية إلى جانب



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
إصدارات الدول المعتادة من آسيا ومجلس التعاون الخليجي، إفريقيا، ماليزيا وبعض الدول
الأخرى.



المصدر: تقرير الصكوك الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية، الإصدار

السابع، أبريل 2018، أنظر الموقع: www.iifm.com

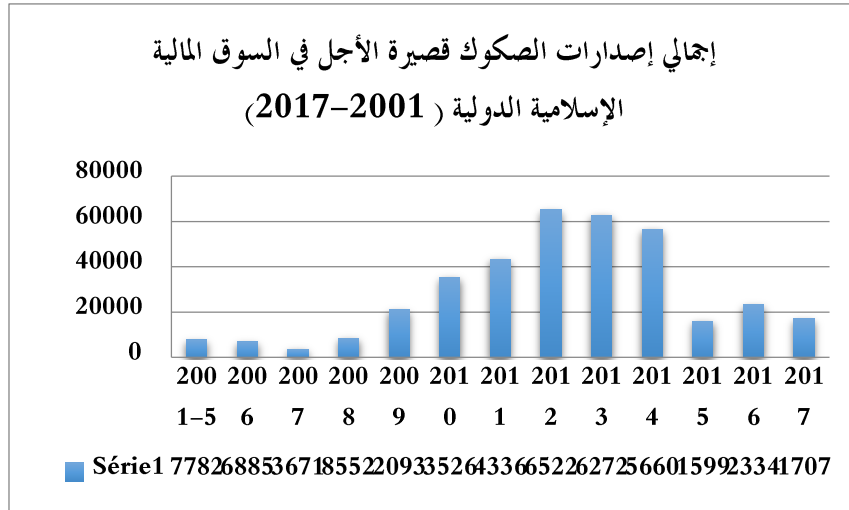
التمثيل البياني رقم (02): إصدار الصكوك قصيرة الأجل في السوق المالية

الإسلامية الدولية ما بين 2017-2001

لا غنى عن الصكوك قصيرة الأجل (مع استحقاق أقل من سنة واحدة) في تلبية احتياجات السيولة للمؤسسات المالية الإسلامية، كما هو مبين في الرسم البياني أدناه، حيث سجل إجمالي إصدار الصكوك العالمية قصيرة الأجل منذ بداية صكوك سوق الصكوك 367.4 مليار دولار، وبلغت ذروتها عند 65.2 مليار دولار في عام 2012 وانخفض بشكل هامشي في عامي 2013 و 2014، قبل إجراء تعديل كبير في عام 2015



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
بسبب تغيير السياسة من قبل BNM، خلال عام 2017، كان إصدار الصكوك على المدى القصير 17.07 مليار دولار مقابل إصدار عام 2016 بقيمة 23.3 مليار دولار، وهذا يترجم إلى تخفيض إصدار صكوك قصيرة الأجل بقيمة 6.2 مليار دولار.



المصدر: تقرير الصكوك الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية، الإصدار

السابع، أبريل 2018، أنظر الموقع: www.iifm.com

الجدول رقم (01): المنتجات المالية الإسلامية المصدرة في السوق المالية

الإسلامية الدولية خلال سنة 2017

المنتج المالي الإسلامي المصدر	نوع الإصدار	محل الإصدار	مدة الإصدار
صكوك الإجارة	صكوك شركات	دولي	سنوات 5
صكوك الإجارة	صكوك سيادية	دولي	سنوات 5
صكوك الوكالة	صكوك شبه سيادية	دولي	سنوات 5
صكوك هجينة (إجارة-مراجعة)	صكوك سيادية	دولي	سنوات 8



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

5 سنوات	دولي	صكوك شركات	صكوك المضاربة
7 سنوات	دولي	صكوك سيادية	صكوك الإجارة
5 سنوات	دولي	صكوك المؤسسات المالية	صكوك الوكالة
5 سنوات	دولي	صكوك شركات	صكوك هجينة (إجارة-مراجعة)
5 سنوات	دولي	صكوك سيادية	صكوك هجينة (مراجعة-مضاربة)
10 سنوات	دولي	صكوك سيادية	صكوك هجينة (مراجعة-مضاربة)
5 سنوات	دولي	صكوك شركات	صكوك هجينة (إجارة-مراجعة)
5 سنوات	دولي	صكوك شركات	صكوك الوكالة
5 سنوات	دولي	صكوك سيادية	صكوك الوكالة
10 سنوات	دولي	صكوك سيادية	صكوك الوكالة
10 سنوات	دولي	صكوك سيادية	صكوك الوكالة
7 سنوات	دولي	صكوك شركات	صكوك هجينة (إجارة-مراجعة)
5 سنوات	دولي	صكوك المؤسسات المالية	صكوك الوكالة
5 سنوات	محلي	صكوك سيادية	صكوك هجينة (مراجعة-مضاربة)
دائمة	دولي	صكوك المؤسسات	صكوك المضاربة



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

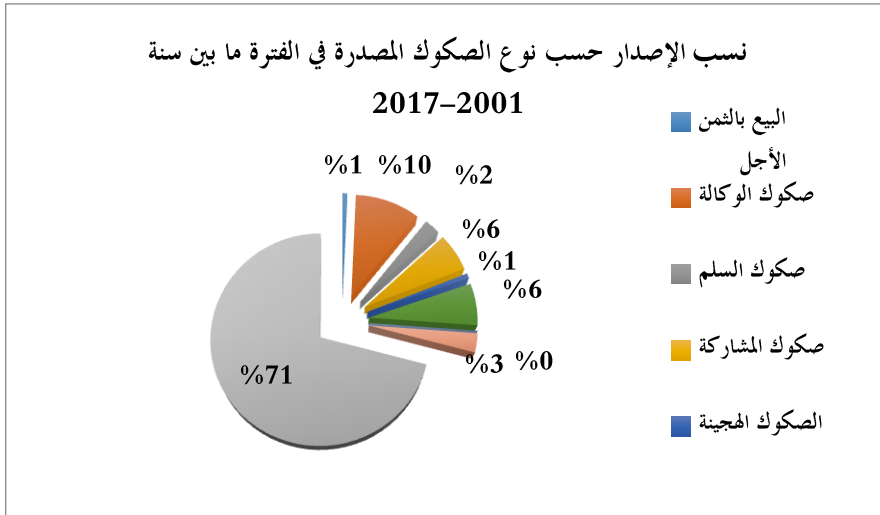
المالية

المصدر: تقرير الصكوك الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية، الإصدار السابع، أبريل 2018، أنظر الموقع: www.iifm.com

يبين الجدول أعلاه أنواع الصكوك المصدرة في السوق المالية الإسلامية الدولية من حيث طبيعة الصك كصكوك الوكالة والمضاربة وصكوك الإجارة والمرابحة والصكوك المهجينة التي تتراوح مدتها بين 5-10 سنوات ومنها ما هي على وجه التأييد كصكوك المضاربة الدائمة، وتختلف كذلك من حيث الجهة المصدرة لها فقد تكون صكوكا سيادية أو شبه سيادية تصدرها الدول والشركات وكذا المؤسسات المالية الإسلامية.

التمثيل البياني رقم (03): إصدار الصكوك حسب نوعها في السوق المالية

الإسلامية الدولية ما بين 2001-2017



المصدر: تقرير الصكوك الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية، الإصدار

السابع، أبريل 2018، أنظر الموقع: www.iifm.com

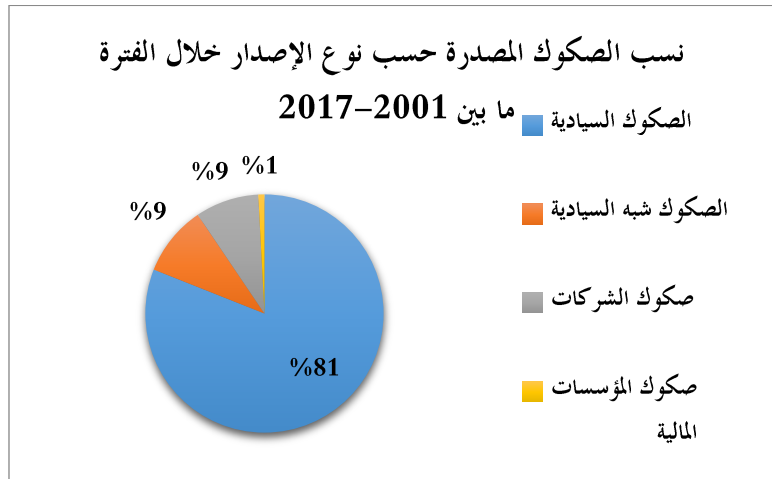


أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

التمثيل البياني رقم(04): إصدار الصكوك حسب نوع الإصدار في السوق

المالية الإسلامية الدولية ما بين 2001-2017

فيما يلي إصدارات الصكوك قصيرة الأجل منذ إنشائها من قبل المؤسسات السيادية وشبه السيادية والشركات والمؤسسات المالية، وتشكل الإصدارات السيادية الحزمة الأكبر وتليها الصكوك شبه السيادية والسبب في ذلك أن دعم الحكومات أمر بالغ الأهمية في تطوير الصكوك على المدى القصير وتشجيع تداولها.



المصدر: تقرير الصكوك الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية، الإصدار

السابع، أبريل 2018، أنظر الموقع: www.iifm.com

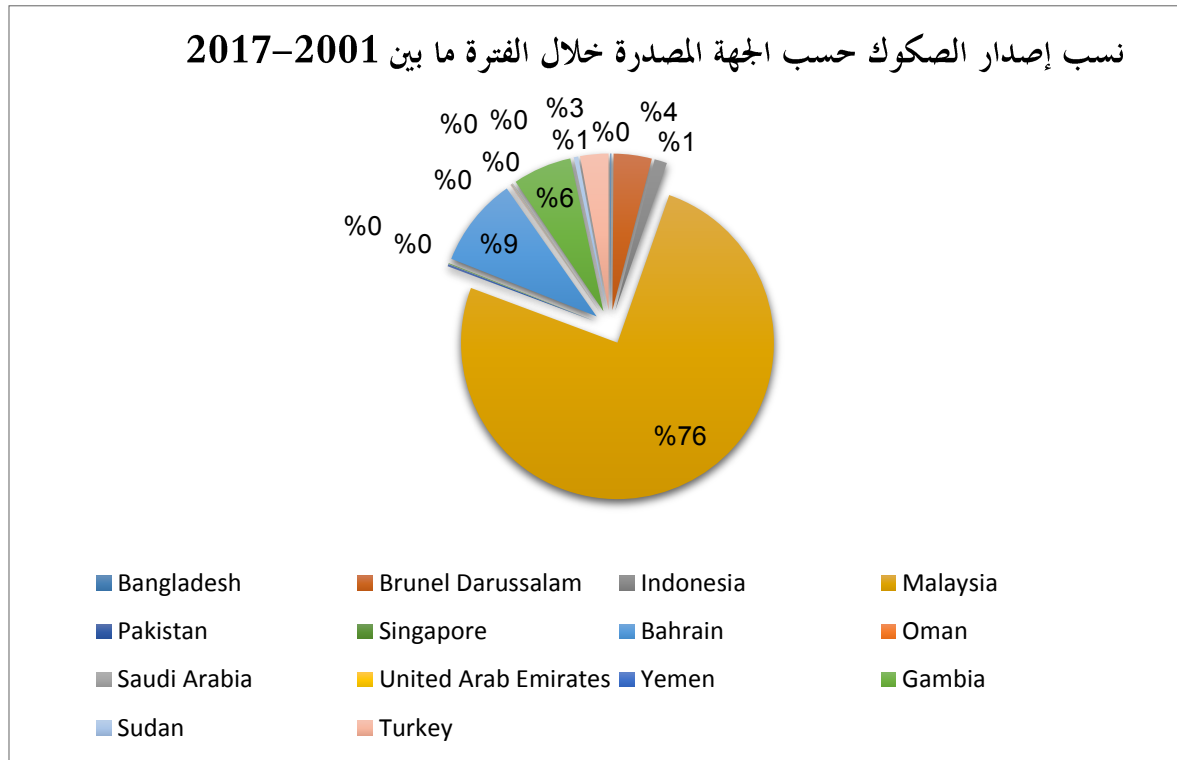
التمثيل البياني رقم(05): إصدار الصكوك حسب الجهة المصدرة في السوق

المالية الإسلامية الدولية ما بين 2001-2017

يتضح من الشكل أعلاه تنوع الجهات المصدرة للصكوك الإسلامية خلال الفترة ما بين سنة 2001-2017 عبر مختلف دول العالم، من أهمها دول شرق آسيا ودول الخليج والشرق الأوسط وبعض دول إفريقيا وأوروبا ودول أخرى تختلف من حيث حجم



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
الإصدار حيث تعتبر ماليزيا الرائدة في ذلك وتليها بنغلادش وسنغافورة وبقية الدول
حسب التوزيع المبين في الشكل، وهذا بالطبع راجع إلى عوامل عديدة من بينها الدعم
المقدم من قبل الحكومات ومدى تشجيعها للمعاملات المالية الإسلامية وانفتاحها على
الأسواق العالمية.



المصدر: تقرير الصكوك الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية،

الإصدار السابع، أبريل 2018، أنظر الموقع: www.iifm.com

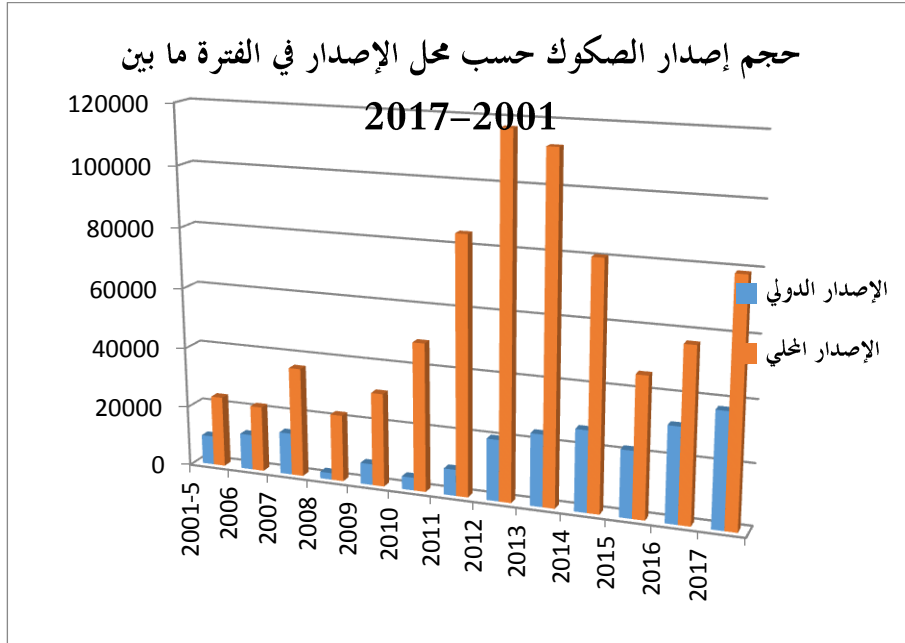
التمثيل البياني رقم (05): إصدار الصكوك حسب محل الإصدار في السوق

المالية الإسلامية الدولية ما بين 2001-2017



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

يبين التمثيل البياني الموالي درجة التباين بين الإصدارات المحلية والدولية سواء من حيث حجم الإصدار طيلة الفترة ما بين سنة 2001-2017 حيث سجل الإصدار المحلي سنة 2016 / 56.7 مليار دولار إلى 79 مليار دولار سنة 2017 وسجل الإصدار الدولي في نفس السنة 37.6 مليار دولار مبرزا حجم الإصدار بين كلا النوعين (الإصدار المحلي والدولي).



المصدر: تقرير الصكوك الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية، الإصدار

السابع، أبريل 2018، أنظر الموقع: www.iifm.com

6. الخاتمة:

وعلى إثر التعاريف والإحصائيات التي تم عرضها حول إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين يمكن القول أن الاتجاه الحديث



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

للتحويل الإسلامي باستخدام الصكوك الإسلامية ساهم في تنشيط المعاملات المالية في الأسواق المالية وتوفير السيولة للمتعاملين فيها من مؤسسات مالية كالبنوك الإسلامية وشركات ودول كماليزيا وسنغافورة وبنغلادش وهيئات محلية ودولية، كما أدى تنوع الصكوك بين صكوك تمويلية واستثمارية وأخرى هجينة ساهمت في تنشيط السوق المالية الإسلامية الدولية بمختلف أنواعها لتصبح بذلك معلما هاما ومقصدا للراغبين في التمويل والاستثمار الإسلامي لأهم وأكبر الدول الإسلامية وغيرها، كما اكتسبت السوق المالية الإسلامية الدولية قاعدة متينة وخبرة عالية في إصدار وتداول المنتجات المالية الإسلامية فهي تحتاج لتطويرها فيما يخص الصكوك الإسلامية طويلة الأجل التي تحقق عوائد أكبر ومنفعة أكثر للمتعاملين والسوق المالي والاقتصاد ككل.

7. المراجع

1.7 المجالات:

1. أحمد بلخير، "صكوك الاستصناع وأهميتها ضمن البدائل التمويلية في الاقتصاد الجزائري"، بحث في: مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية- دراسات اقتصادية-، الجلفة، الجزائر.
2. بن موسى كمال، "الحفظلة الاستثمارية-تكوينها ومخاطرها-"، بحث في: مجلة الباحث، العدد 03، 2004.
3. حازم بدر الخطيب، "دور وأهمية العائدات والأوراق المالية في أسواق المال الإسلامية"، بحث مقدم في: مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 11، ماي 2007.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية - ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

عبد الكريم أحمد قندوز، "إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية-مدخل الهندسة المالية-"، بحث في: مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 9، المملكة العربية السعودية، 2012.

4. مرغاد لخضر، "الهندسة المالية من منظور إسلامي- مع الإشارة إلى تجارب بعض الدول"، بحث مقدم في: مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 29، فيفري 2013.

2.7 الكتب:

1. أحمد بن محمد خليل، "الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي"، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، ط2، 1426هـ.

2. جبار محفوظ، "أسواق رؤوس الأموال-الهيكل، الأدوات، والاستراتيجيات"، - ، الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة، الجزائر، الطبعة الأولى، الجزء الثاني، 2011.

3. جبار محفوظ، "أسواق رؤوس الاموال -الهيكل، الأدوات، والاستراتيجيات"، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة، الجزائر، الجزء الأول، ط1، 2011.

4. ساميين إبراهيم السويلم، "التحوّط في التمويل الإسلامي"، جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2007.

5. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق-دراسة واقعية للالزمة المالية العالمية-، دار النشر للجامعات، القاهرة، 2009.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

6. عصران جلال عصران، "الاستثمار غير المباشر في محافظ الأوراق المالية-

محافظ الاستثمار: العائد، المخاطر بأنواعها، التنوع واستراتيجية إدارة المحفظة، طرق تقييم الأداء"، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2010.

7. محمد عوض عبد الجواد وعلي ابراهيم الشديفات، "الاستثمار في البورصة-

أسهم، سندات، أوراق مالية-"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006.

8. منير ابراهيم هندي، "الأوراق المالية وأسواق المال"، م مركز الدلتا للطباعة،

الاسكندرية، 2006.

3.7 الملنقيات:

1. أحمد النجار، "الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة العامة للدولة"،

بحث مقدم في: ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، 14 مارس 2012، القاهرة.

2. أحمد طرطار، "دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية"، بحث في:

الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20، 21 أكتوبر 2009.

3. أشرف محمد دوابه، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم في: مؤتمر

المصارف الإسلامية اليمنية: الواقع.. وتحديات المستقبل، نادي رجال الأعمال اليمنيين، صنعاء، الجمهورية العربية اليمنية، يوم 20، 21 مارس 2010.

4. سعدي هاجر ولعلام لامية، "دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات

مالية إسلامية-العقود المركبة نموذجاً"، بحث في: المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار المالي والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية



- أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 5، 6 ماي 2014.
5. سليمان ناصر وربيعة بن زيد، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية- دراسة تطبيقية على الصكوك السودانية الحكومية-"، بحث مقدم في: المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي-إدارة المخاطر، التنظيم والإشراف- معهد الدراسات المصرفية، الأردن، أيام 6-8 أكتوبر 2012.
6. شالور وسام، "صكوك المضاربة ودورها في تمويل القطاع الصناعي-تجربة الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات-"، بحث مقدم في: المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 5، 6 ماي 2014.
7. عبد الحليم غربي، "الصناعة المصرفية الإسلامية- ماضيها وحاضرها ومستقبلها"، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2017.
8. عبد الله ابراهيم نزال، "كفاءة تسعير الأوراق المالية في السوق المالي الإسلامي"، بحث في: الملتقى الدولي الأول للاقتصاد الإسلامي... الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، غرداية، 23، 24 فيفري 2011.
9. محمد البلتاجي، "صكوك الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة"، بحث في: ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، القاهرة، 14 مارس 2012.
10. الموقع الرسمي للسوق المالية الإسلامية الدولية: www.iifm.com
11. يونس صوالحي، "المنتجات المالية الإسلامية بين المحاكاة والابتكار"، بحث في: المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية الإسلامية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي: 5، 6 ماي 2014.



مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة الجزائر -

رت م د: 1112-4040، رت م د إ: X204-2588

المجلد: 34 العدد: 01 السنة: 2020 الصفحة: 1507-1536 تاريخ النشر: 05-08-2020

أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين-

The Importance of Islamic Sukuk in the Promotion of the International Islamic Financial Market - Bahrain

الطالبة. عائشة بوبريت

aicha.doc13@gmail.com

د. أمين عويصي

amine.aouissi@univ-setif.dz

جامعة فرحات عباس - سطيف 1

تاريخ القبول: 2020_02_19

تاريخ الإرسال: 2019_06_27

I. الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أهمية الصكوك في تعزيز إصدارات السوق المالية الإسلامية؛ من خلال نموذج رائد هو السوق المالية الإسلامية الدولية -البحرين-؛ لذا تتمحور إشكالياتها في: ما مدى أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين؟ على افتراض أن مصداقية الجهات المصدرة للصكوك (الدولة والبنوك والمؤسسات الكبرى) إضافة لتنوع الإصدار من حيث المدى الزمني سيكسب الصكوك الإسلامية سمعة حسنة قد تساهم في دعم السوق المالية الإسلامية.

وقد خلصت الدراسة النظرية والتطبيقية (من خلال الدلائل التطبيقية للسوق الإسلامية الدولية-البحرين-)، إلى نتيجة رئيسة مفادها: السمعة الجيدة للصكوك



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
الإسلامية وتنوعها زاد من ثقة الأطراف ذات المصلحة في الصكوك المالية الإسلامية
بصفة خاصة الأمر الذي عزز عملية الاصدار في السوق المالية الإسلامية.
الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية؛ إصدارات السوق المالية الإسلامية؛
السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين-.

I. ABSTRACT:

This study highlights the importance of SUKUK in promoting Islamic financial market issues; through a leading model of the Islamic International Financial Market - Bahrain. As problematic we try to answer this main question: how important is Islamic SUKUK in activating the international Islamic financial market in Bahrain? For that, we assume that the credibility of issuers of SUKUK (State, banks and large companies) in addition of diversification of the issuance in terms of time will gives Islamic SUKUK a good reputation; and that may contribute to support the Islamic financial market.

From theoretical and applied study (through evidences from International Islamic Market - Bahrain) we conclude that: the good reputation and diversity of Islamic SUKUK increased the confidence of stakeholders in Islamic financial instruments in particular, which enhanced the issuance process in the Islamic financial market in general.

Keywords : Islamic SUKUK; Islamic financial market issues; Islamic International Financial Market – Bahrain.

1. المقدمة:

ساهم التمويل الاسلامي من خلال أدواته التقليدية والمستحدثة بإيجاد منافذ لتوظيف الأموال ومصادر للتمويل تجمع بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد النقدي، وتسمح بانتقال الثروة بين المتعاملين سواء من خلال المؤسسات المالية الإسلامية أو من



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
خلال السوق المالي الإسلامي، وتنوعت الأدوات المالية لتلبي رغبات المتعاملين في مختلف
الآجال وفي شتى الميادين بالأخص منها الصكوك الإسلامية التي عرفت رواجاً كبيراً ونموا
متزايداً في الأسواق المالية منها السوق المالية الإسلامية الدولية.

لذا يمكن طرح التساؤل التالي:

- ما مدى أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط السوق المالية الإسلامية

الدولية بالبحرين؟

● **هدف البحث:** يهدف هذا البحث إلى إبراز الدور الذي تلعبه الصكوك
الإسلامية في تعبئة الموارد المالية وإعادة توزيعها بما يحقق مصلحة المتعاملين والتنمية
الاقتصادية ككل، وذلك من خلال تسليط الضوء على عملية إصدار وتداول الصكوك
الإسلامية في السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين.

● **أهمية البحث:** تكمن أهمية هذا البحث في تبيان آلية إصدار وتداول الصكوك
الإسلامية في السوق المالية الإسلامية الدولية وأنواعها وحجمها للاستفادة العلمية
والعملية، فضلاً عن تشجيع التمويل الإسلامي والتعامل بالأدوات المالية الإسلامية بأكثر
كفاءة وفعالية من خلال إبراز تجربة الصكوك الإسلامية في السوق المالية الإسلامية الدولية
وتطويرها.

1. مفهوم السوق المالية الإسلامية الدولية

1.1 **تعريف السوق المالية الإسلامية الدولية:**¹ هي منظمة عالمية غير ربحية أنشأت

بموجب المرسوم الملكي رقم 2002/23 لمملكة البحرين، وهي هيئة تختص بوضع المعايير
لصناعة الخدمات المالية الإسلامية وتركز على التنسيق بين المنتجات المالية الإسلامية

¹ - أنظر الموقع الرسمي للسوق المالية الإسلامية الدولية: www.iifm.com



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
وقطاع المال والأسواق المالية، تأسست السوق المالية الإسلامية بفضل التعاون العالمي لكل من مصرف البحرين المركزي، بنك أندونيسيا، البنك المركزي السوداني، بنك نيجارا الماليزي والبنك الإسلامي للتنمية إضافة إلى بروناي دار السلام، تشتمل السوق المالي الإسلامية الدولية على لجنة شرعية ولجنة للتطوير والتكنولوجيا، وتعمل تحت إشراف مجلس إدارتها والمؤسسات الأعضاء فيها وتجمع الخبرات من مجموع البنوك والمشاركين القانونيين والمحاسبين والاستشاريين الذين يعملون معا تحت إشراف مجلس الشريعة الإسلامي.

2.1 أهداف السوق المالية الإسلامية الدولية:¹ أنشأت السوق المالية الإسلامية

بهدف تحقيق مجموعة من الأهداف الرئيسية والمتنامية والمتمثلة في:

- أ. إدخال وتطوير عقود مالية قياسية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية؛
- ب. خلق الوعي بمجال المعاملات المالية الإسلامية والسوق المالي من خلال تنظيم ندوات وورش عمل متخصصة وكذا نشر التقارير البحثية؛
- ج. تلبية احتياجات الصناعة في مجال رأس المال والأسواق المالية وتمويل الشركات والتجارة؛
- د. توفير منصة عالمية مشتركة من خلال جلب الهيئات والمؤسسات التنظيمية والبورصات والجمعيات الصناعية؛
- هـ. تسهيل وتوحيد التوافق الشرعي والإصلاحات القانونية في الأسواق المالية الإسلامية؛
- و. إنشاء بيئة عمل تشجع كلا من المؤسسات الإسلامية وغير الإسلامية للمشاركة في السوق المالي والتعاون بين المؤسسات المالية الإسلامية عالميا.

¹ - المرجع السابق.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

2. المنتجات المالية الإسلامية المتداولة في السوق المالية الإسلامية الدولية

1.2 تعريف المنتجات المالية الإسلامية: تعتبر المنتجات المالية الإسلامية وليدة

ظاهرة تدعى بالهندسة المالية الإسلامية، حيث أصبحت الأسواق المالية اليوم تعجبها لدرجة أن الإصدارات أصبحت مرنة حسب شرائح المكتتبين، وذلك لجذب جزء من المدخرات وتوظيفها بفعالية.¹

وتعرف المنتجات المالية الإسلامية على أنها: الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية الإسلامية لعملائها في شكل عين أو منفعة، وهي تختلف عن نظيرتها التقليدية من حيث تركيبة المنتج واحتساب الربحية والأسس القائمة عليها، حيث تنطلق من الموافقة الشرعية إلى الموازنة القانونية لتشمل التسويق ومتابعة العميل وتطور احتياجاته بكل ما تتضمنه هذه المراحل من تقنيات وآليات.²

وعليه يجب أن تقوم المنتجات المالية الإسلامية على أساس:³

¹ - جبار محفوظ، "أسواق رؤوس الأموال - الهياكل، الأدوات، والاستراتيجيات"، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة، الجزائر، الجزء الأول، ط1، 2011، ص: 244.

² - عبد الحليم غربي، "الصناعة المصرفية الإسلامية - ماضيها وحاضرها ومستقبلها"، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2017، ص: 77.

³ - بالاعتماد على:

- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق - دراسة واقعية للازمة المالية العالمية -، دار النشر للجامعات، القاهرة، 2009، ص: 70.

- سامي بن إبراهيم السويلم، "التحوّط في التمويل الإسلامي"، جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2007، ص: 111-116.



- أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
- أ. الالتزام بالضوابط الأخلاقية والشرعية التي تقي من الآثار السلبية للأزمات المالية الناتجة عن ممارسة الاحتكارات أو التدليس أو المقامرة؛
- ب. تحريم أي عقد يؤدي إلى الربا والظلم والغبن، والإسلام يعتبرها شروط أساسية للمنافسة الكفاءة الشريفة؛
- ج. الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي وهذا ما تحتويه صيغ التمويل الإسلامية القائمة على أساس قاعدة المشاركة في الربح والخسارة؛
- د. تجنب مختلف المعاملات الربوية، واستبدالها بمعاملات حلال؛
- ه. ضبط وترشيد وتوجيه الاستثمارات نحو المشروعات الضرورية ذات المنفعة العامة بما يساهم في تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية في حفظ الكليات الخمس وما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

2.2 خصائص المنتجات المالية الإسلامية¹

أ. المصادقية الشرعية: تعني أن تكون منتجات الهندسة المالية موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، أي الخروج من الخلاف الفقهي قدر الإمكان إذ ليس الهدف من الهندسة المالية الإسلامية هو ترجيح رأي فقهي على آخر، وعليه يجب التفريق بين دائرة ما هو جائز شرعا وبين ما تطمح إليه الصناعة المالية الإسلامية، بمعنى تحقيق المنتج النموذجي انطلاقا من مشروعيته²، ومنه فإن أسس السلامة الشرعية تتمثل في:¹

¹ - مرغاد لخضر، "الهندسة المالية من منظور إسلامي - مع الإشارة إلى تجارب بعض الدول"، بحث مقدم في: مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 29، فيفري 2013، ص: 49.

² - عبد الكريم أحمد قندوز، "إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية - مدخل الهندسة المالية -"، بحث في: مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 9، المملكة العربية السعودية، 2012، ص: 17.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

الأخذ بالقول الراجح وقرارات المجامع الفقهية وتحقيق القيم الأخلاقية الإسلامية؛ الابتعاد عن العقود الصورية ومراجعة المنتجات على أساس العرف والمصلحة وإيقاف المنتجات المثيرة للجدل.

ب. **الكفاءة الاقتصادية:** يستوجب أن تتصف منتجات الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى المصدقية الشرعية بالكفاءة الاقتصادية وذلك من خلال توسيع الفرص الاستثمارية في المشاركة في المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات وتكاليف الحصول على المعلومات وعمولات الوسطاء والسماسة، مع الإشارة إلى التداخل بين الخاصيتين فالبحث عن الكفاءة الاقتصادية يؤدي إلى إيجاد حلول أكثر مصداقية، بالإضافة إلى اتسامها بالمرونة والكفاءة والوضوح في استخدام وتداول الأدوات المالية الإسلامية وتطويرها وتكييفها حسب الاحتياجات المالية.²

ج. **الكفاءة الاجتماعية:** وذلك من خلال تلبية احتياجات المجتمع الخيري حيث تنطوي المنتجات المالية الإسلامية على البعد الأخلاقي والتنموي للنشاطات التي تمولها.³

3.2 أنواع المنتجات المالية الإسلامية

أ. **الأسهم:**¹ هي صكوك متساوية القيمة غير قابلة للتجزئة، قابلة للتداول بالطرق التجارية، ليس لها تاريخ استحقاق وتمثل حق المساهم في رأس مال الشركة لاسيما حقه في الأرباح،² وهي أيضا مستند ملكية يمثل حصصا نقدية أو عينية له عدة قيم وهي:³

¹ - يونس صوالحي، "المنتجات المالية الإسلامية بين المحاكاة والابتكار"، بحث في: المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية الإسلامية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي: 5، 6 ماي 2014، ص: 14.

² - عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق.

³ - يونس صوالحي، مرجع سابق، ص: 15.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية - ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

● **القيمة الإسمية:** أو قيمة الإصدار وهي القيمة المدونة على قسيمة السهم، عادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس؛

● **القيمة الدفترية:** أو القيمة المحاسبية تتمثل في قيمة حقوق الملكية (قيمة الأسهم العادية وعلاوة الإصدار والاحتياطات والأرباح المحتجزة) مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة؛

● **القيمة السوقية:** أو القيمة المتداولة وهي القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال وقد تكون أقل أو أكثر من القيمة الدفترية.

وتختلف تسمية الأسهم حسب التصنيف السائد حسب طبيعة حصة الشريك⁴

● **أسهم نقدية:** هي الحصص التي تم دفع قيمتها نقدا في رأس مال الشركة؛

● **أسهم عينية:** تمثل حصصا عينية في رأس مال الشركة، تتميز عن الأسهم

النقدية في:

○ وجوب الوفاء بها كاملة عند تأسيس الشركة لذا يجب تقدير قيمتها تقديرا

صحيحا قبل تقديمها للشركة؛

¹ - حازم بدر الخطيب، "دور وأهمية العائدات والأوراق المالية في أسواق المال الإسلامية"، بحث مقدم في: مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 11، ماي 2007، ص: 174، 175.

² - أحمد بن محمد خليل، "الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي"، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، ط2، 1426هـ، ص: 47، 48.

³ - منير إبراهيم هندي، "الأوراق المالية وأسواق المال"، م مركز الدلتا للطباعة، الاسكندرية، 2006، ص: 07.

⁴ - أحمد بن محمد خليل، مرجع سابق، ص: 50، 51.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

○ لا يمكن تداولها قبل استكمال سنتين من تاريخ التأسيس.

ب. المنتجات المالية المهجينة:¹ تجمع هذه المنتجات بين خصائص أدوات الملكية من حيث امتلاك حاملها جزء من رأس مال الشركة المصدرة وبين أدوات المديونية التي تمثل ديناً على مصدرها، ومن أمثلتها:

● **شهادات المشاركة:** يتم إصدار هذه الشهادات لأغراض مختلفة منها تمويل الصادرات والواردات، تمويل الشركات الصناعية العمومية، كما تختلف خصائص هذه الشهادات من بلد لآخر

● **السندات بتقسيمات الاكتتاب في الأسهم:** تشبه السندات بكوبونات الاكتتاب

● **شهادات الاستثمار:** تشبه الأسهم العادية

ج. **الأدوات المالية المركبة:** هي تلك الاتفاقيات التي تجمع فيها عناصر مستمدة من الكثير من العقود المعروفة، مع وجود ترابط في هذه العناصر بحيث لا يتحقق المقصود من العقد إلا بوجودها معا مجتمعة، ومن هذا التعريف يمكن تمييز خصائص الأدوات المالية المركبة التالية:²

● أن العقود المركبة هي عقود مكونة من عقدين أو أكثر؛

● أن يكون هناك ارتباط بين عناصر العقدين لتصبح عقداً واحداً؛

¹ - حازم بدر الخطيب، مرجع سابق، ص: 173.

² - سعدي هاجر ولعلام لامية، "دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية- العقود المركبة نموذجاً"، بحث في: المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار المالي والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 5، 6 ماي 2014، ص: 16، 17.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية - ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

• آثار العقود المركبة تسلك نفس آثار العقد الواحد.

د. الصكوك الإسلامية:

- تعريف الصكوك الإسلامية: عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: "هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان، منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب فيها واستخدامها فيما اصدرت من أجله".¹

- أنواع الصكوك الإسلامية:

1. صكوك الملكية (الصكوك القائمة على الاستثمار): وتنقسم إلى:

• صكوك المضاربة (المقارضة): كي تصبح متوائمة مع الشريعة الإسلامية يجب أن تتوفر على الشروط التالية:²

• أن يكون الصك حصة شائعة في المشروع ممثلاً في أصول مالية تجري عليها أحكام المال في البيع والشراء والهبة وغيرها؛

¹ - المعيار الشرعي رقم (17): صكوك الاستثمار، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2017، ص: 467.

² - بالاعتماد على:

- المعيار الشرعي رقم (17): صكوك الاستثمار، مرجع سابق، ص: 471.

- شالور وسام، "صكوك المضاربة ودورها في تمويل القطاع الصناعي-تجربة الشركة السعودية العالمية للبتر وكيمويات-"، بحث مقدم في: المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 5، 6، 17، 2014، ص: 16، 17.



- أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
- يجب أن تمثل حصة فعلية في موجودات المشروع الذي أصدرت لتمويله، مستمرة مدى استمرار المشروع؛
 - العقد في صكوك المضاربة يسري وفق الشروط التي تحددها نشرة الإصدار من المضارب، حيث يكون الايجاب بالاككتاب والقبول بموافقة الجهة المصدرة؛
 - تشمل نشرة الإصدار على جميع المعلومات عن الصيغة التي تمثلها كطبيعة رأس المال ونسب توزيع الخسائر والأرباح؛
 - يجب أن يكون الصك قابل للتحويل إلى نقد في نهاية المشروع، وقابل للتداول بعد انتهاء فترة الاككتاب المحددة؛
 - يتحمل مسؤولية المشروع كل حسب مساهمته وحسب ما تقره شروط الصيغة،
 - يجب أن لا يتضمن الصك شرطا ينافي قواعد الشريعة الإسلامية لصيغة المضاربة.

• **صكوك المشاركة:** هي بمثابة حصص في رأسمال الشركة قابلة للتداول وتقوم على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، يتم إصدارها لتمويل عمليات الاستثمار متوسطة وطويلة الأجل، في إنشاء المشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ليصبح هذا المشروع أو موجوداته ملكا لحملة الصكوك كل بقدر حصته، وتدار هذه الصكوك على أساس عقد الشركة (أحد الشركاء



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
أو غيرهم) أو المضاربة (أحد المضاربين أو غيرهم) أو على أساس الوكالة بالاستثمار
(وكيل عن حملة الصكوك).¹

2. صكوك المديونية (الصكوك القائمة على الأصول): هي أدوات يترتب عليها
دفع إيرادات مالية ثابتة ودورية من طرف المصدر خلال المدة المتفق عليها إضافة إلى
استرجاع قيمة الصك في نهاية المدة أو من خلال دفعات، تساهم هذه الأدوات في
الحماية من مخاطر التشغيل إذ لا ترتبط بإيرادات المشروع بينما تتعرض لمخاطر الائتمانية
كعدم السداد، لا يمكن تداول هذه الأدوات في السوق المالي إذ يعتبر من باب بيع الدين
وهو محرم في الشريعة الإسلامية، وتتنوع هذه الصكوك* بين:

• **صكوك المراجعة:** أداة تمويل تستخدمها المصارف وشركات التمويل
والاستثمار الإسلامية لتمويل شراء المواد الأولية والسلع المعمرة، وهي وثائق متساوية
القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك، وتمتاز بأنها ذات
مخاطر متدنية ومرونة عالية تناسب المدخرين والمستثمرين الراغبين في ذلك، ويمثل الصك
حصة شائعة في ملكية هذه البضاعة بعد شرائها والعائد منها هو الفرق بين ثمن شراء
بضاعة المراجعة و ثمن بيعها للواعد بالشراء.

• **صكوك السلم:** وهي صكوك متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأسمال
السلم وتحويل ملكية السلعة لحملة الصكوك، تسمح هذه الصيغة بشراء سلعة السلم بثمن

¹ - أحمد طرطار، "دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية"، بحث في: المنتدى العلمي
الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة
فرحات عباس، سطيف، يومي 20، 21 أكتوبر 2009، ص: 07.

* يستخدم مصطلح الصكوك تمييزاً لها عن السندات للدلالة على الأوراق المالية الخاضعة لأحكام
الشريعة الإسلامية من حيث الانشاء، الإصدار والتداول، الإطفاء ونقل الملكية...



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
حال، موصوفة وصفا كافيا ينفي الغرر، مؤجلة التسليم إلى موعد محدد، تستخدم في النشاط الزراعي والصناعي والإنتاجي، تمثل هذه الصكوك حصصا شائعة في ملكية سلعة السلم قبل قبضها والعائد منها هو الفرق بين ثمن شراء السلعة وثن بيعها.

● **صكوك الاستصناع:** يتم إصدارها لتحصيل قيمة تصنيع السلعة، لتتحول ملكية المصنوع لحملة الصكوك، وذلك من خلال إبرام عقد بين طرفين -مصدر الصك وحامل الصك- يقوم المصدر بتصنيع المنتجات أو بناء المشاريع ويتكفل حامل الصك بتسديد مبلغ العقد في التاريخ المتفق عليه ليمثل بذلك الصك حصة شائعة في ملكية العين المصنعة وعائد الصك هو الفرق بين تكلفة التصنيع وثن بيع السلعة؛¹

● **صكوك الإجارة:** يمثل صك الإجارة جزءا شائعا في ملكية الأعيان أو المنافع أو الخدمات المؤجرة خلال فترة محددة، يتم التعامل به من خلال طرح الصكوك للاكتتاب وجمع قيمة الأصل المراد تأجيره ليعتبر حملة الصكوك مالكين لحصة شائعة في ذلك الأصل ويستحقون أجرا أو قسطا محدد مسبقا طيلة فترة الإجارة التي تعكس المدة التي يمكن فيها تداول الصك إذا كانت إجارة مؤقتة، وأما إذا كانت إجارة منتهية بالتملك فيستحق حملة الصكوك إضافة إلى الأجرة الدورية جزءا من قيمة الصك إلى غاية اهتلاكه وانتقال ملكية الأصل إلى المستأجر.²

¹ - أحمد بلخير، "صكوك الاستصناع وأهميتها ضمن البدائل التمويلية في الاقتصاد الجزائري"،

بحث في: مجلة الحقوق والعلوم الانسانية- دراسات اقتصادية-، الجلفة، الجزائر، ص: 90.

² - بالاعتماد على :

- عبد الله ابراهيم نزال، "كفاءة تسعير الأوراق المالية في السوق المالي الإسلامي"، بحث في: الملتقى الدولي الأول للاقتصاد الإسلامي... الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، غرداية، 23، 24 فيفري 2011، ص: 11.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

ومن هذا التعريف يمكن تمييز نوعين من صكوك الإجارة وهما:¹

- **صكوك ملكية الأعيان المؤجرة:** يصدرها المالك أو وسيط مالي ينوب عن مالك العين المؤجرة أو عين موعود باستئجارها، بغرض بيعها أو استيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، لتصبح العين ملكا لحامل الصكوك، وتنقسم إلى:

• **صكوك الإجارة الثابتة:** حيث يقوم المؤجر بإصدارها لشراء أصول ثابتة كالعقارات مثلا من ثم تأجيرها للغير، فيكون ثمن الإيجار هو العائد الذي يتم توزيعه على حاملي الصكوك ويكون المصدر وسيطا بين المستأجرين وحملة الصكوك خلال فترة الإجارة.

• **صكوك الإجارة المنتهية بالتملك:** يتم إصدارها وفق الآلية السابقة مع مراعاة طبيعة الصيغة المتبعة بحيث يتم سداد قيمة الأصل مع كل أجرة ليتمكن المستأجرون من امتلاك الأصل في نهاية فترة الإجارة.

- **صكوك ملكية المنافع والخدمات المؤجرة:** هي شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصة مشاعة في خدمة أو منفعة محددة أو موصوفة في الذمة تقدم من الملتزم بها إلى حامل الصك في مدة لاحقة ومحددة، وتنقسم إلى:

- سليمان ناصر وربيعة بن زيد، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية-دراسة تطبيقية على الصكوك السودانية الحكومية"، بحث مقدم في: المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي-إدارة المخاطر، التنظيم والإشراف-، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، أيام 6-8 أكتوبر 2012، ص: 03.

¹ - أشرف محمد دوابه، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم في: مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية: الواقع.. وتحديات المستقبل، نادي رجال الأعمال اليمنيين، صنعاء، الجمهورية العربية اليمنية، يوم 20، 21 مارس 2010، ص: 04.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

• **صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة أو الموصوفة في الذمة:** يصدرها مالك عين أو منفعة عين موجودة أو موصوفة في الذمة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إجارتها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين ملكا لحملة الصكوك.

• **صكوك ملكية الخدمات من طرف معين أو موصوف في الذمة:** يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين أو موصوف في الذمة، ليتم استيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها وتصبح تلك الخدمات ملكا لحملة الصكوك.

• **الصكوك الهجينة:** هي صكوك يتم انشاؤها من خلال الجمع بين صيغتين أو أكثر من صيغ التمويل الإسلامي مثل: الاستصناع والإجارة، أو الإجارة والمرابحة.¹

• **صكوك المزارعة:** يتم إصدارها واستدام حصيلة الاكتتاب فيها لتمويل مشروع على أساس المزارعة، ليصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

• **صكوك المساقاة:** يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ليكون لحملة الصكوك حصة من الثمر وفق ما حدده العقد.

• **صكوك المغارسة:** يتم إصدارها لاستخدامها حصيلتها في غرس أشجار وما يترتب عن ذلك من أعمال ونفقات وفق ما يحدده العقد، ليكون لحملة الصكوك حصة من الأرض والغرس.

¹ - جبار محفوظ، "أسواق رؤوس الأموال-الهيكل، الأدوات، والاستراتيجيات"، - مخر تقييم أسواق رؤوس الاموال الجزائرية وآفاق تطويرها في ظل العولمة، جامعة سطيف، الطبعة الأولى، الجزء الثاني، 2011، ص: 652.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

ذ. المحافظ الاستثمارية: هي عبارة عن مجموعة من الأصول يتم الاحتفاظ بها وإدارتها بهدف تنمية قيمتها السوقية أو المحافظة على قيمتها الاجمالية وتجنب مخاطر الاستثمار في أداة واحدة أو أدوات مالية معينة، فهي تشكل مزيجا من الأوراق المالية المتعددة بين أسهم وسندات وغيرها تدر عائدا وقابلة للتحويل إلى سيولة وقت الحاجة.¹ وتعرف أيضا على أنها: توليفة من الأدوات الاستثمارية التي تضم أدوات مالية كالأسهم والسندات والمشتقات والودائع... وأدوات حقيقية كالعقارات والمعادن النفيسة... وكل ما يوجه للاستثمار وتحقيق الأرباح، وهذا كله تحت إطار واحد يعمل على وضع استراتيجيات لضمان الكفاءة والربحية في ظل مناخ استثماري ملائم.²

3. إصدار الصكوك الإسلامية في السوق المالية الإسلامية الدولية

1.3 آلية إصدار الصكوك: تبدأ عملية التصكيك من رغبة شركة لها أصول سواء كانت تلك الأصول ديونا أو أعيانا بإخراجها من جانب الأصول ووضعها تحت

¹ - بالاعتماد على:

- عصران جلال عصران، "الاستثمار غير المباشر في محافظ الأوراق المالية-محافظ الاستثمار: العائد، المخاطر بأنواعها، التنويع واستراتيجية إدارة المخفظة، طرق تقييم الأداء"، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2010، ص: 16.

- بن موسى كمال، "المخفظة الاستثمارية-تكوينها ومخاطرها-"، بحث في: مجلة الباحث، العدد 03، 2004، ص: 37.

² - محمد عوض عبد الجواد وعلي ابراهيم الشديفات، "الاستثمار في البورصة-أسهم، سندات، أوراق مالية-"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006، ص: 21.



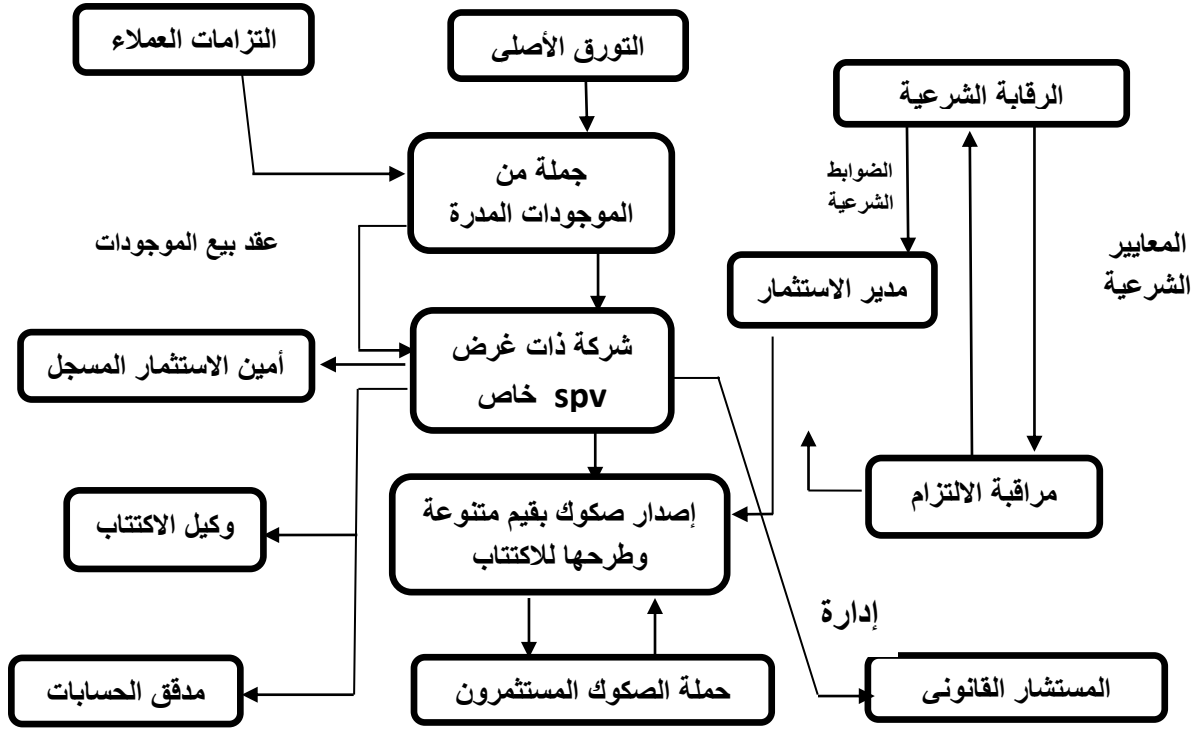
أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
بند خارج الميزانية لبيعها للجمهور من خلال ما يسمى بالشركة ذات الغرض الخاص -
تابعة للشركة المالكة أو لشركة أخرى- وفق الخطوات التالية:¹
- إعداد التصویر والهيكلة التنظيمي الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك
ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتضمن كل ذلك في
نشرة الإصدار؛
- تمثيل حملة الصكوك في علاقتهم بالجهات المختلفة وذلك من خلال تأسيس
شركة ذات غرض خاص spv؛
- طرح الصكوك للاكتتاب بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات
الممثلة للصكوك؛
- تسويق الصكوك وذلك إما بطرحها للجمهور مباشرة، أو بيعها جملة لمؤسسة
مالية والتي تقوم بدورها ببيعها للجمهور؛
- البدء في استغلال الحصيلة وفق ما هو منصوص عليه في نشرة الاكتتاب.

الشكل رقم (01): آلية إصدار الصكوك

¹ - أحمد النجار، "الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة العامة للدولة"، بحث مقدم في: ندوة
الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، 14 مارس 2012، القاهرة، ص: 11.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

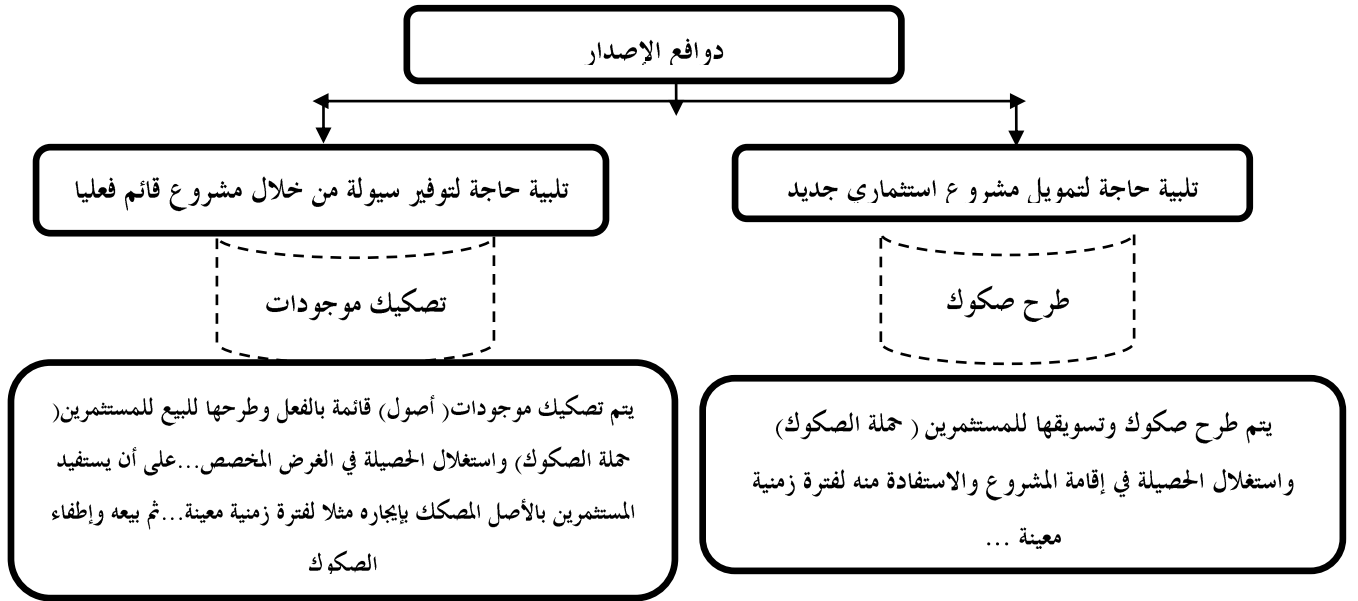


المصدر: محمد البلتاجي، "صكوك الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة"،

بحث في: ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، القاهرة، 14 مارس 2012،

ص: 06.

الشكل رقم (02): دوافع إصدار الصكوك



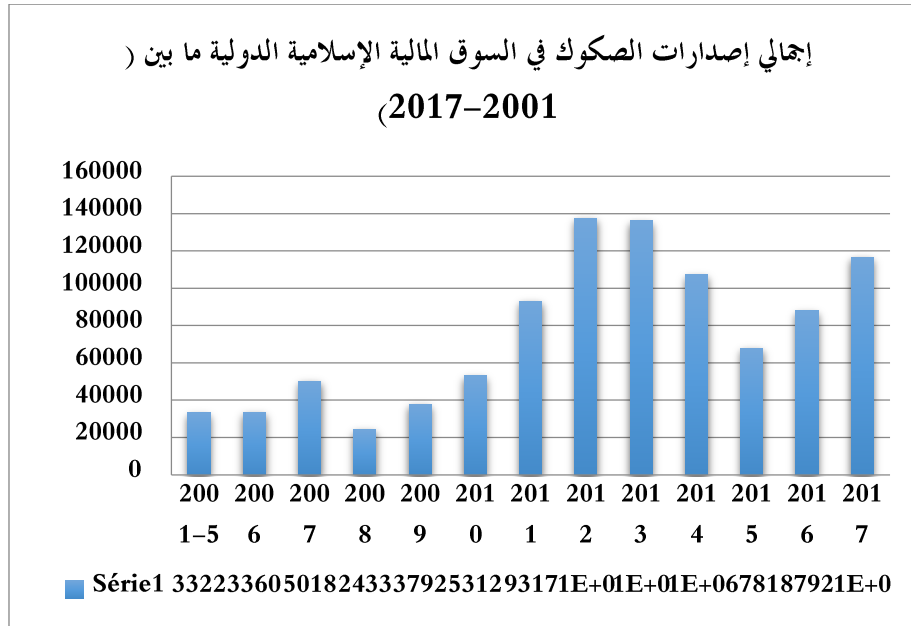
المصدر: أحمد النجار، "الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة العامة للدولة"، بحث مقدم في: ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، 14 مارس 2012، القاهرة، ص: 05.

2.3 حجم إصدارات الصكوك في السوق المالية الإسلامية الدولية
التمثيل البياني رقم (01): تطور حجم إصدار الصكوك في السوق المالية الإسلامية خلال الفترة الممتدة ما بين سنة 2001-2017

بلغ إجمالي إصدار الصكوك في السوق المالية الإسلامية الدولية 116.7 مليار دولار سنة 2017، حيث ارتفع إصدار الصكوك العالمية من 87.9 مليار دولار سنة 2016 إلى 116.7 مليار دولار سنة 2017، وهي قفزة كبيرة بلغت حوالي 32% في حجمها وذلك راجع إلى إصدار الصكوك السيادية من قبل المملكة العربية السعودية إلى جانب



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
إصدارات الدول المعتادة من آسيا ومجلس التعاون الخليجي، إفريقيا، ماليزيا وبعض الدول
الأخرى.



المصدر: تقرير الصكوك الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية، الإصدار

السابع، أبريل 2018، أنظر الموقع: www.iifm.com

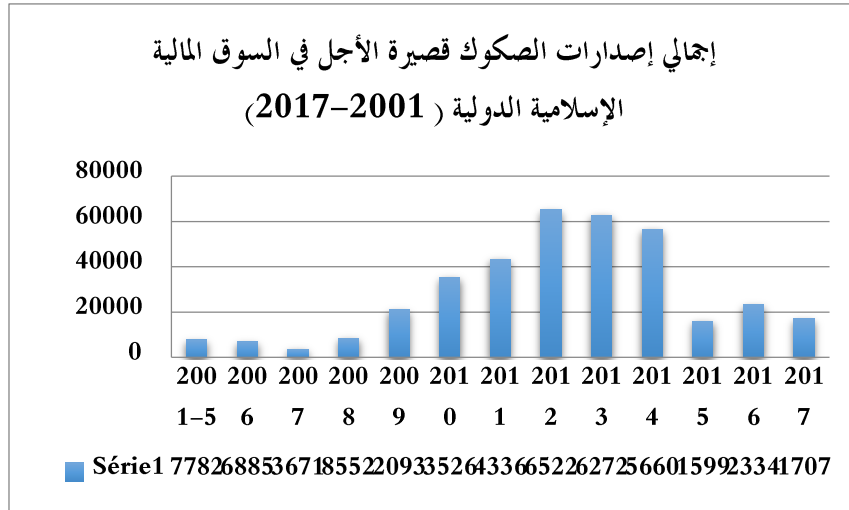
التمثيل البياني رقم (02): إصدار الصكوك قصيرة الأجل في السوق المالية

الإسلامية الدولية ما بين 2017-2001

لا غنى عن الصكوك قصيرة الأجل (مع استحقاق أقل من سنة واحدة) في تلبية احتياجات السيولة للمؤسسات المالية الإسلامية، كما هو مبين في الرسم البياني أدناه، حيث سجل إجمالي إصدار الصكوك العالمية قصيرة الأجل منذ بداية صكوك سوق الصكوك 367.4 مليار دولار، وبلغت ذروتها عند 65.2 مليار دولار في عام 2012 وانخفض بشكل هامشي في عامي 2013 و 2014، قبل إجراء تعديل كبير في عام 2015



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
بسبب تغيير السياسة من قبل BNM، خلال عام 2017، كان إصدار الصكوك على المدى القصير 17.07 مليار دولار مقابل إصدار عام 2016 بقيمة 23.3 مليار دولار، وهذا يترجم إلى تخفيض إصدار صكوك قصيرة الأجل بقيمة 6.2 مليار دولار.



المصدر: تقرير الصكوك الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية، الإصدار

السابع، أبريل 2018، أنظر الموقع: www.iifm.com

الجدول رقم (01): المنتجات المالية الإسلامية المصدرة في السوق المالية

الإسلامية الدولية خلال سنة 2017

المنتج المالي الإسلامي المصدر	نوع الإصدار	محل الإصدار	مدة الإصدار
صكوك الإجارة	صكوك شركات	دولي	سنوات 5
صكوك الإجارة	صكوك سيادية	دولي	سنوات 5
صكوك الوكالة	صكوك شبه سيادية	دولي	سنوات 5
صكوك هجينة (إجارة-مراجعة)	صكوك سيادية	دولي	سنوات 8



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

5 سنوات	دولي	صكوك شركات	صكوك المضاربة
7 سنوات	دولي	صكوك سيادية	صكوك الإجارة
5 سنوات	دولي	صكوك المؤسسات المالية	صكوك الوكالة
5 سنوات	دولي	صكوك شركات	صكوك هجينة (إجارة-مراجعة)
5 سنوات	دولي	صكوك سيادية	صكوك هجينة (مراجعة-مضاربة)
10 سنوات	دولي	صكوك سيادية	صكوك هجينة (مراجعة-مضاربة)
5 سنوات	دولي	صكوك شركات	صكوك هجينة (إجارة-مراجعة)
5 سنوات	دولي	صكوك شركات	صكوك الوكالة
5 سنوات	دولي	صكوك سيادية	صكوك الوكالة
10 سنوات	دولي	صكوك سيادية	صكوك الوكالة
10 سنوات	دولي	صكوك سيادية	صكوك الوكالة
7 سنوات	دولي	صكوك شركات	صكوك هجينة (إجارة-مراجعة)
5 سنوات	دولي	صكوك المؤسسات المالية	صكوك الوكالة
5 سنوات	محلي	صكوك سيادية	صكوك هجينة (مراجعة-مضاربة)
دائمة	دولي	صكوك المؤسسات	صكوك المضاربة



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

المالية

المصدر: تقرير الصكوك الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية، الإصدار

السابع، أبريل 2018، أنظر الموقع: www.iifm.com

يبين الجدول أعلاه أنواع الصكوك المصدرة في السوق المالية الإسلامية الدولية من

حيث طبيعة الصك كصكوك الوكالة والمضاربة وصكوك الإجارة والمرابحة والصكوك

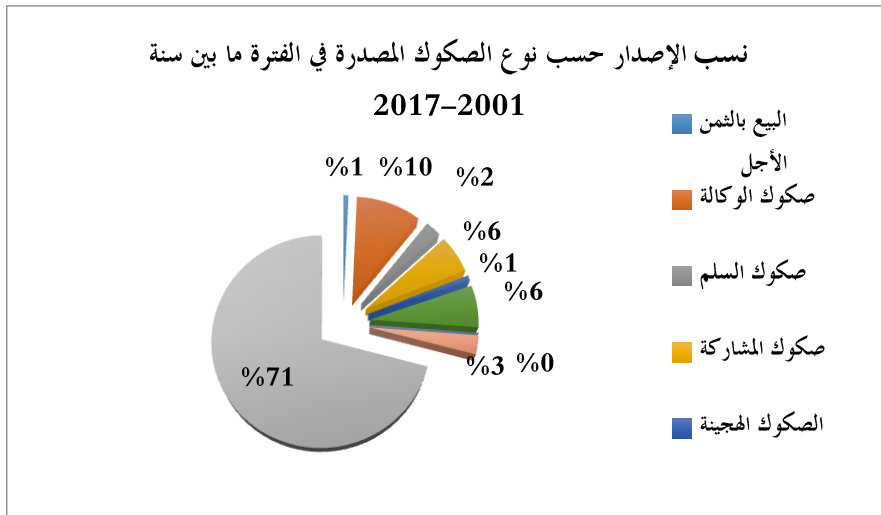
المهجنة التي تتراوح مدتها بين 5-10 سنوات ومنها ما هي على وجه التأييد كصكوك

المضاربة الدائمة، وتختلف كذلك من حيث الجهة المصدرة لها فقد تكون صكوكا سيادية

أو شبه سيادية تصدرها الدول والشركات وكذا المؤسسات المالية الإسلامية.

التمثيل البياني رقم (03): إصدار الصكوك حسب نوعها في السوق المالية

الإسلامية الدولية ما بين 2001-2017



المصدر: تقرير الصكوك الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية، الإصدار

السابع، أبريل 2018، أنظر الموقع: www.iifm.com

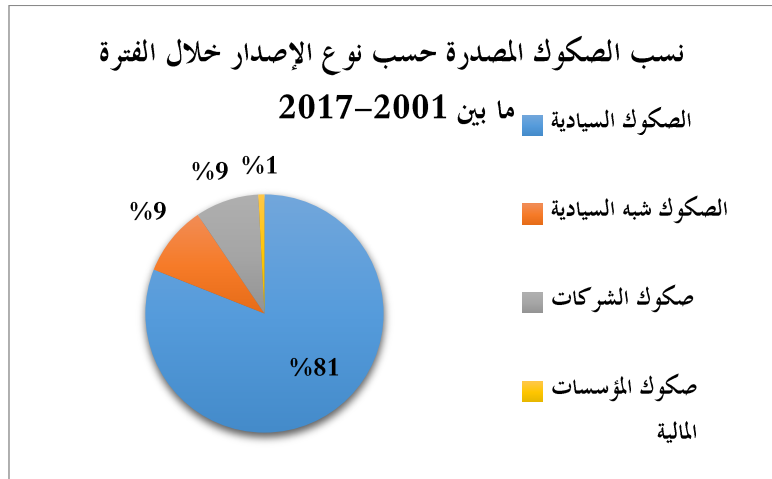


أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

التمثيل البياني رقم(04): إصدار الصكوك حسب نوع الإصدار في السوق

المالية الإسلامية الدولية ما بين 2001-2017

فيما يلي إصدارات الصكوك قصيرة الأجل منذ إنشائها من قبل المؤسسات السيادية وشبه السيادية والشركات والمؤسسات المالية، وتشكل الإصدارات السيادية الحزمة الأكبر وتليها الصكوك شبه السيادية والسبب في ذلك أن دعم الحكومات أمر بالغ الأهمية في تطوير الصكوك على المدى القصير وتشجيع تداولها.



المصدر: تقرير الصكوك الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية، الإصدار

السابع، أبريل 2018، أنظر الموقع: www.iifm.com

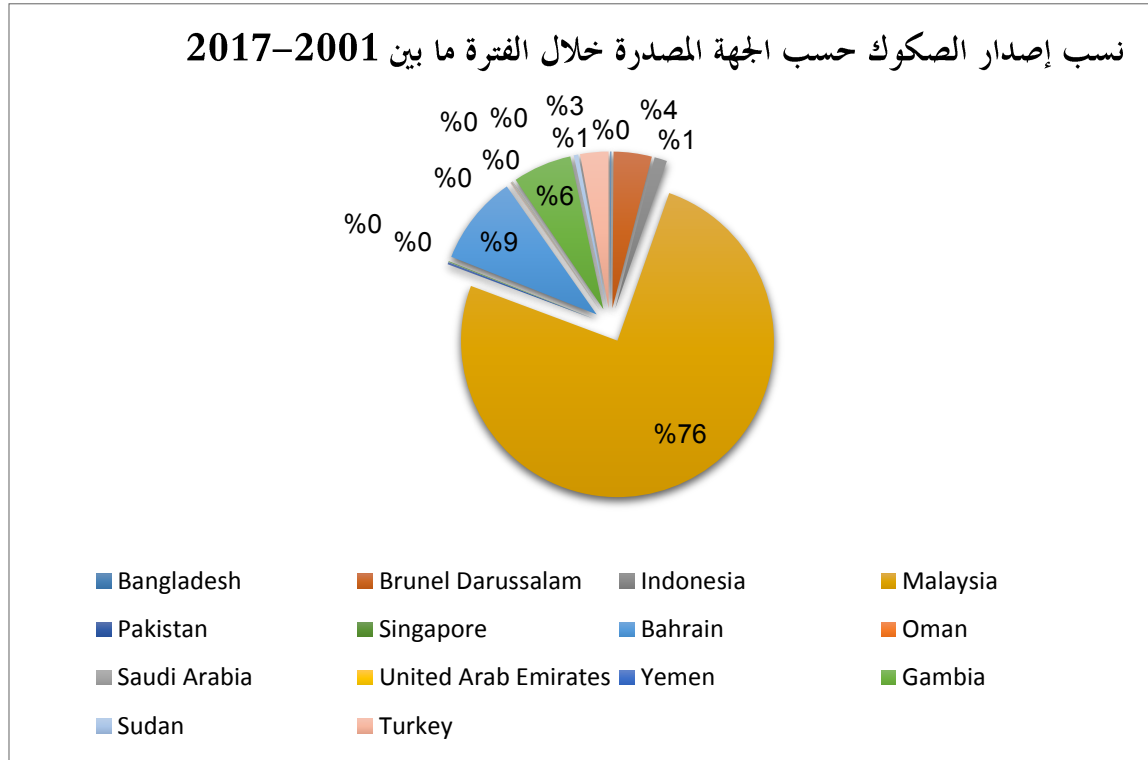
التمثيل البياني رقم(05): إصدار الصكوك حسب الجهة المصدرة في السوق

المالية الإسلامية الدولية ما بين 2001-2017

يتضح من الشكل أعلاه تنوع الجهات المصدرة للصكوك الإسلامية خلال الفترة ما بين سنة 2001-2017 عبر مختلف دول العالم، من أهمها دول شرق آسيا ودول الخليج والشرق الأوسط وبعض دول إفريقيا وأوروبا ودول أخرى تختلف من حيث حجم



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي
الإصدار حيث تعتبر ماليزيا الرائدة في ذلك وتليها بنغلادش وسنغافورة وبقية الدول
حسب التوزيع المبين في الشكل، وهذا بالطبع راجع إلى عوامل عديدة من بينها الدعم
المقدم من قبل الحكومات ومدى تشجيعها للمعاملات المالية الإسلامية وانفتاحها على
الأسواق العالمية.



المصدر: تقرير الصكوك الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية،

الإصدار السابع، أبريل 2018، أنظر الموقع: www.iifm.com

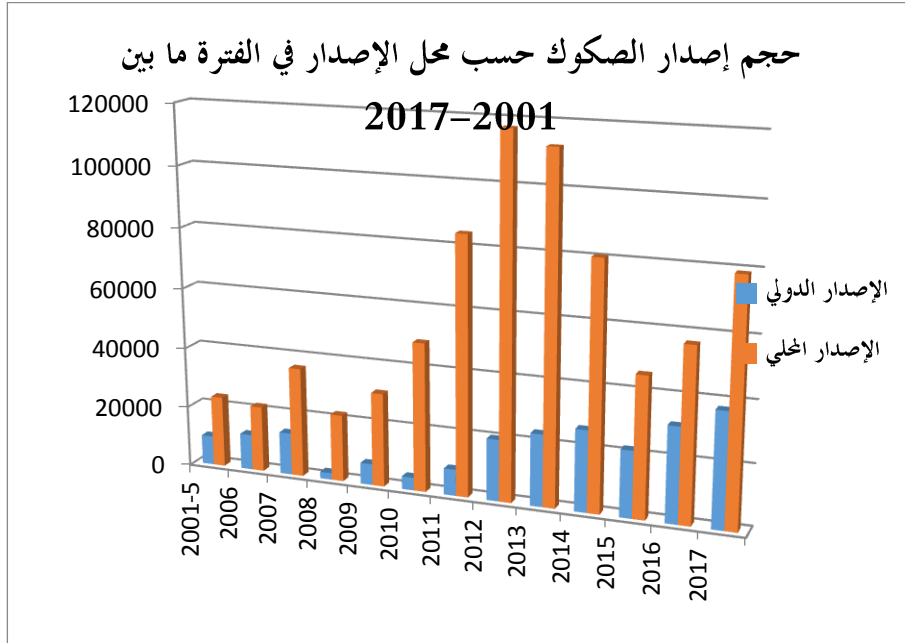
التمثيل البياني رقم (05): إصدار الصكوك حسب محل الإصدار في السوق

المالية الإسلامية الدولية ما بين 2001-2017



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

يبين التمثيل البياني الموالي درجة التباين بين الإصدارات المحلية والدولية سواء من حيث حجم الإصدار طيلة الفترة ما بين سنة 2001-2017 حيث سجل الإصدار المحلي سنة 2016 / 56.7 مليار دولار إلى 79 مليار دولار سنة 2017 وسجل الإصدار الدولي في نفس السنة 37.6 مليار دولار مبرزا حجم الإصدار بين كلا النوعين (الإصدار المحلي والدولي).



المصدر: تقرير الصكوك الصادر عن السوق المالية الإسلامية الدولية، الإصدار

السابع، أبريل 2018، أنظر الموقع: www.iifm.com

6. الخاتمة:

وعلى إثر التعاريف والإحصائيات التي تم عرضها حول إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين يمكن القول أن الاتجاه الحديث



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

للتحويل الإسلامي باستخدام الصكوك الإسلامية ساهم في تنشيط المعاملات المالية في الأسواق المالية وتوفير السيولة للمتعاملين فيها من مؤسسات مالية كالبنوك الإسلامية وشركات ودول كماليزيا وسنغافورة وبنغلادش وهيئات محلية ودولية، كما أدى تنوع الصكوك بين صكوك تمويلية واستثمارية وأخرى هجينة ساهمت في تنشيط السوق المالية الإسلامية الدولية بمختلف أنواعها لتصبح بذلك معلما هاما ومقصدا للراغبين في التمويل والاستثمار الإسلامي لأهم وأكبر الدول الإسلامية وغيرها، كما اكتسبت السوق المالية الإسلامية الدولية قاعدة متينة وخبرة عالية في إصدار وتداول المنتجات المالية الإسلامية فهي تحتاج لتطويرها فيما يخص الصكوك الإسلامية طويلة الأجل التي تحقق عوائد أكبر ومنفعة أكثر للمتعاملين والسوق المالي والاقتصاد ككل.

7. المراجع

1.7 المجالات:

1. أحمد بلخير، "صكوك الاستصناع وأهميتها ضمن البدائل التمويلية في الاقتصاد الجزائري"، بحث في: مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية- دراسات اقتصادية-، الجلفة، الجزائر.
2. بن موسى كمال، "الحفظلة الاستثمارية-تكوينها ومخاطرها-"، بحث في: مجلة الباحث، العدد 03، 2004.
3. حازم بدر الخطيب، "دور وأهمية العائدات والأوراق المالية في أسواق المال الإسلامية"، بحث مقدم في: مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 11، ماي 2007.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية - ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

عبد الكريم أحمد قندوز، "إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية-مدخل الهندسة المالية-"، بحث في: مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 9، المملكة العربية السعودية، 2012.

4. مرغاد لخضر، "الهندسة المالية من منظور إسلامي- مع الإشارة إلى تجارب بعض الدول"، بحث مقدم في: مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 29، فيفري 2013.

2.7 الكتب:

1. أحمد بن محمد خليل، "الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي"، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، ط2، 1426هـ.

2. جبار محفوظ، "أسواق رؤوس الأموال-الهيكل، الأدوات، والاستراتيجيات"، - ، الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة، الجزائر، الطبعة الأولى، الجزء الثاني، 2011.

3. جبار محفوظ، "أسواق رؤوس الاموال -الهيكل، الأدوات، والاستراتيجيات"، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة، الجزائر، الجزء الأول، ط1، 2011.

4. ساميين إبراهيم السويلم، "التحوّط في التمويل الإسلامي"، جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2007.

5. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق-دراسة واقعية للالزمة المالية العالمية-، دار النشر للجامعات، القاهرة، 2009.



أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي

6. عصران جلال عصران، "الاستثمار غير المباشر في محافظ الأوراق المالية-

محافظ الاستثمار: العائد، المخاطر بأنواعها، التنوع واستراتيجية إدارة المحفظة، طرق تقييم الأداء"، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2010.

7. محمد عوض عبد الجواد وعلي ابراهيم الشديفات، "الاستثمار في البورصة-

أسهم، سندات، أوراق مالية-"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006.

8. منير ابراهيم هندي، "الأوراق المالية وأسواق المال"، م مركز الدلتا للطباعة،

الاسكندرية، 2006.

3.7 الملنقيات:

1. أحمد النجار، "الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل الموازنة العامة للدولة"،

بحث مقدم في: ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، 14 مارس 2012، القاهرة.

2. أحمد طرطار، "دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية"، بحث في:

الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20، 21 أكتوبر 2009.

3. أشرف محمد دوابه، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم في: مؤتمر

المصارف الإسلامية اليمنية: الواقع.. وتحديات المستقبل، نادي رجال الأعمال اليمنيين، صنعاء، الجمهورية العربية اليمنية، يوم 20، 21 مارس 2010.

4. سعدي هاجر ولعلام لامية، "دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات

مالية إسلامية-العقود المركبة نموذجاً"، بحث في: المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار المالي والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية



- أهمية الصكوك الإسلامية في تعزيز إصدارات السوق المالية ----- ط. عائشة بوبريمة ود. أمين عويسي الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي: 5، 6 ماي 2014.
5. سليمان ناصر وربيعة بن زيد، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية- دراسة تطبيقية على الصكوك السودانية الحكومية-"، بحث مقدم في: المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي-إدارة المخاطر، التنظيم والإشراف- معهد الدراسات المصرفية، الأردن، أيام 6-8 أكتوبر 2012.
6. شالور وسام، "صكوك المضاربة ودورها في تمويل القطاع الصناعي-تجربة الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات-"، بحث مقدم في: المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 5، 6 ماي 2014.
7. عبد الحليم غربي، "الصناعة المصرفية الإسلامية- ماضيها وحاضرها ومستقبلها"، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2017.
8. عبد الله ابراهيم نزال، "كفاءة تسعير الأوراق المالية في السوق المالي الإسلامي"، بحث في: الملتقى الدولي الأول للاقتصاد الإسلامي... الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، غرداية، 23، 24 فيفري 2011.
9. محمد البلتاجي، "صكوك الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة"، بحث في: ندوة الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر، القاهرة، 14 مارس 2012.
10. الموقع الرسمي للسوق المالية الإسلامية الدولية: www.iifm.com
11. يونس صوالحي، "المنتجات المالية الإسلامية بين المحاكاة والابتكار"، بحث في: المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية الإسلامية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي: 5، 6 ماي 2014.