الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عمـــــار ثليجـــــي بالأغـــواط



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

أطروحـــــــــة مقدمـــــة ضمـــن متطلبات نيـل شهـــادة دكتـــــــوراه

تخصص: نقود بنوك ومالية

الموضـــــوع

متطلبات تطوير المنتجات المالية الإسلامية و دورها في تنشيط الأسواق المالية – دراسة مقارنة بين سوقي لندن و كوالالمبور

من إعـــــداد:

خـــيرة مـــسعـــودي

تحت إشـــــراف:

أ.د. مـحـمـد فـــرحي

أعضـــــاء اللـجنـــــة

أ.د. إبـــــراهيم بـــورنان	أستـــــــــــــاذ	جامعـــة الأغـــواط	رئيســـــــا
أ.د. محمـــد فرحـــــي	أســـــــــــتاذ	جامعـــة الأغـــواط	مقـــــــررا
د. مـــولود زنكـــــري	أستـــاذ مـــحـــاضر - أ -	جامعـــة برج بوعريرج	مناقشـــــا
د. إسماعيـــل مـــؤمني	أستـــاذ مـــحـــاضر - أ -	جامـــعة سطيـــف 1	مناقشـــــا
د. سعـــد أولاد العيـــد	أستـــاذ مـــحـــاضر - أ -	جامعـــة الأغـــواط	مناقشـــــا
د. أسمـــــاء الـــزاوي	أستـــاذ مـــحـــاضر - أ -	جامعـــة الأغـــواط	مناقشـــــا

السنـــة الجامعيـــة 2018/2017

قـــــال تـــــعالى :

﴿ الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ فَمَن جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۖ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۖ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ ۗ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ إِنَّ الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَآتَوُا الزَّكَاةَ لَهُمْ أَجْرُهُمْ عِندَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُم مُّؤْمِنِينَ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۖ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ وَإِن كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۚ وَأَن تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ ۖ إِن كُنتُمْ تَعْلَمُونَ وَاتَّقُوا يَوْمًا تُرْجَعُونَ فِيهِ إِلَى اللَّهِ ۖ ثُمَّ تُوَفَّىٰ كُلُّ نَفْسٍ مَّا كَسَبَتْ وَهُمْ لَا يُظْلَمُونَ ﴾ .

[البقرة :الآية 275 – 281]

الإهـــــــداء

اللهم أغنني بالعلم و زيني بالعلم و أكرمني بالتقوى و جملني بالعافية

أهدي هذا العمل إلى الوالدين الكريمين الذين أعزهما الله بضم اسمهما لاسمه و تحت طيات كتابه

المجيد، الذين تعبوا لنرتاح و سهروا لننام، جزاهما الله كل خير.

إلى إخوتي خاصة أخي الدكتور عبد الهادي وأبنته الغالية "ملك هبة الرحمان"

إلى كل طالب علم...

إلى كل هؤلاء اهدي ثمرة جهدي...

الباحثة

الشـــكر

الحمد والشكر الذي وفقني إلى انجاز هذا العمل المتواضع

كما أتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان إلى أستاذي الفاضل الدكتور محمد فرحي، جزاه الله خير الجزاء على إسهامه الكبير في انجاز هذا البحث

كما أتقدم بالشكر للدكتور مسعودي عبد الهادي الذي مد إلي يد العون والمساعدة لإتمام هذا البحث.

وفي الأخير أتقدم بجزيل الشكر للسادة الأساتذة اعضاء لجنة المناقشة على صبرهم وتحملهم عناء قراءة الموضوع، وعلى ما سوف يقدمونه من توجيهات وتوصيات بعد مناقشة هذا العمل.

الباحثة

ملـخـص الـدراســة

عرفت المنتجات المالية الاسلامية في السنوات الأخيرة اهتماما كبيرا من قبل الأكاديميين والباحثين الاقتصاديين وكذا الفقهاء الشرعيين، لأدائها واستمرارها وصمودها في ظل الازمة المالية العالمية، وتشير العديد من الدراسات أن هذه المنتجات المالية تقوم على عدة متطلبات ومقومات التي تعتمد عليها في تطويرها، ليبقى الاشكال المطروح حول أهم هذه المتطلبات والمقومات التي يجب توافرها في المنتجات المالية الاسلامية لتؤدي الدور البارز لها والمتمثل في تنشيط وتفعيل الأسواق المالية، و بغية الاجابة عن السؤال السابق، قمنا من خلال هذه الدراسة بتقريب الواقع العملي لهذه المنتجات المالية الاسلامية، بإعطاء نظرة عامة على نسب وحجم تداول هذه المنتجات المالية الاسلامية في أغلب دول العالم لمعرفة حجم الطلب عنها بين المجتمعات المختلفة.

كما **قمنا بدراسة تحليلية** لهذه المنتجات المالية في مواطنها الرئيسية وذلك من خلال مقارنة بين العاصمتين الماليتين أحداهما غربية وأخرى إسلامية " **لندن وكوالالمبور**" لما وصلتا إليه للعالمية في المالية الإسلامية خاصة خلال سنتي 2013 و2014 والتنافس بينهما على المراكز الأولى عالميا، فكانت المقارنة تتركز على أوجه التشابه و العوامل المشتركة التي أدت بدولتين مختلفتين في العقيدة والدين إلى الوصول الى مراتب نكاد نقول عليها متساوية.

وفي **أخر الدراسة حاولنا إسقاط كل النتائج** التي توصلنا إليها في التجارب العالمية وخاصة تجربتي لندن وكوالالمبور على الفرص التي يمكن أن يمنحها التمويل الإسلامي، و كذا البحث عن السبل و الآفاق المستقبلية لهذا النوع من التمويل في الجزائر، للخروج من الإخفاقات المالية الأخيرة.

وخلصت الدراسة من خلال التحليلات المعتمدة على الإحصائيات و البيانات المتوفرة، أن الصكوك الاسلامية تعتبر من أهم المنتجات المالية الاسلامية، وهذا ما يترجمه الواقع الفعلي لتداول هذه الصكوك الاسلامية في الأسواق العالمية، كما أن هذه الصكوك أصبحت الخيار المفضل للعديد من المستثمرين.

كما هناك عوامل مشتركة ما بين العاصمة الغربية لندن و العاصمة الاسلامية كوالالمبور التي أدت الى نجاح الدولتين والتنافس على المراكز الأولى، أهمها توفير البيئة التشريعية والتنظيمية والشرعية ، وفتح مراكز لتدريب الكوادر البشرية وكذا اهتمام المعاهد والجامعات بها بتدريس التمويل الاسلامي، اضافة الى انتشار المؤسسات المالية والمصرفية الاسلامية بكلا الدولتين مما يزيد ترسيخ فكرة المعاملات المالية الاسلامية داخل مجتمعاتها.

و بمقارنة لندن و كوالالمبور في مختلف المسائل والعوامل المتعلقة بالتمويل الاسلامي، اتضح لنا أنه لا يختلفان كثيرا من ناحية التطورات و التنوع في المؤسسات المالية والاصدارات للمنتجات المالية الاسلامية، وكذا عدد البنوك والمؤسسات المالية الاسلامية، و تبقى الأسباب العقائدية والدينية من أولى الأسباب التي تفتح فرص نجاح التمويل الاسلامي بالجزائر، و يعتبر السبب الاقتصادي و المالي من أحد الاسباب التي قد تجبر الحكومة والهيئات الرسمية، في تبني التمويل الاسلامي كحل بديل ووحيد في نفس الوقت للاضطرابات المالية التي تشهدها البلاد.

الكلمات المفتاحية : المنتجات المالية الإسلامية - كوالالمبور- لندن- الأسواق المالية.

Résumé de l'étude:

Ces dernières années, les produits financiers islamiques ont été largement reconnus par les universitaires, les économistes et les juristes pour leur performance, leur persévérance et leur résilience face à la crise financière mondiale, plusieurs études indiquant que ces produits financiers reposent sur plusieurs exigences et éléments dont ils dépendent. Le plus important de ces exigences et les éléments qui doivent être remplies dans les produits financiers islamiques pour jouer le rôle de premier plan de l'activation et l'activation des marchés financiers, et afin de répondre à la question précédente, nous avons à travers cette étude pour en estimer la réalité Les produits financiers islamiques, donnant un aperçu des proportions et du volume de la circulation de ces produits financiers islamiques dans la plupart des pays du monde pour connaître le volume de la demande entre les différentes communautés.

Nous avons également analysé ces produits financiers dans leurs principales villes en comparant les deux capitales financières, l'une occidentale et l'autre islamique, Londres et Kuala Lumpur, en atteignant la finance islamique mondiale, notamment en 2013 et 2014, et en les concurrencant sur les meilleures positions du monde. Et les facteurs communs qui ont conduit à deux pays différents dans la religion et la religion à atteindre les rangs, nous disons presque égal.

***Dans la dernière étude**, nous avons essayé d'abandonner tous les résultats obtenus dans les expériences internationales, notamment les expériences de Londres et de Kuala Lumpur, sur les opportunités offertes par la finance islamique, ainsi que la recherche de moyens et de perspectives pour ce type de financement.*

***L'étude a conclu** que le sukuk islamique est considéré comme l'un des produits financiers islamiques les plus importants, ce qui se traduit par la réalité du commerce des Sukuk islamiques sur les marchés internationaux, qui sont devenus l'option préférée de nombreux investisseurs.*

Les facteurs communs entre la capitale londonienne et la capitale islamique de Kuala Lumpur sont les suivants: la création d'un environnement législatif, réglementaire et légitime, l'ouverture de centres de formation pour les cadres humains et l'intérêt des instituts et des universités pour l'enseignement de la finance islamique, ainsi que la multiplication des institutions financières et bancaires. Ce qui va institutionnaliser davantage les transactions financières islamiques au sein de leurs sociétés.

En comparant Londres et Kuala Lumpur sur diverses questions et facteurs liés à la finance islamique, nous constatons qu'ils ne sont pas très différents en termes de développement et de diversité des institutions financières et des émissions de produits financiers islamiques, ainsi que du nombre de banques islamiques et d'institutions financières. Le succès de la finance islamique en Algérie, et la raison économique et financière est l'une des raisons qui peuvent forcer le gouvernement et les organismes officiels à adopter la finance islamique comme une alternative et seulement en même temps à la tourmente financière dans le pays.

***Mots-clés: Produits financiers islamiques - Kuala Lumpur - Londres - Marchés financiers**.*

الفهارس

فهـــرس المحـــتـويات

العنـــــــــوان	الصفحة
الاهـــــــــــداء	II
كلمة الشكر و العرفان	III
ملخص الدراسة	IV
فهرس المحتويـــــات	VII
فهرس الاشكال	X
فهرس الجـــــداول	XI
جدول الاختصارات	XII
المقدمـــــــــــة	14
توطئة	14
الإشكالية	15
الفرضيات	15
الأهمية و الأهداف	16
أسباب اختيار الموضوع	16
المنهج المتبع و الأدوات المستخدمة	17
الدراسات السابقة	17
حدود الدراسة و اطار البحث	20
صعوبات البحث	21
هيكل البحث	21
الفـصـــــل الأول : الاطار العام للمنتجات المالية الاسلامية	25
المبـــــحث الأول : مفهوم المنتجات المالية الإسلامية	26
المطلب الأول : تعريف وخصائص المنتجات المالية الاسلامية	26
المطلب الثاني : أنواع المنتجات المالية الاسلامية	31
المطلب الثالث : أهمية تطوير المنتجات المالية الاسلامية	46
المبـــــحث الثاني : أساسيات حول الأسواق المالية الاسلامية	48
المطلب الأول : السوق المالية الاسلامية	48
المطلب الثاني : المنتجات المالية المتداولة في الأسواق المالية	53
المطلب الثالث : ضوابط إدراج المنتجات المالية الإسلامية في الأسواق المالية	58
المبـــــحث الثالث : متطلبات تطوير المنتجات المالية الإسلامية	68
المطلب الأول : الأساس العملي لتطوير المنتجات المالية الاسلامية	68
المطلب الثاني : المتطلبات الموضوعية	73
المطلب الثالث : مناهج تطوير المنتجات المالية الاسلامية	82
خلاصة الفصل	91

الفصل الثاني : دور المنتجات المالية الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية	93
المبحـــــث الأول : ملامح تطور ونمو المنتجات المالية الإسلامية عالميا	94
المطلب الأول : حجم التطورات العالمية للمنتجات المالية الاسلامية	94
المطلب الثاني : الانتشار الجغرافي للتمويل الاسلامي في دول العالم	103
المطلب الثالث : عوامل زيادة تفضيل المنتجات المالية الإسلامية عالميا	114
المبحـــــث الثاني : مساهمة المنتجات المالية الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية العالمية	121
المطلب الأول : أوضاع الأسواق المالية التقليدية	121
المطلب الثاني : تأثير المنتجات المالية الاسلامية على أداء الأسواق المالية	129
المطلب الثالث : ملامح نجاح المنتجات المالية الاسلامية عالميا	131
المطلب الرابع : أفاق ومستقبل المنتجات المالية الاسلامية في العالم	39
المبحـــــث الثالث : تحديات وعوائق إدماج المنتجات المالية الإسلامية في الأسواق المالية	143
المطلب الأول : تحديات تطوير المنتجات المالية الاسلامية	143
المطلب الثاني : التحديات التي تواجه توسع اصدار المنتجات المالية الإسلامية	151
المطلب الثالث : تحديات تداول المنتجات المالية الإسلامية في الأسواق المالية	153
خلاصة الفصل	161
الفصـــل الثالث : واقع تطور المنتجات المالية الإسلامية في الأسواق المالية بلندن وكوالالمبور	163
المبحث الأول : تطور المنتجات المالية الإسلامية بسوق لندن	164
المطلب الأول : تطور التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة	164
المطلب الثاني : الملامح الرئيسية لصناعة التمويل الإسلامي في سوق لندن	170
المطلب الثالث : واقع السوق المالي البريطاني	179
المبحث الثاني : تطور المنتجات المالية الإسلامية بسوق كوالالمبور	185
المطلب الأول : تطور التمويل الإسلامي في ماليزيا	186
المطلب الثاني : الملامح الرئيسية لصناعة التمويل الإسلامي في سوق ماليزيا	193
المطلب الثالث : واقع السوق المالي الإسلامي الماليزي	204
المبحث الثالث : محددات تطوير المنتجات المالية الإسلامية بلندن وكوالالمبور	209
المطلب الأول : العوامل المساعدة لسوقي لندن وكوالالمبور	209
المطلب الثاني : المشاكل والتحديات في سوق لندن وكوالالمبور	229
المطلب الثالث : الافاق المستقبلية للمنتجات المالية الإسلامية لتطوير الأسواق المالية بلندن وكوالالمبور	232
خلاصة الفصل	237
الفصـــل الرابع : التطلعات المستقبلية للمنتجات المالية الإسلامية لتطوير السوق المالي بالجزائر	239
المبحـــــث الأول : مسار التمويل الإسلامي في الجزائر	240
المطلب الأول :تطورات التمويل الإسلامي بالجزائر	240
المطلب الثاني : الملامح الرئيسة لصناعة التمويل الإسلامي في الجزائر	243
المبحث الثاني : واقع ادماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري	160
المطلب الأول : واقع النظام المالي والمصرفي الجزائري	261

المطلب الثاني : مشاكل و تحديات التمويل الإسلامي بالجزائر	276
المبحث الثالث : مدى استفادة الجزائر من تجربة لندن وكوالالمبور للتمويل الإسلامي	280
المطلب الأول : مبررات نجاح التمويل الإسلامي بالجزائر	280
المطلب الثاني : فرص التمويل الإسلامي بالجزائر	286
خلاصة الفصل	293
الخاتـــــمة	295
قائمة المراجع	304

فهرس الأشـكال

رقم شكل	العنوان	الصفحة
1-1	نموذج هيكلة صكوك مركبة (شركة المراعي استحقاق لسنة 2018)	45
2-1	نموذج الوكالة في الاستثمار مع وعد بالمصارفة	46
3-1	دورة تطوير المنتج المالي الاسلامي	77
1-2	نسبة الصكوك الإسلامية المدارة عالمياً لسنة 2015 (بالمليار دولار أمريكي)	100
2-2	حجم تطور الصكوك العالمية من 2003- 2015 (بالمليار دولار)	101
3-2	عدد صناديق الاستثمار الإسلامية حسب كل دولة لسنة 2015	102
4-2	تطوّر حجم المنتجات المالية الإسلامية عالميا للسنوات من 2006-2020 (بالمليار دولار)	103
5-2	حجم إصدار الصكوك الاسلامية من طرف البنك المركزي الماليزي ما بين سنتي 2001-2010.	127
6-2	أهم الأسواق العالمية المتداول فيها الصكوك الاسلامية لسنة 2014	132
7-2	حجم إصدارات الصكوك العالمية حسب العملة	133
8-2	حجم إصدار الصكوك حسب القطاع لسنة2014	135
9-2	إصدار الصكوك حسب الجهات المصدرة 2013-2014	136
1-3	عدد البنوك الإسلامية في الدول الغربية لسنة 2015	174
2-3	حجم إصدار الصكوك في سوق لندن ما بين 2006-2015 (مليار دولار أمريكي)	176
3-3	نسبة صكوك بريطانيا السيادية: جويلية 2014	177
4-3	التوزيع الجغرافي للصكوك السيادية الماليزية 2015	200
5-3	أهم القطاعات المصدرة لصكوك الشركات الماليزية سنة 2015	201
6-3	حجم صكوك الاسلامية حسب الهيكل في الربع الأول لسنة 2016	202
7-3	حجم إصدار الصكوك العالمية والماليزية ما بين سنتي 2010-2014 (مليون دولار أمريكي)	203
8-3	مجموع الأصول الإسلامية بالسوق المالي الإسلامي الماليزي	207
9-3	تصنيف البرامج التعليمية والتدريبية في التمويل الإسلامي عالميا لسنة2013	223
10-3	عدد المعاهد والجامعات المتخصصة في تعليم التمويل الاسلامي لسنة 2013 لأفضل 10 دول في العالم	224
1-4	توزيع الأصول المالية الاسلامية في الجزائر لسنة 2013.	260
2-4	تطور تمويلات المصارف الاسلامية و التقليدية الخاصة في الجزائر (100 مليون دولار)	267
3-4	تطور ودائع المصارف الاسلامية و التقليدية الخاصة في الجزائر (100 مليون دولار)	267
4-4	تقسيمات السوق المالية الجزائرية	269

فهرس الـجـداول

رقم الجدول	العنوان	الصفحة
1-2	أهم المؤسسات العالمية متعددة الأطراف المهتمة بالتمويل الإسلامي	116
2-2	إصدارات شركات البارزة لأول مرة سنة 2014	134
3-2	نوع والعملة الصكوك الاسلامية المصدرة ما بين سنتي 2014-2016	136
4-2	أعلى عشرة (10) شركات من خلال حجم ونوع إصدار صكوك ما بين سنتي 2014-2016	138
1-3	أهم المؤسسات المالية والمصرفية في لندن	171
2-3	أهم المؤشرات الاسلامية بسوق لندن	182
3-3	التطورات و الابتكارات في التمويل الإسلامي عالميا من 1970 الى غاية يومنا هذا	192
4-3	أهم المؤسسات المالية والمصرفية في ماليزيا	194
5-3	تطور السوق المالي بماليزيا ما بين سنتي 2010-2015	207
6-3	اهم الحوافز الضريبة الموجهة لمختلف المؤسسات والقطاعات بماليزيا	212
7-3	أهم معاهد ومؤسسات تنمية رأس المال البشري في التمويل الإسلامي في ماليزيا	220
8-3	أهم المراكز تطوير التمويل الاسلامي بلندن	226
1-4	أهم التطورات العملية لبنك البركة ما بين سنة 1991-2016	249
2-4	حجم ونوع التمويلات المصدرة ببنك البركة الجزائري ما بين سنتي 2008-2016	254
3-4	المنتجات المالية الاسلامية لشركة سلامة للتأمينات –الجزائر -	259
4-4	المؤسسات المالية و المصرفية العاملة في الفترة ما بين 1962-1990	262
5-4	عدد المؤسسات المالية والمصرفية بعد الاصلاحات من 2001-2008	265
6-4	عدد المؤسسات المالية والمصرفية بعد الاصلاحات من 2009--2015	265
7-4	مؤشرات نشاط بورصة الجزائر لسنتي 2016 (نوفمبر – ديسمبر) 2017 (جانفي – مارس – أفريل).	272
8-4	حجم تداول بعض المؤسسات المالية والمصرفية في السوق المالية الجزائرية ماي 2017.	274
9-4	أهم نشاطات تداول الأسواق الفرعية لسوق المالية الجزائرية لشهر جوان 2017.	275

جـــدول الأخـــتصـارات

الرمز	الكتابة باللغة الانجليزية	الكتابة باللغة العربية
TheCityUK	Capital City of the United Kingdom	**مدينة المال المملكة المتحدة**
IBIH	Islamic Banking International Holding	**شركة الاستثمار الإسلامية القابضة**
IFH	Islamic Finance House	**شركة بيت التمويل**
IAEE	International Association of Islamic Economics	**الجمعية الدولية للاقتصاد الإسلامي**
DMI	Dar Al - Mal Islamic	**دار المال الاسلامية**
UKIFS	United Kingdom Trust for Islamic Finance	**أمانة المملكة المتحدة للتمويل الإسلامي**
SAC	council Advisory Shariah	**المجلس الاستشاري الشرعي**
IBB	United Bank of Kuwait	**مصرف الكويت المتحد**
BLME	Bank of London and the Middle East	**بنك لندن والشرق الأوسط**
QIBUK	Qatar Islamic Bank in the United Kingdom	**مصرف قطر الإسلامي في المملكة المتحدة**
GCC	Gulf Cooperation Council	**مجلس التعاون الخليجي**
IFSB	Islamic Financial Services Council	مجلس الخدمات المالية الاسلامية
LME	London Metal Exchange	بورصة لندن للمعادن
KLSE	Kuala Lumpur Stock Exchange	بورصة كوالالمبور
Indexes	Russell-IdealRatings Islamic Index	المؤشر الشرعي العالمية
ETFs	Investment traded Islamic Funds	صناديق الاستثمار الاسلامية المتداولة
UKEF	United Kingdom Export Finance	المملكة المتحدة لتمويل الصادرات
ICB	Islamic Development Bank	البنك الإسلامي للتنمية
CISI	Chartered Institute of Securities and Investment	معهد تشارترد للأوراق المالية و الاستثمار
CIMA	Chartered Institute of Management Accountants	معهد تشارترد للمحاسبين الإداريين
IBIFM	Institute of Islamic Banking and Finance, Malaysia	معهد المصرفية والتمويل الاسلامي بماليزيا
AIA	International Accountants Association	جمعية المحاسبين الدولية
IIBI	Islamic Banking Insurance Institute	المعهد المصرفي الإسلامي و التأمين

المقدمـــة

1- توطئـــة:

لقد أظلت الحضارة الإسلامية مساحة واسعة من العالم لمدة تزيد على أربعة عشرة قرنا، ازدهرت فيها شتى أنواع الأنشطة الإنسانية، ومن أهمها النشاط الاقتصادي وكانت الشريعة الإسلامية هي الموجه والحاكم للتعاملات المالية، وأبرز أسباب الإبداع والابتكار في النشاط الاقتصادي.

ومن أهم جوانب الابتكار العقود والترتيبات المالية التي يبرمها أطراف النشاط الاقتصادي لتحقيق أهدافهم الاقتصادية وهي التي أصبحت تسمى اليوم بالمنتجات المالية الإسلامية، فالحضارة الإسلامية سمحت بتطور العديد من المنتجات المالية التي تحقق مقاصد الشريعة الإسلامية وتلبي في الوقت نفسه مصالح الأطراف المختلفة ومن ثم النمو والازدهار الاقتصادي.

لذلك أصبحت المنتجات المالية الإسلامية من أبرز الأدوات المالية، التي استطاعت أن تجد لها مكانة بارزة في الأسواق المالية الإسلامية و العالمية، في ظل الاهتمام العالمي بالتمويل الإسلامي. وتبعاً لهذا الاهتمام بهذه المنتجات المالية الإسلامية، كانت الحاجة واضحة وملحة إلى وجود متطلباتها الأساسية التي تعتمد عليها في تطويرها واستحداثها في شكل عقود مالية إسلامية مبتكرة لمواكبة التطورات المالية العالمية.

ماليزيا على غرار كثير من الدول التي باشرت بمجموعة من الإصلاحات في الثمانينات بغية تبني الاقتصاد الإسلامي بصفة عامة والنظام المالي الإسلامي بصفة خاصة، فبدأت في وضع أعمدته الأساسية بإيجاد بدائل للمنتجات المالية التقليدية، و كذا إنشاء سوق للأواق المالية كقناة من قنوات التمويل الحديثة،

وفي المقابل نجد العاصمة البريطانية لندن والتي لها ماضٍ عريق وحاضرٍ مشرق في الخدمات المالية، حيث ظهرت المصرفية الإسلامية في بريطانيا في أواخر السبعينات وبداية الثمانينات سابقة لظهورها في كثير من الدول العربية والإسلامية عام (1978-1979م)، وقد سمحت الحكومة البريطانية لبعض الشركات الاستثمارية الإسلامية في العمل في لندن، فاستفادت من مزايا التمويل الإسلامي واستخدمته بقوة في تمويلاتها، وهذا لما توليه اهتماماً خاصاً للمعاملات المالية الاسلامية، حيث هيئت له كل الظروف التي تسمح بنجاح هذا النوع من التمويل.

الإشكالية:

برزت الحاجة لتطوير منتجات التمويل الإسلامي من خلال تعزيز مكانة وكفاءة الأسواق المالية بالنظر للمزايا التي يتمتع بها التمويل الإسلامي والذي برز على الصعيد العالمي كأحد أهم المنتجات المالية العالمية تنافسية تستجيب لمتطلبات المتعاملين، وهذا ما دفع العديد من المراكز المالية العالمية بتبنية على غرار لندن وماليزيا، غير أن هذ التمويل لا يزال يراوح مكانه في العديد من الدول العربية وعلى رأسها الجزائر والتي لم تستهدف المزايا التي يتمتع بها هذا التمويل ولم تقم بالاعتماد عليه في مختلف الأنشطة الاقتصادية والاستثمارية.

من هنا يمكننا التساؤل التالي: **ماهي متطلبات تطوير المنتجات المالية الإسلامية ؟و هل يمكن أن تساهم في تنشيط الأسواق المالية العالمية ؟**

من خلال هذا الإشكال تبرز مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي أبرز متطلبات تطوير المنتجات المالية الإسلامية ؟ و ما هي الخصائص والمزايا التي تتمتع بها عن نظيرتها التقليدية؟.

- ما هو دور المنتجات المالية الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية الإسلامية و التقليدية؟ وكيف تستطيع تحقيق هذا الدور تزامنا مع الأزمات المالية الاخيرة؟.

- ما واقع تطور و نمو حجم المنتجات المالية الإسلامية بسوقي لندن وكوالالمبور؟ و ما الأسباب وراء هذا النمو المتواصل والمتسارع في كلتا السوقين؟.

- هل هناك تطلعات مستقبلية لتبني و تطوير المنتجات المالية إسلامية في السوق المالي الجزائري؟ وماهي أهم التحديات والمشاكل التي يواجهها السوق المالي الجزائري؟.

2- الفرضيات :

ترتكز فرضية البحث على عدة أسس مفادها أن المنتجات المالية الإسلامية صارت ظاهرة عالمية يهتم بها دول الغرب أكثر، بعدما كانت تنحصر على الدول الإسلامية فقط، وتشهد نمو متسارع في مختلف المجالات، ومن هذا المنطلق، ستبنى فرضيات البحث للإجابة عن الأسئلة مطروحة في الإشكالية عبر أربعة اتجاهات رئيسية :

- تتمتع المنتجات المالية الإسلامية بعدة خصائص ومزايا تجعلها أكثر تنافسية وقابلية على المستوى العالمي. وتعتبر الحل الأنسب والأمثل للأزمات المالية والمصرفية، خاصة إذا توفير متطلبات تطويرها.

- هناك دور بارز ومتسارع لمنتجات التمويل الإسلامي في تنشيط الأسواق المالية الدولية والمحلية، بالنظر لحجم ونمو وطبيعة المنتجات المالية الإسلامية.

- هناك توجه أكبر المراكز المالية العالمية للتمويل الإسلامي على غرار لندن وماليزيا، باعتباره التمويل الأكثر نجاعة وفعالية والعلاج الأفضل لمعظم المشاكل المالية التي تواجهها.

- نمو وتطور المنتجات المالية الإسلامية بالدول الغربية إلى الحد الذي عزز مكانة أسواقها المالية عالميا، قد تستفيد منه الجزائر، إذا ما هيئت له كل الظروف والشروط المناسبة.

3- الأهمية و الأهداف:

برزت أهمية الموضوع باتساع وتنوع ظهور منتجات مالية إسلامية و اكتساحه الأسواق المالية العالمية بفضل توفر متطلبات أساسية وفرعية لا يمكن الاستغناء عنها كالتمويل الأخلاقي والمصداقية التي يتمتع بها؛ خاصة في الدول التي أولت لها اهتمام كبير، لاستمرار نموها، وتهدف الدراسة عموما إلى :

- تحديد فعالية ونجاعة المنتجات المالية الإسلامية على الصعيد العالمي وسبل الاستفادة منها؛
- تحديد أهم المتطلبات والمقومات التي تتطلبها المنتجات المالية الإسلامية؛

- تهدف الى الاجابة على إشكالية وتساؤلات الدراسة ومناقشة فرضيات الدراسة بشكل خاص ؛
- كما تسعى الدراسة إلى تحقيق مجموعة من المقاصد والأهداف نذكر أهمها:

- توضيح أهمية التمويل الإسلامي والوقوف على الأسباب التي أدت لزيادة الطلب على التمويل الأخلاقي والمصداقية المالية.

- توضيح أهم المتطلبات والمناهج الأساسية التي ساعدت على تطوير المنتجات المالية الإسلامية؛

- إبراز الدور الذي تتمتع به المنتجات المالية الإسلامية في دعم وتنشيط الأسواق المالية، وكذا إيضاح المزايا التي تتمتع بها والتي يستفيد بها المستثمرون في كل من سوقي كولالمبور ولندن؛

- الوقوف على تجربتي **لندن و كوالالمبور** و تقييم دورها في التعامل بالمالية الإسلامية للاستفادة من نجاحاتها في السوق المالية الجزائرية وعدم تكرار الأخطاء، وتجنب الأزمات المالية المتكررة؛

- الخروج ببعض التوصيات والمقترحات لتعزيز التمويل الإسلامي بالجزائر والاستفادة من التجارب الرائدة في هذا المجال على غرار لندن و ماليزيا.

4- أسباب اختيار الموضوع:

لعل موضوع هذا البحث يكون دراسة مبدئية تعود بالمنفعة على الطلبة والباحثين المتخصصين في مجال المالية الإسلامية، حيث يعتبر النهوض بالاقتصاد الإسلامي وكيفية تطويره والوصول به إلى نقطة البناء المتكامل من أهم قضايا الأمة الإسلامية المطروحة على سلم الأولويات الاقتصادية ولعل هذه الدراسة تكون لبنة قد تساهم في هذا البناء العظيم.

هذا وتنبع أسباب اختيار الموضوع **لأسباب ذاتية** ترتبط بالهدف الأول وهو قضايا الأمة الإسلامية، والفضول لمعرفة مبادئ ومقاصد المالية الإسلامية، والوقوف على الاجتهادات الفقهية والابتكارات المالية في الاقتصاد الإسلامي وعلى رأسها منتجات التمويل الإسلامي؛ كما هناك دوافع موضوعية لاختيار الموضوع لعل أهماها ما يلي:

- بروز التمويل الإسلامي على الصعيد العالمي كأحد أبرز التمويلات تنافسية وفاعلية.

- حداثة تداول المنتجات المالية الإسلامية في الأسواق الغربية، مما جعل الموضوع حيويا ومثيرا للاهتمام؛

- تعتبر المنتجات المالية الإسلامية من أهم مواضيع المالية الإسلامية التي تتطلب العناية والاهتمام بها؛

5- المنهـــج المتـــبع:

من أجل بلوغ أهداف الدراسة وتوضيح أهمية المنتجات المالية الإسلامية التي يمكن إصدارها وتداولها وإبراز أهم المتطلبات التي تساهم في تطوير و تنشيط الأسواق المالية الإسلامية والغربية فإن المنهج المتبع في هذه الدراسة هو **المنهج الوصفي** من خلال جمع مختلف البيانات والمعلومات بمختلف أنواعها لوصف المفردات والحقائق المرتبطة بموضوع البحث، وقد ساعدنا هذا المنهج في توضيح وتوصيف المنتجات المالية

الإسلامية مع تحديد أهم العراقيل والمشاكل التي تواجهها، وكذا توضيح أهم المتطلبات الأساسية والفرعية لتطورها، كما استخدمنا **المنهج التحليلي** لتفسير الإحصائيات والجداول والأشكال والمنحنيات البيانية التي جمعناها عن كلتا السوقين " **لندن وكوالالمبور** " باعتمادنا على الدراسات المسحية لبعض الدراسات والأبحاث السابقة والتقارير والاحصاءات الدولية وتساعدنا دقة التحليل **لدراسة** الواقع العملي من حيث حجم التعامل بهذا النوع من المنتجات المالية في السوقين الماليين بماليزيا ولندن، و التي قد تمكننا للوصول إلى نتائج يمكن تعميمها، و إيجاد الحلول و الإجابات لبعض التساؤلات التي تم طرحها في البحث. وكذا اعتمدنا على **المنهج المقارن** الذي نود من خلاله دراسة البيئة المتوفرة في كل من لندن و ماليزيا وايجاد أهم العوامل المشتركة بين الدولتين و التي ساعدت على نجاح هذه المنتجات المالية الاسلامية. وقد ساعدنا هذا المنهج في تحليل أبعاد المشكلة ومحاولة اختبار الفرضيات المطروحة.

6- الدراسات السابقة :

نظرا لأهمية الموضوع وحداثته، وبعد الدراسات والأبحاث المتعلقة به، تبين لنا أن الموضوع له عدة جوانب و يأخذ عدة اتجاهات لتفرعه وتشعبه في شتى الاختصاصات، فهناك من تناوله وبحث فيه من الجانب الفقهي فقط، وهناك أبحاث تناولت الجانب الاقتصادي وحده فقط، وهناك من اعطاه أبعاده الفقهية والاقتصادية معا، وهناك من جمع كل الجوانب الفقهية والاقتصادية والقانونية والتي لا يمكن فصلها عن بعضها ليكون البحث متأصلا. و قد اختلفت هذه الدراسات وتنوعت ما بين الكتب التي تعتبر قليلة نسبيا لحجم وأهمية الموضوع، و أخرى أخذت شكل مقالات ومداخلات علمية في المؤتمرات و الملتقيات الدولية والوطنية التي شهدت نسب كبيرة لهذا الموضوع مؤخرا، ومن بين الدراسات التي أخترناها على أساس التقارب الفكري و الموضوعي هي:

- دراسة شافية كتاف (2014): دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية - دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية –أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، الجزائر.

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح أهمية ومكانة السوق المالية في الحياة الاقتصادية بشكل عام، وإبراز المعالم الأساسية للسوق المالية وفق المنظور الإسلامي، وذلك انطلاقاً من تقويم نموذج سوق المال التقليدي؛ كما تم التعرّف على مختلف الأدوات المالية الإسلامية التي يمكن إصدارها وتداولها في السوق المالية الإسلامية، و دورها ومساهمتها في تفعيل و تنشيط السوق المالية الإسلامية، و الوقوف على أهمية الهندسة المالية الإسلامية و توضيح مساهمتها ودورها في تدعيم وتطوير السوق المالية الإسلامية، وأخذت عينة من الدول العربية والإسلامية، وتوصلت الباحثة من خلال الدراسة إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تساهم في تطوير وتنشيط السوق المالية الإسلامية، وذلك من خلال إمدادها بأدوات وأوراق مالية، وطرق وعمليات تمويلية، قديمة ومعدلة أو جديدة و مبتكرة تجمع بين الكفاءة المهنية والمصداقية الشرعية،

ومن خلال دراستنا سنقوم ببعض الإضافات لبحثها وذلك بإعطاء أهم وأبرز المتطلبات التي يمكن أن تساهم في تطوير المنتجات المالية الإسلامية على غرار الهندسة المالية الإسلامية التي ركزت عليها الباحثة كجزء هام لوحدها، وكذا محاولة إعطاء عينة من الدول عبر جل القارات العالمية التي بادرت بتبني التمويل الإسلامي، لتوضيح أهمية هذا النوع من التمويل،

- دراسة محمد عبد الحميد عبد الحي: (2014) استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية: أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة حلب.

حاول الباحث من خلال الدراسة للإجابة عن الإشكالية التي تتمحور أساسا حول إمكانية تطبيق تقنيات الهندسة المالية المستخدمة في إدارة المخاطر في المصارف التقليدية على المصارف الإسلامية، من خلال تطبيق أربعة مقاييس أهمها مقياس الاستقرار والسلامة المالية Z-Score، و مقياس القيمة المعرضة للخطرVaR، مقياس العائد على رأس المال المعدل بالخطر RAROC، و تطبيق اختبارات الضغط Stress Testing، وكذا ايضاح التعديلات الواجب إجراؤها على هذه التقنيات لتصبح أكثر ملائمة للتطبيق في المصارف الإسلامية، كما يمثل الهدف الثاني من الدراسة العمل على هندسة نموذج لإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، وتوصلت الدراسة في الأخير إلى أنه يمكن فعلا تطبيق تقنيات الهندسة المالية المستخدمة في إدارة المخاطر في المصارف التقليدية على المصارف الإسلامية، لكن بعد إجراء مجموعة من التعديلات الجوهرية و الشكلية حسب التقنية محل الدراسة.

- دراسة أمال لعمش: (2012) دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية -دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف.-

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الصناعة المصرفية الإسلامية في جانبها المؤسسي و التحديات التي تواجهها ·على مستوى الهندسة المالية الإسلامية، وعلى الضوابط و الأسس التي تقوم عليها الصناعة المصرفية الإسلامية ومحاولة الإلمام بمختلف الجوانب المالية والاقتصادية المرتبطة بمنتجات الهندسة المالية؛ و إبراز الدور الذي تلعبه الهندسة المالية الإسلامية في تطوير الخدمات المصرفية والاستثمارية على مستوى المصارف الإسلامية؛ من خلال تطبيقها في المؤسسات المصرفية الإسلامية، ومحاولة تقييم أداء المنتجات المالية الإسلامية و كفاءتها الاستخدامية في الاقتصاد. وتوصلت الدراسة إلى أن أهمية الهندسة المالية تكمن في توفير منتجات قادرة على تجنب الآثار السلبية للمخاطر التي تواجه عمل المصارف، و افرازها لتشكيلة متنوعة من المنتجات المالية، و أن أغلب هذه المنتجات المالية الإسلامية منتجات تقوم على محاكاة منتجات وليدة للبيئة التقليدية، ولا تولد أي قيمة مضافة؛ في حين استفادت المصارف الإسلامية من منتجات الهندسة المالية التي تقدمها مختلف المؤسسات المالية الإسلامية الأخرى، كالمنتجات التأمينية والمنتجات التحوطية عن طريق

مختلف العقود المالية الإسلامية، إضافة إلى منتجات السوق المالية الإسلامية المتمثلة أساسًا في الصكوك الاستثمارية والمشتقات المالية.

- **دراسة خالد بن سعود الرشود: (2013) : العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الاسلامية، أطروحة دكتوراه في الأسواق المالية الإسلامية، طبعت هذه الأطروحة في كتاب من دار كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع،**

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح و بيان الحكم الشرعي للتمويل والاستثمار في جملة من العقود الحديثة " الصكوك الاسلامية "في المجالات الاقتصادية الأساسية كتوريق الديون الامتياز التجاري، عقد الوكالة بالاستثمار، الصكوك القابلة للتحويل أو التبديل بالأسهم، عقد المساقاة، والمزارعة، والعقود المركبة من أجل الاستفادة منها في التمويل والاستثمار. وتطوير الصكوك الإسلامية بدمجها بعقود حديثة تلبي احتياجات النشاط الاقتصادي مع فتح أفاق شرعية جديدة لتحديث الاقتصاد الإسلامي، مع ايجاد صيغ تمويلية جديدة بواسطة الصكوك الإسلامية وتخليص الكثير منها من شوائب الربا المحرم، واخراجها عن اطار السندات التقليدية، وتوصلت الدراسة في الأخير أن هناك عدة عقود مالية مبتكرة يمكن الاعتماد عليها في التمويل والاستثمار.

- دراسة عز الدين خوجة (2008): تطوير المنتجات المالية الإسلامية المنهجية والآلية: بحث مقدم إلى المركز الدولي للتدريب المالي الإسلامي،

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد منهجية مناسبة لتطوير المنتجات المالية الإسلامية، و تحديد أهم العناصر المؤثرة في تلك المنهجية، والتي قسمها الباحث إلى منهجية على مستوى الشرعية ومنهجية على مستوى الفنية بالإضافة إلى تحديد المراحل الستة التي يمر بها المنتج المالي الإسلامي حتى يكون قابل للتداول في الاسواق المالية.

لذلك أعطى الباحث عدة تقسيمات مهمة لتحديد منهجية تطوير المنتجات المالية الاسلامية، والتي ساهمت في إبراز الغموض للعديد من الدراسات في مجال المالية الإسلامية.

- دراسة جمال لعمارة (2014): المنتجات المالية كتطبيقات للعقود في الصناعة المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول المنتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية- بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الأكاديمية العالمية للبحوث الإسلامية.

هدفت هذه الدراسة إلى مدى قدرة صناعة الهندسية المالية الإسلامية، على مواكبة التطورات الاقتصادية بما تبتكره من منتجات مالية إسلامية، بالإضافة إلى محاولة معالجة الاشكاليات التي قد تتعرض لها هذه المنتجات المالية الاسلامية، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن الصناعة المالية الإسلامية قد تكفلت بتوفير المنتجات المالية الإسلامية المستجدة، التي كانت سبب في مواكبة التطورات الاقتصادية، و أن الفقه الإسلامي زاخر بأصوله وقواعده ضوابطه، وثري بتجاربه العملية الواقعية، وعقوده المستنبطة من شريعته التي من

خصائصها الصلاحية والمرونة، هذا الفقه به الصفات في نظر الباحث يمتلك مقومات الاستجابة لتطوير المنتجات المالية الإسلامية، ويبقى على صناعة الهندسة المالية الإسلامية أن تبدع في ابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة أو تطوير المنتجات المالية المتوفرة.

- دراسة سامي بن ابراهيم السويلم (2007): التحوط في التمويل الإسلامي: بحث ضمن الموسوعة العلمية للباحث مقدم المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، و البنك الإسلامي للتنمية، جدة

هدفت هذه الدراسة إلى تطوير أدوات إسلامية لإدارة المخاطر وفقا لمبادئ الاقتصاد الإسلامي، حيث تناول الباحث مبادئ الهندسة المالية وأساليب تطوير المنتجات من منظور إسلامي، كما احتوى البحث على المخاطر المتصلة بالعقود الإسلامية المعروفة (المضاربة، البيع الآجل والسلم)، ومن بين أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة أن الشريعة الإسلامية غنية بالحلول العملية التي تجمع بين الكفاءة والمصداقية الشرعية.

فالدراسة غلب عليها الجانب الفقهي لعدم الوقوع في الشبهات التي قد تجعل من العقود أو المنتجات المالية الإسلامية مطابقة للمنتجات المالية التقليدية.

- دراسة Chris Cummings (2015) : THE UK: LEADING WESTERN CENTRE FOR ISLAMIC FINANCE.المملكة المتحدة: المركز الغربي للتمويل الإسلامي: كتاب، المدينة المالية للنشر و الإصدار.

تمحور موضوع هذه الدراسة حول الاتجاهات العالمية في التمويل الإسلامي مع التركيز بشكل خاص على تطوير السوق المالي بالمملكة المتحدة، و أهمية الصناعة المالية الإسلامية المتزايدة للمستثمرين بالدول الغربية و في جميع أنحاء العالم، و قد اتضح من نتائج هذا البحث بالرغم من النمو المتزايد في السنوات الأخيرة في الأصول المالية الإسلامية إلا أنها لا تشكل سوى حوالي 1بالمئة من الأصول المالية العالمية و لكن هذا لا يمنع أن هناك إمكانات كبيرة لتوسيع هذا السوق (سوق المملكة المتحدة)،حيث أن المملكة المتحدة هي المركز الغربي الرئيسي للتمويل الإسلامي، كما أنها في طليعة التطورات الرئيسية في أوروبا، و أن عدد المؤسسات المالية والمصرفية التي تقدم خدمات المالية الإسلامية و التي مقرها لندن ما يقارب ضعف العدد الموجود في الولايات المتحدة ومتقدمة بفارق كبير عن الدول الغربية الأخرى. والتي بها أكثر من عشرين مصرفا، منها ستة بالكامل بنوك إسلامية مرخصة في المملكة المتحدة، كما أن بورصة لندن هي البورصة المالية العالمية الرئيسية و تمثل أكبر مكان لإصدار الصكوك الاسلامية، بالإضافة أنها في الطليعة في توفير المؤهلات الأكاديمية و المهنية للصناعة المالية الإسلامية، بالإضافة إلى ذلك أنها المركز الرائد للتمويل الإسلامي و التعليم و التدريب بأربع مؤسسات مهنية وما يقارب من 70 جامعة وكليات إدارة الأعمال التي تقدم دورات ودراسات مالية إسلامية لنمو القطاع والحفاظ على مكانة بارزة في المملكة المتحدة في التمويل الإسلامي، كما تعتبر الدولة الأولى خارج العالم الإسلامي التي ترحب بالتطورات المالية الإسلامية الرئيسية مثل الصكوك الإسلامية السيادية، عن طريق المبادرات الحكومة البريطانية لخلق فرص متكافئة للمؤسسات الإسلامية و عملائها.

- دراسة Victoria Rowley (2014) : The Rise of Islamic Finance in the United Kingdom

صعود التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة: ورقة بحثية.

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح التمويل الإسلامي المتزايد الأهمية في المملكة المتحدة، و اعطاء لمحة عامة عن التمويل الإسلامي الحديث وجذوره من حيث المبدأ الديني منذ قرون، حيث وصفت المملكة المتحدة بأنها أول دولة غير مسلمة تصدر الصكوك الإسلامية، كما تسلط الضوء على المبادئ الإسلامية الرئيسية التي تستند عليها هذه الصكوك، و تم التركيز بشكل خاص على أحد هذه المبادئ الرئيسية، وهو حظر الفائدة أو الربا، و تفحص استجابة المجتمع المالي لهذا الحظر في شكل صكوك إسلامية، كما تطرقت الباحثة إلى مزيد من التفصيل في قطاع التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة، و الفوائد الاقتصادية والاجتماعية التي يمكن أن يجلبها التمويل الإسلامي فضلا عن مجموعة من التحديات التي يعترضها التمويل الإسلامي، كما أضافت الباحثة بعض المقترحات حول الخطوات التي يمكن اتخاذها لتشجيع النمو في قطاع التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة من أجل تحقيق فوائدها الكاملة.

- دراسة AHMED BELOUAFI and ABDELKADER CHACHI (2014):

Factors Behind its Development and Growth Islamic Finance in the United Kingdom:

التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة: العوامل وراء نموها: مقال منشور بمجلة الدراسات الاقتصادية و الإسلامية.

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على آخر التطورات ونمو التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة. كما تهدف أيضا إلى تسليط الضوء على العوامل الدافعة التي أدت إلى ظهور هذه الظاهرة في هذا البلد، و قد توصلت الدراسة في الأخير إلى نتائج مهمة منها: أن المملكة المتحدة هي الدولة الأولى في الغرب، نظرا لعدد المؤسسات والجامعات المشاركة في الجوانب التعليمية والتدريبية المتعلقة بالتمويل الإسلامي، وعدد الوسطاء المرخص لهم الذين يقدمون الخدمات المالية "الإسلامية" وعدد شركات المحاماة المشاركة في الخدمات القانونية والاستشارية في مجال التمويل الإسلامي. ومن بين العوامل الرئيسية التي تم استكشافها لشرح التقدم التدريجي و المضطرد للتمويل الإسلامي في المملكة المتحدة كالدور التنافسي للحكومة البريطانية و كذا الدور النشط الذي يقوم به عدد من المؤسسات المالية الإسلامية في المملكة المتحدة .

7- حدود الدراسة و إطار البحث:

ما يهمنا في دراستنا هو المتطلبات الأساسية لتطوير المنتجات المالية الإسلامية بصفة عامة، والعوامل التي ساعدت على نجاحها في كل من سوقي لندن وكوالالمبور بصفة خاصة، ولبلوغ الهدف المنشود فقد تم تحديد أبعاد الدراسة وضبطها ضمن الحدود والأطر التالية:

- **الحدود الموضوعية**: اقتصر مضمون البحث على تحديد المتطلبات الأساسية والفرعية لتطوير المنتجات المالية الإسلامية، وتحديد الاشكالات والعراقيل التي تواجه هذا التطور في الدول الإسلامية والغربية، والتركيز على مقارنة تطور هذه المنتجات في بيئتين مختلفتين في العقيدة والدين ومحاولة الوصول إلى العوامل المشتركة بين هاتين البيئتين المختلفتين المتمثلة في البيئة المسلمة " ماليزيا " والبيئة الغير المسلمة المتمثلة في " لندن " لوصولهما المراكز المالية الأولى عالميا.

- **الحدود المكانية**: شمل البحث على عدة أماكن عالمية، منها دول في الشرق الأوسط والدول الخليجية، وكذا دول من المناطق الأسيوية، كما تم التركيز على المؤسسات المالية والمصرفية الاسلامية و المعاهد والجامعات التدريبية الخاصة بالمالية الإسلامية وكذا الأسواق المالية في ماليزيا و لندن، بالإضافة إلى البنوك التقليدية والإسلامية والسوق المالي بالجزائر.

- **الحدود الزمانية**: اقتصر البحث في مجمله على عدة سنوات وفترات متتالية من بداية تبني التمويل الإسلامي لمعظم دول العالم،

8- صعوبات البحث:

فيما يخص صعوبات البحث ونحن نعالج موضوع متطلبات تطوير المنتجات المالية الإسلامية ودورها في تنشيط السوق المالية، فقد واجهتنا بعض الصعوبات في إعداد هذا البحث، لكونه موضوع متشعب، فهو يشمل مسائل فقهية ومسائل قانونية وتنظيمية ومسائل اقتصادية ومسائل اجتماعية وثقافية، وتكمن الصعوبة أكثر في تداخل هذه المسائل وعدم فصلها عن بعضها البعض، وبحكم أصالة الموضوع لا يمكن إخراجه عن اطاره الفقهي البحت، بالإضافة أن جل الباحثين الذين تناولوا المواضيع المتعلقة بالمالية الإسلامية عبارة عن دراسات نظرية ومعرفية وأقل منها تطبيقية من خلال مقالات ومداخلات علمية وفكرية لا أكثر مقابل قلة الكتب و الأطروحات والرسائل العلمية التي تناولت الموضوع.

9- هيكل البحث:

يعتمد البحث على جانبين أساسين، جانب نظري وأخر تطبيقي، وعلى أساس الفروض السابقة والأسئلة الفرعية تم تقسيم البحث الى أربعة فصول رئيسية لكل فصل ثلاث مباحث ولكل مبحث ثلاث مطالب كذلك، بالإضافة الى تمهيد وخلاصة لكل فصل مع مقدمة عامة للموضوع وخاتمة والتي نعرضها من خلال النقاط التالية:

يتناول **الفصل الأول** الإطار العام للمنتجات المالية الإسلامية، من خلال ثلاث مباحث رئيسية، حيث نحاول في المبحث الأول، إبراز المفاهيم الأساسية لهذه المنتجات المالية الاسلامية منذ نشأتها، و أهم الخصائص التي تتميز بها عن نظيرتها التقليدية، هذا من جهة و التطرق لأنواع هذه المنتجات المالية الإسلامية التي جمعناها من مختلف مصادر و كتابات الباحثين الاقتصاديين والفقهاء والقانونيين، خاصة رجال الفقه الإسلامي، أما المبحث الثاني والذي يعتبر جوهر هذا الفصل حاولنا توضيح أهم المتطلبات الأساسية والثانوية التي يمكن توفيرها من أجل تحقيق هذا المبتغى " التطوير"، أما المبحث الأخير تطرقنا فيه إلى أهم المناهج التي

أعتمدها الخبراء لتطوير هذه المنتجات المالية لتكون محل رضى المستثمرين و الأهم من ذلك هو توافقها مع الشريعة الاسلامية.

أما فيما يتعلق **بالفصل الثاني** تناولنا فيه دور المنتجات المالية الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية من خلال ثلاث مطالب كذلك، يعالج المبحث الأول منه ملامح تطور ونمو المنتجات المالية الإسلامية عالميا وكذا التطور و النمو السريع لهاته المنتجات المالية الإسلامية داخل وخارج النظم المالية التقليدية، بإلقاء نظرة عامة على الانتشار الجغرافي للمنتجات المالية الإسلامية في جميع أنحاء العالم وبشكل أكثر تحديدا في الدول الغربية، من خلال تقديم موجز لاختراق التمويل الإسلامي في الدول الخليجية و الدول الأوروبية و تحليل مساهمة هذه المنتجات المالية في تنشيط الأسواق المالية التقليدية والإسلامية من خلال المبحث الثاني، وفي المبحث الأخير نتطرق لأهم العوائق والتحديات التي واجهتها هذه المنتجات على الصعيد المحلي و الدولي.

وفيما يخص **الفصل الثالث** هو عبارة عن دراسة حالة لواقع تطور المنتجات المالية الإسلامية في الأسواق المالية بـ لندن وكوالالمبور وذلك من خلال ثلاث مباحث رئيسية، بحيث سنركز في المبحث الأول على تطور المنتجات المالية الإسلامية بسوق لندن، والذي نعرض فيه تطور التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة ثم نقوم بتوضيح أهم الملامح الرئيسية لصناعة التمويل الإسلامي في سوق لندن، ثم التكلم عن واقع السوق المالي البريطاني وأهم المنتجات المالية الاسلامية المتداولة فيه. أما المبحث الثاني فخصص للحديث عن تطور المنتجات المالية الإسلامية بالسوق المالي الماليزي، مع تطرق الى تطور التمويل الاسلامي في ماليزيا، وكذا توضيح أهم الملامح الرئيسية لصناعة التمويل الإسلامي في السوق الماليزي، وفي الأخير التكلم عن واقع السوق المالي الماليزي، أما المبحث الثالث والأخير ارتأينا توضيح محددات تطوير المنتجات المالية الإسلامية بلندن وكوالالمبور، من خلال الحديث عن العوامل المساعدة لسوقي لندن وكوالالمبور، ثم نقوم بتوضيح أهم المشاكل والتحديات التي عارضت تطوير المنتجات المالية الإسلامية في كل من ماليزيا وبريطانيا، وفي الأخير نحاول الالمام بأهم الأفاق المستقبلية للمنتجات المالية الإسلامية لتطوير الأسواق المالية بـ لندن وكوالالمبور.

أما **الفصل الرابع** والأخير فتم عرض فيه التطلعات المستقبلية للمنتجات المالية الإسلامية لتطوير السوق المالي بالجزائر من خلال ثلاث مباحث رئيسية، حيث سنبرز في المبحث الأول مسار التمويل الإسلامي بالجزائر، ثم نتعرف على واقع إدماج المنتجات المالية الإسلامية بالسوق المالي الجزائري، في المبحث الثاني، وفي الأخير سنتحدث عن مدى استفادة الجزائر من تجربة لندن و كوالالمبور للتمويل الإسلامي.

الفصل الأول
الاطار العام للمنتجات المالية الاسلامية

يعد موضوع المنتجات المالية الإسلامية من الموضوعات الهامة التي تحتاج لتناول عميق لارتباطه بشكل مباشر لوجود المؤسسة المالية و المصرفية الإسلامية، فبدون وجود مجموعة متنوعة من المنتجات المالية التي يتم تطويرها على أساس الحاجات الفعلية للسوق المالي لا يمكن لهذه المؤسسات أن تواصل تقديم خدماتها بفعالية، و بسبب الطبيعة الديناميكية لعملية تطوير المنتجات وارتباطها بشكل مباشر بالعديد من العوامل الخارجية مثل المتغيرات الاقتصادية والعوامل السوقية والتغير في السلوك الاستهلاكي فقد أولى بعض الباحثين اهتماما خاصا بجانب بحوث التطوير بشقيها الفقهي من خلال الهيئة الشرعية الموحدة وكذلك الجانب الاقتصادي والبيئة السوقية من خلال تطوير المنتجات المالية الإسلامية، التي تلعب دورا حيويا في النظام المالي الإسلامي،

كل هذا ومسائل أخرى سوف نقوم بإبرازها، من خلال ثلاث مباحث رئيسية، حيث نحاول في المبحث الأول، إبراز المفاهيم الأساسية لهذه المنتجات المالية الإسلامية منذ نشأتها، و أهم الخصائص التي تتميز بها عن نظيرتها التقليدية، هذا من جهة و التطرق لأنواع هذه المنتجات المالية الإسلامية التي جمعناها من مختلف مصادر و كتابات الباحثين الاقتصاديين والفقهاء والقانونيين، خاصة رجال الفقه الإسلامي، أما المبحث الثاني والذي يعتبر جوهر هذا الفصل حاولنا توضيح أهم المتطلبات الأساسية والثانوية التي يمكن توفيرها من أجل تحقيق هذا المبتغى " التطوير" أما المبحث الأخير تطرقنا فيه إلى أهم المناهج التي أعتمدها الخبراء لتطوير هذه المنتجات المالية لتكون محل رضى المستثمرين و الأهم من ذلك هو توافقها مع الشريعة الإسلامية.

المبحث الأول: مفهوم المنتجات المالية الإسلامية:

تحتاج المؤسسات المالية و الأسواق المالية الاسلامية دوما إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات و المنتجات المالية الإسلامية، التي تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة بالإضافة إلى توفيرها للمرونة المناسبة للاستجابة لمتغيرات البيئة الاقتصادية. لذلك سوف نخصص هذا المبحث للتعرف على هذه المنتجات المالية وذلك من خلال ثلاث مطالب نبرز في المطلب الأول عن تعريف المنتجات المالية الإسلامية وأهم الخصائص التي تتميز بها عن غيرها من المنتجات المالية الأخرى، ثم نعرض في المطلب الثاني أنواع هذه المنتجات المالية، وفي الأخير نختم هذا المبحث بالأهمية التي تكتسبها هذه المنتجات المالية الإسلامية.

المطلب الأول: تعريف وخصائص المنتجات المالية الإسلامية:

يتطلب توضيح تعريف المنتجات المالية أو الأداة المالية الإسلامية بتناول الشرح بالتفصيل والتأصيل، كما يستدعي منا معرفة خصائص هذه المنتجات وكذا أهم الفروقات بينها وبين نظيرتها المنتجات المالية التقليدية، لتوضيح الصورة أكثر.

أولا : تعريف المنتجات المالية الإسلامية: بالرغم من أن عبارات المنتجات المالية، شائعة الاستعمال في العصر الحاضر، إلا أنها تفتقر إلى تعريف دقيق حسب ما تفتضيه منهجية البحث العلمي. فالعبارة لها استعمالات متعددة وإيحاءات مختلفة مما يجعل المفهوم غامضاً وضبابياً وغير موضوعي بدرجة كافية.[1]

لذلك سوف ندرج عدة تعريفات تم جمعها من مختلف المصادر، و إن اختلفت في الصيغ والألفاظ، إلا أنها تتفق في المعنى والمقصود، ومن أبرز هذه التعريفات ما يلي:

التعريف 1: من حيث كونها تصرف وعقد : يراد بها " تصرف [2] اختياري لحل مشكلة محددة أو الوصول لهدف معين بوسيلة مالية وقد تقتصر على عقد واحد، وقد يتضمن عدة عقود"، و من بين هذه العقود البسيطة كعقد البيع ،و الإجارة وعقد الهبة أو الكفالة، كما يشمل مزج من عدة عقود. [3] وهو يشمل أنواع التصرفات المختلفة، **المعاوضات** كالبيع بأنواعه، والصرف والإجارة والسمسرة ، والوكالة ....الخ. **والمشاركات** كالشركة والمضاربة والمزارعة، المساقاة وغيرها. و **التوثيقات** كالرهن والكفالة والضمان **و أخيرا التبرعات** فتتمثل في الهبة والوصية والوقف و الصدقة ...الخ.[4]

---

[1] عز الدين محمد خوجة و العياشي الصادق فداد، تطوير المنتجات المالية الإسلامية. منهجيته وآلياته، مشروع المنتجات المالية في الفقه الإسلامي بالمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية، ط1، جدة، 2008، ص 8.

[2] التصرف بالمعنى الفقهي هو كل ما يصدر عن شخص بإيراداته، ويرتب الشرع عليه نتائج حقوقية، فالتصرف أعم من العقد لأن العقد ضرب من تصرفات الانسان، للمزيد أكثر طالع (مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام، الفقه الاسلامي في ثوبه الجديد، دار الفكر، ط 9، المجلد الاول، دمشق، 1968، ص288.

[3] عز الدين محمد خوجة و العياشي الصادق فداد، تطوير المنتجات المالية الاسلامية، منهجيته والياته، مرجع سبق ذكره، ص 12.

[4] جمال لعمارة، المنتجات المالية كتطبيقات للعقود في الصناعة المالية الاسلامية، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 6/5 ماي 2014، جامعة فرحات عباس سطيف، ص 3.

التعريف 2: من حيث المبدأ : من حيث المبدأ تشمل العقود المسماة (كالسلم والإجارة والشركة)، كما تشمل التطبيقات المختلفة التي تتفرع عنها، كالمرابحة للآمر بالشراء، والتي تهدف لحل مشكلة أو معالجة قضية مالية خاصة، ويترجم ذلك عادة في شكل عقد أو منظومة من العقود والشروط والترتيبات التي تكفل تحقيق هذا الغرض.[1]

التعريف 3: من حيث كونها أداة مالية: هي مركب مالي يحقق للعملاء أغراضا تشبع حاجاتهم التمويلية وتغطي الفجوات التي يحتاجونها سواء على المستويين الجزئي أو الكلي ولها خصائص تميزها.[2]

- هي عقد مالي قابل للتطبيق من وجهة النظر العملية حسب ظروف المؤسسات المالية وأسواقها وينسجم مع أحكام الشريعة الإسلامية دون أن يخالف أيا منها، وكذلك ينسجم مع القوانين والتعليمات الإدارية التي تسود في البلد الذي يطبق فيه هذا العقد المالي.[3]
- هي عقود تمويلية مصنوعة بدقة وإحكام، بحيث تنسجم وتتسق مع الأحكام الشرعية في كل جوانبها، فلا تخالف نصا من القرآن أو السنة، ولا قاعدة شرعية مقررة في الفقه الإسلامي وأحكامه التفصيلية، وهي في الوقت نفسه تنسجم وتتسق مع القوانين والنظم والتعليمات التي تخص كل بلد ، كما أنها قابلة للتطبيق من الناحية العملية.[4]

التعريف 4: من حيث كونها أداة إسلامية : هي مجموعة الصيغ والعقود والآليات المالية التي تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية وتختلف عن نظيرتها التقليدية من حيث المعاملة وتركيبة المنتج واحتساب الربحية.[5]

هي عقود تصوغها المؤسسة المالية الإسلامية صياغة دقيقة، بحيث تكون متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، ومنسجمة في الوقت نفسه مع القوانين والنظم والتعليمات السائدة في بلدانها ثم تجعلها نبراسا لها في التعاقد بين المؤسسة المالية وعملائها.[6]

التعريف 5: من حيث كونها خدمة مالية: هي الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية لعملائها، وهي في الحقيقة عقود معاوضة تهدف للربح بالنسبة للمؤسسة المالية، وتقدم في المقابل خدمة على شكل عين أو منفعة للعملاء[7] ، وبالنسبة للمؤسسات الإسلامية فان المنتجات يجب أن تستوفي جانبا آخر هو الضوابط

---

[1] عز الدين محمد خوجة و العياشي الصادق فداد، تطوير المنتجات المالية الإسلامية، منهجيته وآلياته، مرجع سبق ذكره، ص 8.

[2] سامر مظهر القنطقجي، فقه الابتكار المالي بين التثبت والتهافت –أصوله –قواعده- معاييره ، منشورات مركز أبحاث فقه المعاملات الاسلامية، 2016، ص 29.كتاب منشور على الموقع: www.kantakji.com.

[3] منذر قحف، أساسيات التمويل الاسلامي، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA ، ماليزيا 2015، ص 120.

[4] المرجع نفسه، ص 120.

[5] محمد فوزي، تصنيف المنتجات والادوات المالية الاسلامية المعاصرة، مقال منشور في مجلة الشرق الالكترونية، تاريخ النشر 2015/04/19، التوقيت 01:53، على الموقع www.al-sharq.com. تاريخ الاطلاع 2016/06/02.

[6] منذر قحف، أساسيات التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره ، ص 20.

[7] سامي بن ابراهيم السويلم، المنتجات المالية الاسلامية بين الابداع والتقليد،.ص1، مقال منشور على الموقع -iefpedia.com/arab/wp content/uploads/ تاريخ النشر: مارس 2011،تاريخ الاطلاع : جانفي 2015.

الشرعية، حيث أن الضوابط الشرعية هي همزة وصل بين مبادئ الاقتصاد الإسلامي من جهة وبين الممارسة اليومية للحياة الاقتصادية، من خلال المنتجات المالية من جهة أخرى.[1]

التعريف 6: من حيث خصائصها : هي ما يتكون من الصيغ والعقود والآليات المالية التي تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية، وتضاهي في إمكانية تطبيقها ومرونتها المنتجات المالية المعاصرة ولكنها تمتاز بالمبادئ، والميزات الخاصة بالاقتصاد الإسلامي، من الملكية والمشاركة، وأن الغرم بالغنم والخراج بالضمان، وهذه المنتجات تبدأ **بالعقود** وتنتهي **بالصكوك الإسلامية** التي في حقيقتها منظومة تقوم على أساس عقد من العقود المالية المشروعة".[2]

تصرف إيرادي للوصول لهدف معين بوسيلة مالية، تشمل العقود المسماة (كالسلم والإجارة والشركة والمرابحة.....الخ)،هي عقد مالي مركب قابل للتطبيق تنسجم وتتسق مع الأحكام الشرعية في كل جوانبها، هي مجموعة الصيغ والعقود، هي الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية لعملائها،

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف المنتجات المالية الإسلامية بتعريف شامل: **" المنتجات المالية الاسلامية هي كل تصرف إيرادي و المتمثلة في مجموعة الصيغ والعقود المالية (كالسلم والإجارة والشركة والمرابحة.....الخ)،و العقود المالية المركبة و الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية الإسلامية، حيث تكون قابلة للتطبيق وتنسجم مع أحكام الشريعة الإسلامية في كل جوانبها بغية تحقيق هدف مالي معين.**

ثانيا: خصائص المنتجات المالية الإسلامية: تمتاز عقود المعاملات والمنتجات المالية الإسلامية بأنها –في الغالب- مشتقة من الفقه الإسلامي فهي إذن ملزمة بإتباع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها في المعاملات، قبل التطرق لخصائص المنتجات المالية الإسلامية، نختصر في بعض النقاط أهم المبادئ الرئيسية التي تحكم العقود المالية الإسلامية حسب الشريعة الإسلامية، و التي لا يمكن الإغفال عنها في عنصرين: [3]

1- المبادئ العامة في التعاقد: وتتضمن الأهلية القانونية للتعاقد كالعقل والبلوغ والتمييز، التراضي بين الأطراف المتعاقدة ومراعاة القوانين السائدة. والملاحظ هنا أن الشريعة الإسلامية تتفق مع القوانين الوضعية في هذا الإطار بالرغم من وجود بعض الفوارق الطفيفة في هذا الخصوص كاعتماد السن القانونية المؤهلة للتعاقد،

[1] نفس المرجع السابق، ص 1.

[2] علي محي الدين القرة الداغي، مدى قدرة المنتجات المالية الإسلامية في الاستجابة لمتطلبات السوق والتحديات المستقبلية أمام التطوير والابتكار دراسة فقهية اقتصادية، بحث مقدم للمؤتمر الرابع لتمويل الإسلامي، بكوالالمبور 2009 ص 5.

[3] محمد فوزي، تصنيف المنتجات والأدوات المالية الإسلامية المعاصرة، مرجع سبق ذكره.

2- المبادئ الخاصة في المعاملات المالية الإسلامية: وتشمل الالتزام الأخلاقي و القيمي، الإباحة الشرعية، التوازن والحاجة الحقيقية.[1] و يمكن حصر المبادئ الأساسية التي تحكم العقود المالية حسب الشريعة الإسلامية فيما يلي:

- **الالتزام بالقيم و الأخلاق:** حتى يكون المنتج مقبولا من وجهة النظر الشرعية فلابد أن يكون أخلاقيا.
- **الشرعية في المعاملات وإباحتها** : فالأصل في البيوع الإباحة ويكون شرعيا ما لم يتصادم مع دليل شرعي وكان مما اقتضت مصالح الناس العامة ولم يشتمل على مفسد.
- **التوازن بين المصالح الشخصية والاجتماعية من الربح والأعمال الخيرية:** فعملت الشريعة الإسلامية على تحقيق التوازن بين مختلف الرغبات ويتطلب ذلك العدالة في تحمل كل طرفي العقد لالتزاماته مقابل الحصول على حقوقه مع مراعاة الالتزام بالشروط.
- **الواقعية والصلاحية في التعاقد:** حيث يتم تبادل أصول حقيقية ملموسة لها قيمة من وجهة نظر الشريعة وليست أمورا احتمالية أو وهمية كالمضاربة بالأسهم والمشتقات المالية.
- **التكامل بين التفضيلات الشخصية مع الاعتبارات الموضوعية :** بين تفضيلات الزمن والمخاطرة وبين توليد الثروة الحقيقية، فالربا عزل لتفضيلات الزمن عن توليد الثروة والغرر عزل المتعلقة بالخطر.
- **ملائمة أهداف العقد المقصودة للنتيجة المطلوبة للمعاملة:** وهذا يعني لابد من ملاءمة الشكل مع المضمون و توافق الوسائل مع المقاصد.

أما من ناحية الخصائص، المنتجات المالية الإسلامية تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، فالمصداقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية، والكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات الاقتصادية ومنافسة الأدوات التقليدية.

1.المصداقية الشرعية: وهي أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع، إذ ليس الهدف الأساس من الصناعة المالية الإسلامية ترجيح رأي فقهي على آخر، وإنما التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان وعليه ينبغي أن نفرق ابتداءً بين دائرة ما هو جائز شرعاً، وبين ما تطمح إليه الصناعة الإسلامية.[2]

2. الكفاءة الاقتصادية: وهي تعني استخدام الموارد الاقتصادية بالكيفية التي تعظم المردود الاقتصادي والاجتماعي من ذلك الاستخدام، و إنتاج تشكيلة مُثلى من السلع والخدمات تتيح أقصى درجات الإشباع للحاجات الفردية والمجتمعية.

[1] محمد عمر جاسر، نحو منتجات مالية إسلامية مبتكرة، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية المقام تحت عنوان " الواقع ..وتحديات المستقبل"، تنظيم نادي رجال الأعمال اليمنيين في الفترة 20-21 مارس 2010 صنعاء – الجمهورية العربية اليمنية، ص5.

[2] حمزة علي و نعجة عبدالرحمن، الضوابط الشرعية لاستخدامات الهندسة المالية كمدخل لتطوير المنتجات المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الاسلامية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب،.،ص12 .

ويمكن حصر هذه الخصائص في بعض النقاط أهمها : [1]

- التعدد والتنوع بما يؤدي إلي تلبية كافة احتياجات المتعاملين مع الصناعة المالية الإسلامية ؛
- البعد عن استخدام أسعار الفائدة؛
- التعامل مع النقود على أنها و سيلة للتبادل وليس سلعة تباع وتشتري؛
- استخدام أساليب المشاركة والمضاربة القائمة على قاعدة " الغنم بالغرم " بديلا عن أساليب التمويل القائمة علي المديونية فقط؛
- ربط المنتجات المالية بتلبية الاحتياجات الحقيقية للمجتمع عملا بأولويات الاستثمار في الشريعة " الضروريات والحاجيات والتحسينات ؛
- الالتزام بالأحكام الشرعية، إباحة أو منعا في مختلف المنتجات المالية الإسلامية ، سواء كانت تمويلية أو مصرفية أو استثمارية ؛
- لا تقتصر المنتجات المالية على التصرفات الربحية بل تشمل التصرفات غير الربحية كما في مجال الزكاة والأوقاف والتبرعات وغيرها.[2]

ثالثا: الفرق بين المنتجات المالية الإسلامية والمنتجات المالية التقليدية: من خلال التعريف السابق للمنتجات المالية الاسلامية تبرز عدة فروقات عن نظيرتها التقليدية وهي:

1. اختلاف الأثر التمويلي للمنتجات المالية الإسلامية عن الأثر التمويلي للمنتجات المالية التقليدية، ويظهر ذلك ثمرة الفروق الجوهرية لتطبيق المالية الإسلامية في الواقع العملي ويحقق انسجام التطبيق مع الأسس التي قامت عليها المنتجات المالية الإسلامية، وأي جهد لإزالة هذا الاختلاف في الأثر التمويلي يؤدي إلى ترتب نتائج لا تتلاءم مع مقاصد الشريعة، ثم تؤثر في الحكم على المنتج ابتداء. [3]

2. المنتجات المالية الإسلامية تلتزم بالمعيار الأخلاقي والاجتماعي العام بحكم طبيعتها، في حين أن المنتجات المالية التقليدية لا يمكن الالتزام فيها أخلاقيا إلا بإضافة شروط خارجة عن طبيعة العقد: نقصد بهذا أن التمويل المنتجات المالية الإسلامية، سواء كانت بيوعا أو إيجارات أو مشاركات يقوم على تملك الممول للسلعة أو الخدمة الحقيقية التي يقدمها للطرف المستفيد من التمويل فتمر السلعة أو الخدمة عندئذ بالمصفاة الأخلاقية والاجتماعية، لأن ما ينافى المبادئ الأخلاقية مثل الخمور ،المخدرات وغيرها من المحرمات أمرا لا تقبله الشريعة الإسلامية، هذا ما لا نجده في تمويل المنتجات المالية التقليدية، التي لاتضع شروط مضافة في

[1] محمد البلتجي، أهمية تقويم المنتجات المالية الإسلامية، ورقة عمل منشورة على الموقع www.beltagi.com، في 29 - أبريل - 2014 ، تاريخ الاطلاع 2015/02/15.

[2] شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية – الهندسة المالية -، دار المسيرة، ط1، الأردن، 2015، ص117.

[3] عبد الباري مشعل، كيف نقَيم تطور الالتزام الشرعي في الصناعة المالية الإسلامية خلال أربعين عاما، مؤتمر أيوفي العالمي في عامها الخامس والعشرين، بعنوان" الصناعة المالية الإسلامية بعد أربعين عاما، تقييم التجربة واستشراف المستقبل"، أيام 4-5 ماي 2016،ص16.

عقودها تتضمن أن لا يكون استعمال المال إلا فيما يتفق مع معايرها الأخلاقية الخاصة، وهذا فارق جوهري بين التمويل بالمنتجات المالية الإسلامية والمنتجات المالية التقليدية.[1]

3. تمييز المنتجات المالية الإسلامية عن المنتجات المالية التقليدية كثمرة تطبيق المالية الإسلامية: وهو أمر مطلوب وينعكس في التصميم والتركيب والتسويق، كما أن الاستقلالية عن المنتج التقليدي في التسعير هدف مطلوب لإزالة أي ترابط ذهني لدى العملاء بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي وهو من مألات الأفعال التي تؤثر في تكييف الحكم الشرعي للمنتج ابتداء ولذلك تهتم الفتاوى وجهات تطوير المنتجات المالية الإسلامية والإدارات التنفيذية يتحقق هذا الأساس في المنتجات المطروحة. [2]

4. هناك زيادة حقيقية تترتب على المعاملة التمويلية في المنتجات المالية الإسلامية ولا يوجد في تمويل المنتجات المالية التقليدية إلا زيادة افتراضية: القصد من ذلك أن التمويل الإسلامي لا يمكن أن يحدث إلا إذا أوجد قيمة مضافة يتقاسمها الطرفان، من منفعة لكلاهما. أما في التمويل التقليدي يكون تحويل الثروة من طرف لأخر دون توليد قيمة مضافة، لذلك يلجؤون إلى فرض سعر فائدة معين. وبالتالي فان التمويل الإسلامي أكثر عدالة من التمويل التقليدي، لأنه يحمل مخاطر [3] النقص لذلك الشخص الذي يأمل بالحصول على الزيادات، في حين أن التمويل التقليدي يلقي عبئ مخاطر النقص على الطرف الآخر وحده.[4]

المطلب الثاني: أنواع المنتجات المالية الإسلامية:

تشمل المنتجات المالية الإسلامية جميع العقود الفقهية التي نظمت وأصبحت قابلة للتطبيق في المؤسسات المالية الإسلامية مثل المرابحة، السلم، والسلم الموازي،و الاستصناع، و الاستصناع الموازي، والإجارة التشغيلية والتمويلية، سواء كانت إجارة معينة أو إجارة موصوفة في الذمة، والمشاركات بأنواعها كالمزارعة والمضاربة والمساقاة.....الخ. كما تشمل المنتجات المالية الإسلامية جميع الصكوك المشروعة، والوحدات الاستثمارية، والمحافظ الاستثمارية المشروعة، بالإضافة إلى منتجات التأمين التكافلي.[5] في هذا المطلب سوف نخصصه للتعريف بالصكوك الإسلامية، و الصكوك الإسلامية الحديثة (المشتقة)،

أولا: الصكوك الإسلامية: الصكوك إنما هي منتج مالي إسلامي بدأ وترعرع على أيدي الأكاديميين الإسلاميين والعلماء، ثم دخل السوق من بوابة الفقه الإسلامي وليس من بوابة الممارسة المصرفية الفعلية[6].

[1] منذر قحف، أساسيات التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره ص ص 191-192.

[2] عبد الباري مشعل، كيف نقَيم تطور الالتزام الشرعي في الصناعة المالية الإسلامية خلال أربعين عاما، مرجع سبق ذكره ،ص15..

[3] المخاطر: لا نقصد هنا مخاطر الائتمان أو ما يعرف بالتمويل التقليدي وإنما هي مخاطر ناجمة عن فشل البائع في تسليم السلعة المبيعة أو تسليمه نوعا رديئا منه بدلا من النوع المتفق عليه.

[4] منذر قحف، أساسيات التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره ص ص 191-192.

[5] علي محي الدين القرة الداغي، مدى قدرة المنتجات المالية الإسلامية في الاستجابة لمتطلبات السوق والتحديات المستقبلية أمام التطوير والابتكار دراسة فقهية اقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 5.

[6] نفس المرجع، ص 121.

لذلك سوف نجيز في بعض الأسطر نبذة عن نشأة الصكوك الإسلامية، ثم نعرج لمفهومها وأنواعها.

1.**نشأة الصكوك الإسلامية:** كان أول صدور للصكوك الإسلامية سنة 1983 وذلك بعد أن اتضح لمسؤولي البنك المركزي الماليزي عزوف "بنك إسلام ماليزيا" - أول بنك إسلامي في ماليزيا- عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزانة، كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، ولذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على الربا، ثم أصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم (5) بتاريخ 1988/8/4م، بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة،[1] ومنذ ذلك الحين ظهرت (صكوك الإجارة) أوائل سنة 2001 عندما أصدرت البحرين أول صكوك إسلامية مبنية على فكرة الأصول الثابتة المؤجرة ثم بعدها قامت منظمة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية في البحرين بإصدار المعيار (رقم 17) في شهر نوفمبر 2003 حول الصكوك الإسلامية، هذا المعيار الذي توسعت فيه المفاهيم حول الصكوك لتشمل صكوك المضاربة وصكوك المرابحة والسلم إضافة إلى صكوك الإجارة [2]. وبذلك تعتبر صكوك الإجارة أول الصكوك الإسلامية التي صدرت، ثم تلاها ظهور الصكوك الأخرى كالمرابحة والمشاركة .....الخ

2. تعريف الصكوك الإسلامية: تدور فكرة الصكوك الإسلامية أساسا حول ايجاد وثائق أو **عقود** متساوية القيمة، معتمدة في ذلك على أصول اقتصادية من أعيان ومنافع، ترتكز وتتولد من صيغ التمويل الإسلامي كالإجارة والمرابحة والاستصناع والسلم والمشاركة وغيرها من صيغ التمويل الإسلامي. لهذا الغرض سوف نختار بعض التعريفات التي جاء بها علماء والاقتصاد والمجمعات الفقهية كما يلي:

- عرفها **المعيار الشرعي رقم (17)** الصادر من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية كالآتي:

- هي وثائق متساوية تمثل حصصا 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 صدرت من أجله. وتعرف هذه الصكوك في هذا المعيار بالصكوك الاستثمارية تمييزا لها عن الأسهم وسندات القرض." [3]

- عرفها **مجمع الفقه الإسلامي**" بأنها أوراق مالية متساوية القيمة، تمثل أعيانا ومنافع، وخدمات معا أو إحداهما، مبنية على مشروع استثماري يدر دخلا ".[4]

[1] أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مقال منشور بمجلة المسلم المعاصر، العدد152، لبنان ،2014.

[2] شوقي أحمد دنيا، استكمال موضوع الصكوك حكم تأجيل الأجرة في إجارة الموصوف في الذمة حكم تداول صكوك إجارة الموصوف في الذمة قبل تعيين محل العقد، الدورة الحادية والعشرون لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي،2013، ص3.

[3] عادل عوض بابكر، استكمال موضوع الصكوك الإسلامية دراسة مقارنة للجوانب القانونية والعملية والفقهية، الدورة الحادية والعشرون لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي ،2013 ، ص11.

[4] خالد بن سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الامام بن سعود الإسلامية، السعودية، 2013،ص35.

- عرفها **محمد علي قري** "بأنها أوراق مالية قابلة للتداول تثبت ملكية حاملها لأصل مولد لدخل دوري، وتتسم بأنها ذات مخاطر متدنية وايراد قابل للتوقع، ولا يضمن مصدر الورقة رأس مالها (القيمة الإسمية) ولا عائد إلا في حال التعدي والتفريط " [1]

- الصكوك هي أوراق متساوية القيمة، ومحددة المدة، تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، تصدر وفق عقد شرعي، بعد تحصيل قيمتها وقفل باب الاكتتاب وبدأ استخدامها فيما أصدرت لأجله وتخول مالكها منافع، تحمله مسؤوليات بمقدار ملكيته"[2]

و قد حددت المجامع الفقهية والهيئات والمتخصصين الخصائص التي تمتاز بها الصكوك عن بقية الأوراق المالية، وهذه الخصائص جعلت الصكوك من أهم الأدوات والمنتجات المتداولة عالميا:

- كونها وثائق تصدر بإسم مالكها أو لحاملها، بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكها فيما تمثله من حقوق والتزامات في الموجودات والمنافع الصادرة مقابلها.؛
- يشترك حائز الصكوك في الأرباح بنسبة متفق عليها ومحددة في نشرة الإصدار، ويتحمل الخسائر بقدر قيمة الصك فقط، وله الحق في ناتج التصفية؛
- تمثل ملكية حصص شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار أعيانا أو منافع أو خدمات أو خليطا منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل دينا في ذمة مصدرها لحاملها، بل تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات تدر عائدا من الاستثمار [3]؛
- أنها أداة استثمارية ذات مخاطر منخفضة – عادة – قابلة للتداول و التسييل؛
- أن مالكيها يشاركون في غنمها بحسب الإتفاق المبرم بينهم وبين الجهة المصدرة للصك ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم؛
- الصكوك أوراق مالية تستند عند إصدارها على عقد من العقود الشرعية وتنضبط عملية إصدارها وتداولها بضوابط العقد الذي أصدرت على أساسه؛ [4]
- الصكوك ماهي إلا أدوات مشتقة مولدة من تلك الصيغ الأصلية وليست أدوات مستقلة بذاتها. وإلا فقدت شرعيتها و كفاءتها.[5]؛

---

[1] محمد علي القري، كيف تتوافق الصكوك مع أحكام الشريعة الإسلامية، المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية ،البحرين، ص2.

[2] فيصل بن صالح الشمري، مسائل فقهية في الصكوك عرض وتقويم، كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام بن سعود الاسلامية، السعودية، 2016،ص11.

[3] معبد علي الجارحي، عبد العظيم جلال أبوزيد، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية، الدورة التاسعة عشرة إمارة الشارقة دولة الإمارات العربية المتحدة، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، ص5.

[4] فيصل بن صالح الشمري، مسائل فقهية في الصكوك عرض وتقويم، مرجع سبق ذكره،ص13.

[5] شوقي أحمد دنيا، استكمال موضوع الصكوك حكم تأجيل الأجرة في إجارة الموصوف في الذمة حكم تداول صكوك إجارة الموصوف في الذمة قبل تعيين محل العقد، مرجع سبق ذكره، ص5.

- تكون الصكوك مؤقتة على عكس الأسهم، وحقوق أصحابها في الشركة أقل من أصحاب الأسهم، ومخاطر الصكوك أقل من مخاطر الأسهم؛ [1]

- الصكوك تمثل أصولا محددة وهي لمدة محددة فقط ما بين ثلاثة أشهر وعشرة سنوات، على عكس الأسهم التي تمثل ملكية الشركة ككل ومدتها غير محددة؛ [2]

- من الناحية القانونية لا يمكن اعتبارها نوع من الأنواع المتعددة للأسهم، لأن عائد الاكتتاب فيها لا يدخل في تكوين رأسمال الشركة التي تقوم بإصدارها، ولا يمكن اعتبارها بمثابة دين على عاتق الشركة التي أصدرتها لأنها غير ملزمة بسداد مستحقات؛ [3]

- عدم قابلية الصكوك للتجزئة، أي أن الصك الواحد لا يجزئ في مواجهة الشركة، وفي حالة ما آلت ملكية الصك لأشخاص آخرين بسبب الارث ونحوه، فلا بد أن يتفقوا فيما بينهم لتعين شخص واحد يمثلهم أمام الشركة.[4]

3. الحكم الشرعي للصكوك : معرفة الحكم الشرعي للصكوك هو خطوة هامة للباحث أو المطور في مجال التمويل الإسلامي، لأن الصكوك تبنى أساسا على الشرعية، وقد تضاربت الآراء بين علماء الفقه و اجتهاداتهم، ولكل واحد وجهته وسنده في ذلك، من السنة النبوية، والأدلة من القرآن الكريم، وما هذا الاختلاف إلا دليل عن الاجتهاد الكبير منهم خاصة عند الاعتماد على مذاهب الأئمة الأربع (المذهب المالكي – المذهب الشافعي – المذهب الحنبلي – المذهب الحنفي)، ولكي لا نكون محصورين ما بين هذه الاختلافات و مقيدين بالتحيز لطرف عن آخر في هذا البحث، ارتأينا الوسطية في القرارات، والأخذ بما أجمع عنه في وقتنا الحاضر قرارات المجمع الفقه، طيلة هذا البحث، وذلك للشعور بالمسؤولية أو التقصير منا اتجاه الأمور الفقهية التي ليست من اختصاص الباحث.

حسب قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، يراعى في الصكوك من حيث قابليتها للتداول الالتزام بالضوابط المنصوص عليها في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 30 (4/3) الشروط التالية: [5]

- إذا كانت مكونات الصكوك لاتزال نقودا فتطبق أحكام الصرف؛

- إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديونا كما هو الحال في بيع المرابحة فيطبق على تداول الصكوك أحكام الدين، من حيث المنفع إلا بالمثل على سبيل الحوالة؛

- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فانه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقا للسعر المتراض عليه، على أن يكون في الغالب هذه الحالة أعيانا و منافع، أما اذا كان الغالب نقودا أو ديونا فتراعي في التداول الأحكام الشرعية.

---

[1] نفس المرجع السابق، ص3.

[2] محمد أيوب، ترجمة عمر سعيد الأيوبي، النظام المالي في الإسلام، أكاديميا انترناشيونال، 2009، ص 618.

[3] عادل عوض بابكر ، استكمال موضوع الصكوك الإسلامية دراسة مقارنة للجوانب القانونية والعملية والفقهية، مرجع سبق ذكره ، ص15

[4] علي محي الدين القره داغي،"بحوث في فقه البنوك الإسلامية- دراسة فقهية واقتصادية"، دار البشائر الإسلامية، لبنان، 2002 ،ص: 338

[5] العياشي فداد، استكمال موضوع الصكوك الإسلامية، الدورة الحادية والعشرون لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي،2013، ص18.

4.أنواع الصكوك: يمكن أن تقسم الصكوك حسب عدة اعتبارات منها: [1]

1.4 حسب العقد الشرعي المستند إليه: حيث تقسم الصكوك الى أنواع متعددة بهذا الاعتبار يعد الأكثر شيوعا والأكثر استخداما لدى الباحثين، وهو الذي نصت عليه هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية وتقسم الصكوك حسب الصيغة الشرعية التي اصدرت على أساسها الى **صكوك الاجارة ،و صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك السلم، صكوك الاستصناع، صكوك المرابحة.....الخ.**

2.4 **حسب طبيعة العقد الشرعي:** وتتنوع الصكوك حسب هذا الاعتبار إلى:

- **صكوك صادرة على أساس عقد الملكية:** وتشمل - المضاربة - صكوك المشاركة – الوكالة بالاستثمار –المساقاة المزارعة – المغارسة.

- **صكوك صادرة على أساس عقد المعاوضات : :** وتشمل - صكوك المرابحة - صكوك الاستصناع - صكوك الاجارة- صكوك السلم.

3.4 حسب الجهة المصدرة: وتتنوع الصكوك حسب هذا الاعتبار الى:

- **صكوك سيادية**: وهي الصكوك التي تصدرها الحكومة.

- **صكوك الشركات:** وهي الصكوك التي تصدر من قبل الشركات وعادة ما تصنف الصكوك التي تصدرها الشركات الحكومية تحت قسم خاص هو الصكوك شبه سيادية.

- **صكوك البنوك**: وهي الصكوك التي تصدر من قبل البنوك ويمكن إدراجها ضمن صكوك الشركات لأن البنوك في الغالب شركات مساهمة.

4.4 **حسب التخصيص:** وتنقسم الصكوك وفقا لها الاعتبار الى صكوك عامة وصكوك مخصصة،

- **الصكوك المخصصة**: هي التي تصدر لتمويل مشروع معين.
- **الصكوك العامة**: تتوزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصدر.

التقسيمات السابقة للصكوك توضح لنا الأهمية التي تسهم من خلالها هاته الصكوك لتلبية مختلف رغبات المدخرين التي تتفاوت درجة تفضيلهم للمخاطرة وتلبية مختلف حاجات الجهات المصدرة، التي تبحث عادة عن أدوات تمويل متنوعة لتحسن من هيكل تمويلها، مما يجعل الصكوك أداة فعالة لتوجيه المدخرات إلى أفضل الاستثمارات وهو ما يجعلها من أكثر الأدوات المالية الفاعلة في السوق المالية،

وفي ما يلي سوف نفصل في أنواع الصكوك حسب العقد الشرعي المستند اليه، أي حسب ما أقرته هيئة المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، فهناك صكوك قابلة للتداول أي صكوك الاستثمار مثل صكوك الإجارة، صكوك المشاركة، وصكوك المضاربة، صكوك غير قابلة للتداول مثل صكوك السلم، صكوك الإستصناع ، وصكوك المرابحة.

[1] فيصل بن صالح الشمري، مسائل فقهية في الصكوك عرض وتقويم، مرجع سبق ذكره ، ص ص11-12.

أ - **صكوك قابلة للتداول:** يراد بتداول الصكوك بيعها في السوق الثانوية بعد شرائها من قبل المكتتبين،[1] وبما أن الصكوك الإسلامية تحكمها الضوابط الشرعية، البعض من هذه الصكوك لا يمكن تداولها في الأسواق المالية الإسلامية وذلك حسب نوع كل صك، وسوف نجيز الصكوك القابلة للتداول والغير قابلة للتداول حسب كل حالة:[2]

- **الصكوك التي أصدرت مقابل أعيان موجودة:** جائز تداولها لأنها تمثل الأعيان، فيكون التداول إعادة بيع لتلك الأعيان.

- **الصكوك التي أصدرت مقابل موجودات موصوفة بالذمة** : لا يجوز تداولها بحكم لاشتمال العملية على بيع ما لم يقبض.

- **الصكوك التي لم تستخدم حصيلتها في شراء أعيان بعد:** لا يجوز تداولها لأن الصكوك في هذه المرحلة مازالت نقودا فيكون بيعها بيعا نقود. إلا أن تتحقق شروط بيع النقود ببعضها من التقابض وتساوي سعر البيع مع القيمة الاسمية للصك فيجوز.

- **الصكوك عند تصفيتها:** أي قيام مديرها ببيع الأعيان، وسداد كافة المستحقات من الديون، وتحصيل ما يستحقه حاملو الصكوك من ديون، وتحول كافة الذمم إلى نقود : في هذه الحالة لا يجوز تداولها إلا بمبلغ يساوي حصته المتبقية من النقود. وتتمثل في صكوك الإجارة وصكوك المشاركة وصكوك المضاربة.

أ-1صكوك الإجارة: ترد الإجارة [3] في الشريعة الإسلامية على الأشياء المعينة والأشياء الموصوفة في الذمة، الأشياء المعينة التي ترد عليها قد تكون مال ثابت كالعقار أو مال منقول مثل الدواب و الحافلات والمعدات. كما ترد الإجارة في الشريعة الإسلامية على الأشخاص كإجارة العامل و الطبيب و الموظف، وقد قسم الفقهاء صكوك الإجارة بإعتبار المحل (المنفعة المعقود عليها) إلى قسمين: صكوك إجارة عين معينة، و صكوك إجارة موصوفة في الذمة.[4] حيث يعتبر هذين الصنفين منتجين الماليين جديدين ناجمين عن عقد الإجارة وسوف نتطرق لمفهوم هاذين المنتجين الماليين لما يحملانه من خصائص.

- **صكوك إجارة عين معينة:** هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بغرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك؛[5]

---

[1] معبد على الجارحي وعبد العظيم جلال أبوزيد، أسواق الصكوك الاسلامية وكيفية الارتقاء بها، ندوة الصكوك الاسلامية –عرض تقويم، المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بالتعاون بين مجمع الفقه الاسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الاسلامي والمعهد الاسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الاسلامي للتنمية، أيام 24-26 ماي 2010،جدة، ص304 .

[2] نفس المرجع السابق، ص304 .

[3] الإجارة من المعاملات التي أقرتها الشريعة الإسلامية ولا خلاف حول دليل مشروعيتها. وعرفها الحنفية بأنها " عقد معاوضة على تمليك منفعة بعوض " وعرفها المالكية بأنها " تمليك منفعة بعوض " . وعرفها الشافعية بأنها : " عقد على منفعة معلومة قابلة للبذل والإباحة بعوض معلوم " . وعرفها الحنابلة عقد على منفعة مباحة معلومة تؤخذ شيئاً فشيئاً مدة معلومة من عين معينة أو موصوفة في الذمة بعوض معلوم، أو على عمل مباح معلوم بأنها : " بعوض معلوم" .

[4] العياشي فداد، استكمال موضوع الصكوك الاسلامية، مرجع سبق ذكره ، ص4.

[5] كمال توفيق حطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة ، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي،2009، ص:14.

- **صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة** : هي الاجارة التي ترد على منفعة متعلقة بذمة المؤجر، كاستئجار دابة أو سيارة ذات أوصاف معينة لإيصاله لمكان معين، أو مدة معينة أو القيام بعمل. عرفت الإجارة الموصوفة في الذمة بأنها بيع منافع مستقبلية بثمن حالٍ.[1]

و يمكن أن تشمل صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة على[2]:

- **صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة**: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها. وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

- **صكوك ملكية الخدمات الموصوفة في الذمة**: وقد عرفت بأنها : هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك، فإذا ارتفعت القيمة السوقية لهذه المنافع والأعيان والخدمات ترتفع قيمة الصكوك، وتنخفض قيمتها إذا انخفضت القيمة السوقية للأعيان والمنافع التي تمثلها. و القيمة السوقية لما تمثله صكوك الإجارة من ملكية تتأثر بعوامل الطلب والعرض في السوق.[3]

أ-2 صكوك المشاركة: صكوك المشاركة تعتمد بصورة أساسية علي عقد المشاركة الجائز شرعاً، وهي مشابهة كثيرا لصكوك المضاربة، ولكن الاختلاف الأساسي يتمثل في أن المال كل في صكوك المضاربة من طرف (أو مجموعة أطراف) بينما في صكوك المشاركة نجد أن الجهة الوسيطة (التي تصدر الصكوك للمستثمرين) تعتبر شريكا لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشراكة وبصورة مشابهة لما هو علي الحال في شركة المساهمة العامة.

فهي "عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع استثماري أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة ويصبح المشروع أو موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم وتدار الصكوك على أساس الشركة ".[4]

أ-3 صكوك المضاربة : عرفها المجمع الفقهي الإسلامي "بأنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء

---

[1] عبد الله بن محمد العمراني، صكوك الاجارة الموصوفة في الذمة والمنتهية بالتمليك، ورقة بحثية مقدمة الى ندوة الصكوك الاسلامية : عرض وتقويم، المنعقدة في رحاب جامعة الملك عبد العزيز بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الاسلامي ومجمع الفقه الاسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الاسلامي والمعهد الاسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك الاسلامي للتنمية، أيام 24-25 ماي 2010، ص129.

[2] العياشي فداد، استكمال موضوع الصكوك الاسلامية، مرجع سبق ذكره ، ص18

[3] منذر قحف و محمد محمود الجمال، صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة، الدورة الحادية والعشرون لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي، 2013، ص9.

[4] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية AADIFI ، المعيار الشرعي رقم 17،صكوك الاستثمار، صكوك المشاركة، 20007،ص 293.

أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم (الدورة الرابعة قرار رقم 30 / (4/5)).[1] من خلال هذا التعريف يمكن استنتاج أطراف عقد المضاربة وهم:

- **المضارب:** مصدر صكوك المضاربة
- **المكتتبون** : أصحاب رأس المال
- **رأس مال المضاربة**: الأموال المتحققة.

يمتلك حملة الصكوك أصول المضاربة وتعود الحصة المتفق عليها من الأرباح إلى أصحاب رأس المال ويتحملون الخسارة إذا وقعت.[2] وتأخذ المضاربة صورا متنوعة منها:

- **صكوك المضاربة المطلقة**: هي التي لا يخصص فيها حملة الصكوك مشروعا معينا وإنما يخول المضارب الصلاحيات في اختيار المشروع المناسب حسب خبرته، بحيث لا تلتزم جهة الإصدار بأي قيد، فيكون له الحق في الاستثمار المطلق بلا قيود.
- **صكوك المضاربة المقيدة**: يخصص حملة الصكوك مشروعا معينا للاستثمار بأموال المضاربة و لا يحق له الخروج عنها ومحددا بمدة زمنية معينة حسب عمر المشروع، حيث تقيد جهة الإصدار بقيود ان خالفها تعتبر متعدية ومن ثم ضامنة.[3]
- **صكوك المضاربة المستردة بالتدرج**: حينما يسترجع حملة الصكوك القيمة الإسمية من الأرباح إن وجدت في مدة زمنية محددة يستردون خلالها جزء من رأس المال مع كل مدة توزع فيها الأرباح فضلا عن أرباحهم لحين استرداد كامل رأس المال، وتؤول ملكية المشروع لجهة الإصدار.
- **صكوك المضاربة المستردة أخر المشروع:** يحصل حملة الصكوك على الأرباح دوريا مع اعتبار الربح والخسارة في معادلة توزيع الأرباح، وبعد نهاية المدة الزمنية للمشروع يتم توزيع القيمة الإسمية للصكوك. وتعتبر في هذه الحالة صكوك المضاربة منتهية بتملك المشروع، فيحصل حملة الصكوك القيمة الاسمية للصكوك على سبيل التعويض بعد انتهاء المشروع بشكل تملك للمشروع حسب الحصة.[4]
- **صكوك المضاربة القابلة للتحويل:** يمكن طرح صكوك المضاربة القابلة للتحويل في زمن معين إلى صكوك مضاربة أخرى أو بتغير مجال التجارة والمضاربة أو نحو ذلك، مع مراعاة الأحكام الشرعية للتداول.[5] وتتميز صكوك المضاربة بعدة خصائص أهمها: [6]
  - يمثل الصك [7] ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله.

---

[1] قرار مجمع الفقه الاسلامي، الدورة الرابعة ، رقم 30 / (4/5)).

[2] محمد أيوب، النظام المالي في الاسلام، مرجع سبق ذكره، ص 627.

[3] نجلاء بنت محمد البقيمي، مخاطر الصكوك وآليات التحوط منها مع دراسة تطبيقية لصكوك شركة متعثرة، كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الاسلامية،2013،ص16.

[4] نوال بن عمارة، الصكوك الاسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الاسلامية- البحرين، مجلة الباحث العدد التاسع، 2011،ص255.

[5] علي القرة الداغي، السندات القابلة للتحويل –حكمها وبديلها الاسلامي -،حولية البركة، العدد الثاني،2000،ص232.

[6] محمد أيوب، النظام المالي في الاسلام، مرجع سبق ذكره، ص 627.

[7] الصك ما هو إلا نصيب لحامله في الشركة فيجوز له بيعه باتفاق الفقهاء.

- يقوم العقد على أساس شروط التعاقد تحددها نشرة الاصدار (بيان معلومات عن راس المال وتوزيع الربح ....الخ)، و تكون البيانات تتفق جميعها مع الأحكام الشرعية.

- أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد فترة انتهاء الاكتتاب باعتبار ذلك مأذونا فيه من المضارب عند نشؤ الصك.

- من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها واقامة المشروع بها هو المضارب أي عامل المضاربة.

أ.4 صكوك الصناديق الاستثمارية: يعرف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع للأموال عبر الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري معين ومعرف بدقة في نشرة الإصدار، وتتعدد مجالات استخدامها حيث يمكن أن تشمل كافة فروع الاقتصاد وتصدر هذه الصناديق كصناديق مغلقة أي بآجال وأحجام معينة، وكصناديق مفتوحة بآجال وأحجام غير محددة، وتكيف شرعا على أساس صيغة المضاربة المطلقة والمقيدة، وهذه الصناديق تمثل الصيغة الأم لكل أنواع الصكوك الأخرى التي يتم تداولها في السوق المالي الإسلامي.[1]

ب- صكوك غير قابلة للتداول: أي صكوك التمويل: فأساسها الديون، فلا يجوز تداولها في السوق (إلا وفق ضوابط محدده)، لعدم جواز بيع الدين في الشريعة الإسلامية، مما يساعد في الحد من خلق الائتمان، والحد من مخاطره،

ب-1صكوك الاستصناع : هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتصنيع سلعة ،ويصبح المصنوع مملوكا لحامل الصكوك.[2]

ب-2 صكوك السلم : هي إثباتات متساوية القيمة تمثل سلعا مؤجلة موصوفة في الذمة، و معجلة الثمن.[3]

ب-3صكوك المرابحة: المرابحة كصيغة إسلامية تعني بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع (البنك مثلا) و المشتري إن إمكانية استصدار صكوك مرابحة فقط ممكنا في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المرابحة (طائرة مثلا أو مشروع تنموي كبير) . بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفا للشريعة لان بيع المرابحة قد يكون مؤجلا، وبالتالي فانه يعتبر دينا، وبيع الدين لا يجوزه الفقهاء.[4]

ب-4 صكوك الوكالة: هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها[5]. وتستخدم حصيلتها في انشاء مشروع معين أو تطوير

---

[1] شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية – الهندسة المالية -، مرجع سبق ذكره، ص118.

[2] خالد بن سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الاسلامية، مرجع سبق ذكره،ص37 .

[3] نفس المرجع، ص508.

[4] فتح الرحمن علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الاسلامية: مدخل الهندسة المالية الاسلامية، مجلة المصرفي، المجلد 26، بنك السودان الخرطوم ، ديسمبر 2002، ص3. على الرابط التالي:

WWW.BANKOFSUDAN.ORG/arabic/period/masrafi/vol_26/masrafi_26.htm

[5] أشرف محمد دوابه، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث منشور على الموقع: https://www.google.dz/ ص10.

مشروع قائم،أو بتمويل نشاط ويصبح المشروع أو الموجودات المشروع أو نشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك على أساس الوكالة بالاستثمار بتعين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.[1]

6.أهداف إصدار الحكومات للصكوك الإسلامية: يمكن للحكومات أن تصدر الصكوك لأهداف متعددة منها :[2]

- **الحاجة للسيولة النقدية**: ذلك ببيع أصولها الثابتة على شكل صكوك تمثل ملكية هذه الأصول، ثم تقوم باستئجارها من حملة الصكوك (الأصول) وبذلك تحصل هذه الشركة على سيولة نقدية دون أن تضحي باستعمالها لأصولها الحقيقية الثابتة.

- **حاجة الشركة إلى أصول ثابتة جديدة** مثال ذلك احتياج هذه الشركة لأصول لمكاتبها فيمكن في هذه الحالة اصدار صكوك تمثل أصول ثابتة، ستبنى أو تشترى، ثم يقوم حملة الصكوك بشراء هذه الأصول لتستأجرها الشركة منهم، وفي هذه الحالة ستحتاج إلى وكيل عن حملة الصكوك يقوم بعملية شراء هذه الأصول الثابتة الجديدة أو بنائها، كما يمكن أن تتكفل الشركة المستأجرة نفسها بهذه المهمة لقاء عمولة تحددها وثيقة الإصدار نفسها.

- **حاجة الحكومة لسد عجز الميزانية** فتقوم بعض الحكومات إلى اصدار صكوك من أجل سد عجز ميزانية الدولة. بدلا من اللجوء إلى الاقتراض والدخول في مسائل ربوية تبقى عاجزة عن تسديدها.

ثانيا : الصكوك الإسلامية الحديثة (المركبة) : تعتبر الصكوك الإسلامية التقليدية، كصكوك السلم والاجارة و الاستصناع و المشاركة وغيرها من الصكوك التي يمكن أن نطلق عليها الصكوك القديمة التي تتداول في الأسواق المالية الإسلامية، وكذا التي تستخدمها البنوك الإسلامية، لا يمكن أن تفي بجميع متطلبات التمويل في وقتنا الحاضر مع تطور النظام المالي السريع، لذلك استوجب على الفقهاء المعاصرين بالاشتراك مع نخبة من الخبراء الماليين و الأكاديميين والمهندسين الماليين لإيجاد عقود مالية مستحدثة دون الخروج عن إطارها الشرعي، وعن الشرطين الأساسين الذين يمكن أن يتقيد بها مطورو المنتجات المالية الإسلامية وهاذين الشرطين هما : [3]

- أن تكون المنتجات المالية الإسلامية قائمة على العقود الإسلامية التقليدية.
- أن تقدم المنتجات المالية الإسلامية مبادئ مستحدثة تبعا لمبادئ و قواعد الهندسة المالية.

إضافة إلى هاذين الشرطين يجب أن تكون هذه المنتجات قابلة للتداول في الأسواق الدولية.

1.**تعريف العقود المالية المركبة:** هي منتجات مالية حديثة العهد فتعرف بأنها:

[1] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 29.

[2] منذر قحف، أساسيات التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره، ص ص228- 232.

[3] حسن برشتك، التكامل بين الاقتصاد الاسلامي والمؤسسات الوقفية، المؤتمر الدولي بدبي ، بعنوان الاستثمارات الوقفية، الامارات العربية المتحدة ،2008، ص45.

- عقد يشمل على عقدين أو أكثر على سبيل الجمع أو التقابل وتعامل جميع الحقوق والأثار المترتبة على تلك العقود كأنها عقد واحد، مثل المشاركة المتناقصة.[1]

- مجموع العقود المالية المتعددة التي يشمل عليه العقد على سبيل الجمع أو التقابل، بحيث تعتبر جميع الحقوق والالتزامات المترتبة عليها بمثابة آثار العقد الواحد.

- **أو كما عرفها مجمع الفقه الإسلامي:** أنها تلك الاتفاقات التي تجتمع فيه عناصر مستمدة من أكثر من عقد من العقود المسماة، مع ترابط في تلك العناصر بطريقة لا يتحقق مقصود الطرفين من الاتفاقية المذكورة الا بوجودها جميعا.[2]

فمن خلال هذه التعاريف أن هذه العقود جديدة لم يسبق تناولها عند الفقهاء السابقين وإنما هي اجتهادات من الفقهاء المعاصرين لإيجاد حلول مالية معاصرة وموافقة للمبادئ الشرعية.

وتنقسم العقود المالية المركبة إلى قسمين :

- **عقود مالية متقابلة**: وهي العقود التي يكون فيها العقد الثاني في مقابلة العقد الأول. وذلك بأن يكون تمام العقد الأول متوقفا على تمام العقد الثاني على وجه التقابل، بحيث يعلق أحد العقدين بأخر.
- **عقود مالية مجتمعة**: وهي العقود المجتمعة في عقد واحد وذلك بأن يجتمع عقدان أو أكثر في عقد واحد.[3]

أن الطريق الصحيح لتطور المنتجات المالية الإسلامية " الصكوك" هو ايجاد منتجات قائمة على الاشتراك مثل صكوك المشاركة والمضاربة لكنها لا تقتصر على عقد المضاربة أو عقد الشركة و إنما تستوعب المضمون والمعنى[4].

2. شروط الجمع بين العقود المالية: هناك عدة شروط للجمع بين بين العقود المالية الشرعية، وتتمثل هذه الشروط في ما يلي: [5]

- ألاّ يكون التركيب بين العقدين محل نهي شرعي – مثل النهي عن بيع وسلف؛
- ألاّ يكون التركيب وسيلة إلى محرّم ، كالاتفاق على بيع العينة أو الجمع بين القرض والمعاوضة؛
- ألاّ يكون التركيب ذريعة إلى محرّم، كأن يؤدي التركيب الى الربآ أو الغرر أو الظلم؛

---

[1] علي الرواحنة و جومانة شديفات، أثر العقود المركبة المضاربة والمرابحة في التمويل المصرفي الاسلامي والمحافظة على رأس المال من التآكل المؤتمر الدولي الأول بعنوان " صيغ مبتكرة للتمويل المصرفي الاسلامي ، كلية الشريعة ، المحهد العالي للدراسات الاسلامية ، جامعة آل البيت، أيام 4-5-6-2011 ص 3 .

[2] مجلة مجمع الفقه الاسلامي ، (2/ 20562).

[3] عبد الله بن محمد عبد الله العمراني، العقود المالية المركبة دراسة فقهية تأصيلية وتطبيقية، كنوز إشبيليا، الرياض 1468هـ ، 2010، ص58.

[4] محمد علي القري، كيف تتوافق الصكوك مع أحكام الشريعة الاسلامية، مرجع سبق ذكره، ص7.

[5] فيصل بن صالح الشمري، مسائل فقهية في الصكوك عرض وتقويم، مرجع سبق ذكره، ص45.

- ألاّ يكون التركيب بين عقود متضادة في الموجبات والأثار.

لقد وردت أحاديث في النهي عن صفتين في صفة واحدة، وعن بيعتين في بيعة واحدة ، ويقصد بها النهي عن الجمع بين بيع و سلف، أو بعبارة أشمل أي النهي عن الجمع بين المعاوضات من بيع ونحوه مع السلف، فكل عقدين بينهما تضاد لا يجمعهما عقد واحد، لكن المالكية [1] أجازوا الجمع بين البيع والاجارة ،و بينه وبين الهبة. [2]

3.أنواع الصكوك الإسلامية المركبة: حسب مشروع تطوير المنتجات المالية الإسلامية، الذي عقد بالمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب سنة 2008م -1429هـ ،بجدة ، وهو أحد المشاريع المهمة التي أولى لها المعهد الإسلامي عناية خاصة من خلال تعيين فريق عمل من الباحثين المتميزين من داخل المعهد وخارجه للإشراف على إنجاز والإسهام في عملية تطوير المنتجات المالية الإسلامية، خلص هذا المشروع أن هناك حوالي 1357 منتج مالي إسلامي تم استخراجه من 14 مصدرا، حيث صنفتها في 71 مجلدا وتقع في أكثر من 35000 صفحة.[3]، لذلك سوف نعرض بعض هذه الأنواع من المنتجات على سبيل المثال لا على الحصر:

1.صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك: عقد الإجارة المنتهية بالتمليك من العقود المعاصرة التي ظهر التعامل بها حديثا، وكتبت فيها البحوث والفتاوى، لبيان حكمها الشرعي، من قبل هيئات الفتوى، والمجامع الفقهية، والبحوث والرسائل العلمية، وتعرف بأنها" تمليك منفعة بعض الأعيان كالدور والمعدات ،مدة معينة من الزمن، بأجرة معلومة تزيد عادة عن أجرة المثل، على أن يملك المؤجر العين المؤجرة للمستأجر، بناء على وعد سابق بتمليكها في نهاية المدة أو في أثنائها، بعد سداد جميع مستحقات الأجرة أو أقساطها ن وذلك بعقد جديد ".[4]

وبالتالي يستنتج ان الإجارة المنتهية بالتمليك تشتمل على عقدين مستقلين :[5]

- عقد الإجارة يستمر طوال المدة المتفق عليها.
- عقد تمليك العين المؤجرة في نهاية المدة.

[1] هذا التوسع في مذهب المالكية في تطبيقات هذا النوع من العقود، لا يمكن تعميم على سائر العقود الأخرى ، كالجمع بين البيع وكل من الجعالة، والمضاربة والمشاركة والمساقاة، والصرف تضادا ، لأن التضاد الممنوع هو التضاد في الشروط والأحكام، إذ ترتب على ذلك تضاد في الأحكام والأثار، وذلك مثل الجمع بين بيع عين وهبتها في صفة واحدة ، أو الجمع بين المضاربة و إقراض رأس المال المضارب. للمزيد أكثر أنظر نزيه حماد، اجتماع العقود المتعددة في صفة واحدة، بحث مطبوع ضمن كتاب، قضايا فقهية معاصرة، دار القلم، دمشق، 1421هـ ، ص206، و عبد الله العمراني ، العقود المركبة ، ط1، كنوز أشبيليا، الرياض ، 1427هـ ، ص ص 184-185.

[2] علي محي الدين القرة الداغي، مدى قدرة المنتجات المالية الاسلامية في الاستجابة لمتطلبات السوق والتحديات المستقبلية أمام التطوير والابتكار دراسة فقهية اقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص ص 7-9.

[3] للمزيد أكثر يمكن الاطلاع على الرابط التالي : http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/11 مشروع المنتجات والأدوات المالية في الفقه الاسلامي.

[4] وهبة الزحلي، المعاملات المالية المعاصرة، ط2 ، دار الفكر، برامكة، دمشق، 2011، ص 395.

[5] نفس المرجع السابق، ص 395 .

أما إذا كان عقد الإجارة والبيع ينصبان على كامل الاصل، فان تناقضا يقع عندئذ لأن البيع ينقل الملكية فلا تستحق أجرة على ما انتقلت ملكيته للطرف الآخر.[1]

2.صكوك المرابحة للآمر بالشراء: تعتبر المرابحة للآمر بالشراء نموذجا في الابتكار المالي الإسلامي المعاصر، حيث اتخذ منهج البدء ممارسة الفعلية، وذلك بداية من مصرفين فهموا جيدا الوساطة المالية، واستطاعوا تطوير منتج مالي، يناسبها من خلال الالتزام بالمبادئ الشرعية المتعارف عليها. [2]

هي طلب الفرد أو المشتري من شخص آخر او البنك أن يشتري سلعة معينة بمواصفات محدد، وذلك على أساس وعد منه بشراء تلك السلعة اللازمة له مرابحة، وذلك بالنسبة أو الربح متفق عليه، ويدفع الثمن على دفعات أو أقساط تبعا لإمكانياته وقدرته المالية. [3]

3.**صكوك المشاركة المتناقصة** [4]**:** هي عقد مركب من عقدين أو أكثر ، هي الشركة والبيع، أو الشركة والبيع والإجارة، أو غيرها، حيث عرفت المشاركة المتناقصة بتعريفات متعددة و متقاربة في المعنى، ولعل أهمها ما يلي:

- عقد شركة بين طرفين في عين معينة، يتفق الطرفان على أن يبيع أحدهما نصيبه للآخر تدريجيا بعقود بيع مستقلة متعاقبة، ويصاحب ذلك أثناء عقد الشركة غالبا، إجارة العين لأحدهما أو لطرف ثالث، تقسم فيها الأجرة للشريكين بحسب نصيب كل منهما.[5]

- هي اتفاق طرفين على إنشاء شركة ملك بينهما في مشروع أو عقار أو منشأة صناعية أو غير ذلك، على أن تنتهي بإنتقال حصة أحد الشريكين (الممول) إلى الآخر تدريجيا بعقود بيع مستقلة متعاقبة.[6]

4. **صكوك المرابحة المركبة**: هي أن يتفق البنك والعميل، على أن يقوم البنك بشراء البضاعة عقارا أو غيره، ويلتزم العميل أن يشتريها من البنك بعد ذلك، ويلتزم البنك بأن يبيعها له، وذلك بسعر عاجل أو آجل، تحدد نسبة الزيادة فيه على سعر الشراء مسبقا.[7]

---

[1] منذر قحف، أساسيات التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره، ص155.

[2] نفس المرجع السابق، ص121.

[3] محمد عثمان بشير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الاسلامي، دار النفائس ،ط6، الأردن، 2007، ص309.

[4] يشير الباحثون في فقه المعاملات الإسلامية المعاصرة إلى أن أول دراسة نظرية لموضوع المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتمليك)، كانت للدكتور سامي حسن أحمد حمُّود في أطروحته لنيل درجة الدكتوراه في جامعة القاهرة، في تاريخ 30 /6/ 1976 م، والتي عنوانها" تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية.

[5] عبد الله بن محمد عبد الله العمراني، العقود المالية المركبة دراسة فقهية تأصيلية وتطبيقية، مرجع سبق ذكره، ص233.

[6] نزيه حماد، المشاركة المتناقصة وأحكامها، مجلة مجمع الفقه الاسلامي، العدد الثالث عشر، جدة، ص 25.

[7] عبد الله بن محمد عبد الله العمراني، العقود المالية المركبة دراسة فقهية تأصيلية وتطبيقية، مرجع سبق ذكره، ص257.

5. عقد القرض مع عقد الشركة: وهو عقد يتم بموجبه اتفاق الشركاء على أن يقدم واحد منهم أو أكثر قرضا للشركة، بحيث يكون مقدار القرض مضمونا على الشركة للشريك المقرض في حين أن رأس ماله، خاضع للنتائج التي تحققها الشركة في أعمالها ربحا كان ذلك أم خسارة.[1]

6. **الوكالة مع بيع الوكيل لنفسه:** وعقد مالي يلزم فيه وجود اتفاق عام أساسي بين الوكيل والموكل يحدد جميع الشروط البيع، من حيث الربح والأجل ونوع البضاعة وغير ذلك بحيث يقوم الوكيل بالبيع لنفسه بعد شرائه وكالة عن الأصيل، حسب شروط ذلك الاتفاق الأساسي ، وليس له أن يخالفها لتكون وكالته في البيع لنفسه شرعية، واذا كانت بدون شروط مبدئية تكون البيعة مخالفة للشريعة ذلك لتعظيم مصلحة الوكيل في تقليل الثمن لنفسه.[2]

7.الصكوك المركبة من المرابحة والمضاربة: الصكوك المركبة من المرابحة والمضاربة كمنتج مالي جديد وأداة استثمارية في الأسواق المالية مبنية على الجمع بين حقيقة الصكوك التي تصدر على أساس وحدات متساوية القيمة، تسهل عملية جمع الأموال من المستثمرين وتسهل عمليات تداولها بالبيع والشراء. و بين حقيقة بيع المرابحة الآجلة وشركة المضاربة القائمة على تقديم رأس المال من رب العامل لينجر فيه.[3]

وبالتالي يمكن تعريف الصكوك المركبة من المرابحة والمضاربة " بأنها أداة استثمارية متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة، تقوم على تجزئة رأس مال الصكوك إلى جزئيين، بحيث يستثمر 51 بالمئة منه في عقد المضاربة مع المصدر، ويستثمر 49 بالمئة منه في عمليات مرابحة مع المصدر، بحيث تكون أصول الصكوك من مجموع موجودات العقدين (المرابحة والمضاربة) وتكون قابلة للتداول وفق الضوابط الشرعية. [4]من خلال النموذجين التاليين نوضح صكوك المركبة لشركة المراعي والتي تستحق سنة 2018.و نموذج عن منتج مالي مبتكر "الوكالة في الاستثمار مع وعد بالمصارفة في الشكل (1)و الشكل (2) على التوالي:

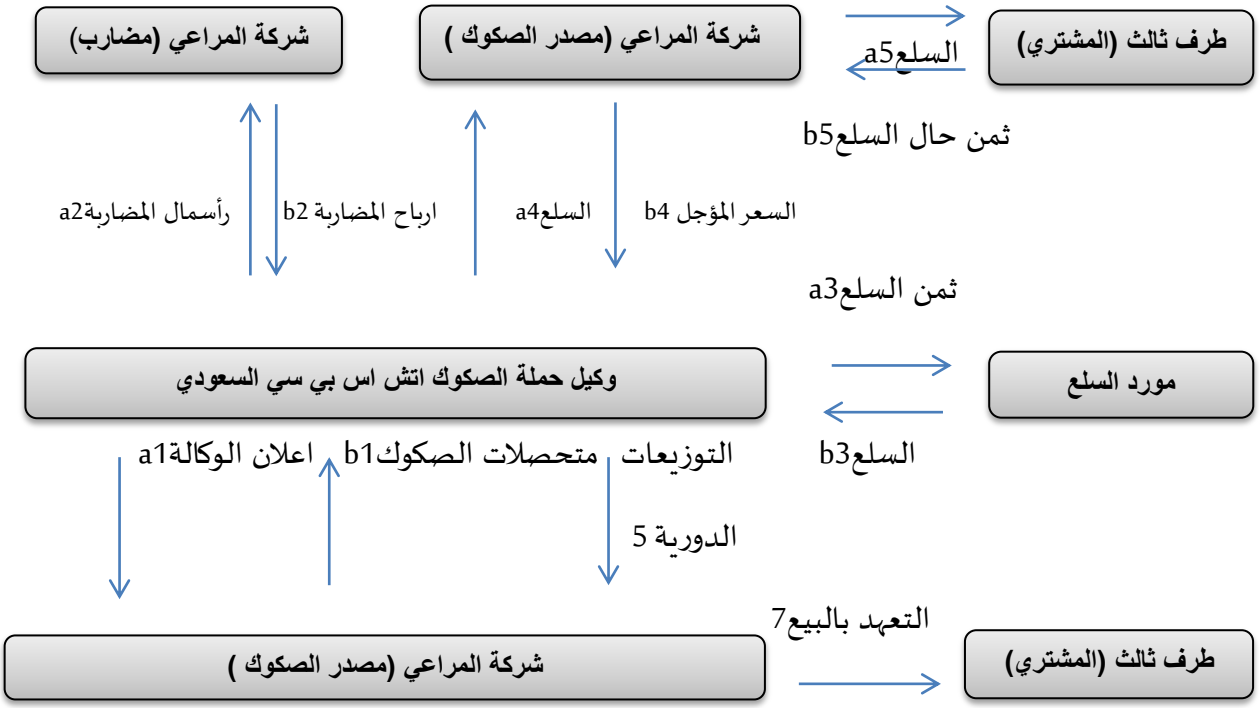
[1] منذر قحف، أساسيات التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره، ص155.

[2] نفس المرجع، ص155.

[3] فيصل بن صالح الشمري، مسائل فقهية في الصكوك عرض وتقويم، مرجع سبق ذكره ،ص29.

[4] نفس المرجع السابق ،ص29.

الشكل رقم (1-1): نموذج هيكلة صكوك مركبة (شركة المراعي استحقاق لسنة 2018):

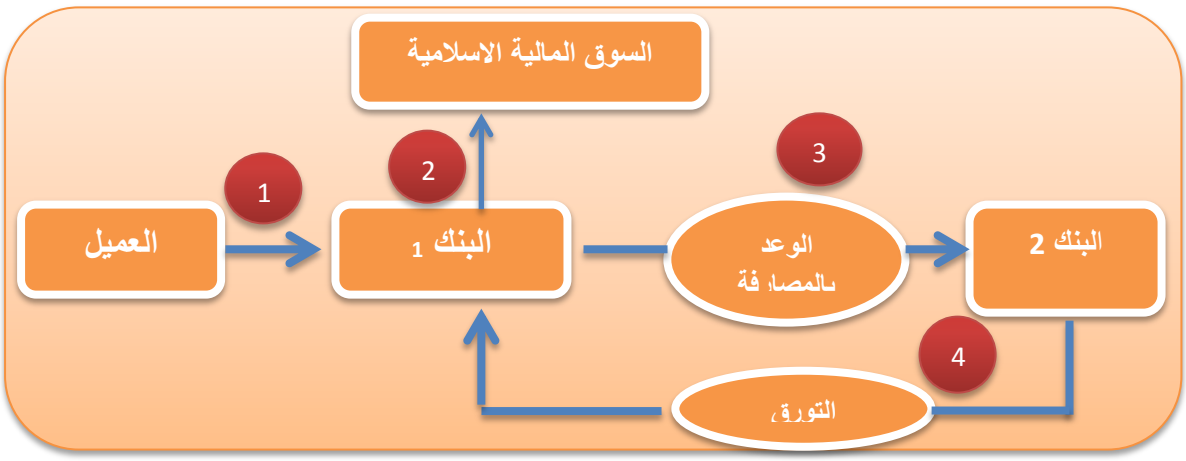


المصدر: فيصل بن صالح الشمري، مسائل فقهية في الصكوك عرض وتقويم، مرجع سبق ذكره،ص31.

من خلال الشكل أعلاه تبين لنا ما يلي:

- **شركة المراعي**: تقوم بدورين هما دور مضارب في عقد المضاربة، وقد تكون رب رأس المال في حال مشاركتها لحملة الصكوك في رأس مال المضاربة، ودور المشتري /مصدر الصكوك / البائع الثاني في عقد المرابحة مع طرف ثالث.
- **حملة الصكوك**: هم أرباب المال في عقد المضاربة، والبائعون لسلعة المرابحة في عقد المرابحة، ويمثلهم وكيل حملة الصكوك.
- **وكيل حملة الصكوك**: وهي شركة HSBC السعودية المحدودة

الشكل رقم (1-2): نموذج الوكالة في الاستثمار مع وعد بالمصارفة.



المصدر: يونس صوالحي، المنتجات المالية الإسلامية بين المحاكاة والابتكار، المؤتمر الدولي بعنوان "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس –سطيف- الجزائر، أيام - 6 ماي 2014 ،ص18.

1. يستثمر العميل مع المصرف مبلغا من المال بعقد وكالة في الاستثمار
2. يقوم المصرف باستثمار المبلغ في سوق رأس المال وتحقيق الأرباح.
3. يدخل المصرف في عملية تحوط باستخدام الوعد بالمصارفة مع مصرف2 يلتزم فيه هذا الأخير بإجراء عقد صرف على سعر صرف متفق عليه.
4. وحتى يقوم المصرف 2 بدفع قيمة الخيار، يقوم المصرف 1 ببيع سلعة له مرابحة ثم تباع السلعة لطرف آخر (تورق).

المطلب الثالث: أهمية تطوير المنتجات المالية الإسلامية:

نجحت المؤسسات المالية في تطوير عدد من المنتجات المالية، لكن تنوع الاحتياجات من جهة وواقع المنافسة من جهة أخرى، يحتم الاستمرار في بناء منتجات مالية جديدة توفر للمؤسسات المالية الإسلامية القدرة على النمو مع المحافظة على هويتها وشخصيتها المستقلة،

أولا: حاجة الأسواق المالية لتطوير المنتجات المالية الإسلامية : تعد عملية تطوير المنتجات المالية أمر بالغ الأهمية في عملية تعميق وتوسيع الصناعة المالية الإسلامية، وبالتالي يكون التطوير عاملا حاسما في تنشيط وتفعيل الأسواق المالية الإسلامية.

و لكي تظل هذه الأسواق قادرة على المنافسة وجذابة أكثر للمستثمرين عن طريق إدخال المنتجات المالية الإسلامية الأصيلة لتلبية احتياجات المستثمرين والمصدرين. بحيث أنها توفر عوائد استثمارية تعادل أو

أفضل من منافستها التقليدية[1]، و يمكن اختصار الأهمية التي تتمتع بها هذه المنتجات في بعض النقاط التالية:[2]

- تساهم المنتجات المالية الإسلامية في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية وخاصة في الخارج؛

- تتيح للحكومات الحصول علي تمويل لمشروعاتها وخاصة التنموية ومشاريع البنية التحتية؛

- تتيح للشركات الحصول علي تمويل مشروع يساعدها في التوسع في أنشطتها الاستثمارية ؛

- المساعدة في إدارة السيولة على مستوي الاقتصاد الكمي من خلال امتصاص فوائض السيولة من خلال توفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة (استخدام الصكوك كأداة من أدوات السياسة النقدية؛

- المساعدة في تغطية جزء من العجز في الموازنة؛

- المساعدة في تطوير سوق المال من خلال طرح أوارق مالية قابلة للتداول.؛

ثانيا: حاجة المؤسسات الصناعية المالية لتطوير منتجاتها: تبرز الحاجة الماسة إلى تنويع وتطوير المنتجات المالية الاسلامية وإثراءها للأهمية التي تمتاز بها داخل هذه المؤسسات والتي نبرزها في النقاط التالية:[3]

- تنويع مصادر الربحية للمؤسسة المالية؛

- تجنب تقادم المنتجات المالية للمحافظة على النمو و كما هو معلوم أن لكل منتج دورة حياة وعند تشبع السوق يتوقف الطلب على المنتج ويستقر عند أدنى مستوياته؛

- تقليل مخاطر الاستثمار بتنويع صيغه وقطاعاته؛

- دعم المركز التنافسي للمؤسسة المالية في السوق؛

- التطوير المستمر للمنتجات يزيد من خبرة المؤسسة ويبقيها في حيوية مستمرة؛

وبالتالي تكمن أهمية تطوير المنتجات المالية الإسلامية في مجال التمويل الإسلامي ، في إنشاء سوق مالية ديناميكية، فالدور الأساسي للتطوير هو الدعوة إلى أهمية الابتكار في تطوير المنتجات المالية الإسلامية، و تأكيد على الحاجة إلى المنتجات المالية الإسلامية لتكون مختلفة نوعيا عن المنتجات المالية التقليدية لتتناسب مع متطلبات النظام الإسلامي، و تكون المنتجات المالية متوافقة للشريعة الإسلامية في الشكل و الجوهر.

بحيث يعتبر الجانب المالي الجانب الأكثر ثراء ونمو مما يتطلب من الفقهاء و المجتهدين جهدا متواصلا لمواكبته في الضبط والتنظيم،[4]

---

[1] Sudin Haron and Wan Nursofiza: Creating a Dynamic Islamic Capital Market The Essential Role of Innovation ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008 : p30..

[2] محمد البلتجي، الصكوك كأداة للتمويل، الملتقى الدولي الثاني للبنوك والمؤسسات المالية الاسلامية بالتعاون مع الغرفة التجارية العربية البلجيكية اللكسمبورجية تحت شعار" المالية الاسلامية في أوربا: الفرص والتحديات " ، أيام 2014/4/3 ،ص 10.

[3] شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية – الهندسة المالية -، مرجع سبق ذكره ص117.

[4] عبد السلام داود العبادي، أهمية المنتجات المالية الاسلامية ودور الاجتهاد الجماعي في ضبطها، منظمة الفقه الاسلامي، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، جدة، ص1.

ثالثا: الأساليب المتاحة لتطوير المنتجات المالية: شكل المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب فريق عمل لتنفيذ مشروع علمي طموح يتضمن مسحا شاملا لكتب الفقه الإسلامي بغية حصر المنتجات والأدوات الدالية الإسلامية، و كان أمام فريق العمل المفاضلة بتُ عدة أساليب أو طرق أو مناهج لتحقيق الغرض والهدف المنشود ومن أهمها: [1]

- دراسة شاملة للسوق تصل إلى رسم خطة واضحة لاحتياجات الدلاء من تريع الشرائح، ثم النظر في كيفية تلبية تلك الاحتياجات من خلال ابتكار منتجات تحقق الغرض المطلوب.

- النظر في المنتجات المالية التقليدية واختيار ما يناسب منها المصرفية الإسلامية ويلبي احتياجات عملائها ثم العمل على تكييف و تعدل تلك المنتجات بما يتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية. ولعل هذا هو الأسلوب الرائج في تطوير المنتجات المالية الإسلامية.

- العودة إلى التراث الإسلامي بكتبه المختلفة وخاصة كتب الفقه وقواعده ونوازله التي سادت إبان ازدهار الحضارة الإسلامية في مختلف عصورها و استخراج ما استنبطه الفقهاء من منتجات وأدوات مالية استطاعوا أن يجابهوا بها مستجدات عصورهم، ثم العمل على تطوير تلك المنتجات والأدوات بما يتوافق وعصرنا الراهن بكل أبعاده. و هذا النهج هو الذي اختاره فريق العمل وبدأ في تنفيذ مرحلته الأولى.

المبحث الثاني: أساسيات حول الأسواق المالية الإسلامية:

تعتبر الأسواق المالية عنصرا هاما من النظام المالي لجمع الأموال للاستثمار على المدى الطويل. حيث أنها توفر فرصا لتنويع المخاطر من خلال تقاسم المخاطر الممكنة، وتسهيل الاستثمارات طويلة الأجل من خلال تحويلها إلى سلسلة من العقود قصيرة الأجل في شكل أوراق مالية قابلة للتداول، وتمكين المستثمرين فرصة للخروج أو الدخول من خلال ممارساتهم التجارية عن طريق توفير عنصر السيولة للأصول غير سائلة. و يعتبر تدعيم السوق المالية الإسلامية بمنتجات ذات مصداقية شرعية وكفاءة اقتصادية من شأنه أن يتيح المجال لاستثمار فوائض الأموال المتراكمة لدى المصارف الإسلامية؛ وبالتالي تشجيع الاستثمار طويل الأجل بها، من خلال هذا المبحث سوف نتطرق إلى تعريف السوقين الماليين التقليدي والاسلامي ، والتعرف على أهم الأدوات و المنتجات المالية المتداولة في كلتا السوقين، وكذا المؤشرات الخاصة بكل سوق، ودور هاته المنتجات المالية الإسلامية في تنشيط الأسواق العالمية، من خلال ثلاث مطالب رئيسية.

المطلب الأول: السوق المالية الإسلامية :

يستمد السوق المالي مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام، والسوق يمثل الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان المادي للسوق، مما يعني أن السوق لا تنحصر في مكان جغرافي محدد، بل يكفي نشاطه تواجد وسائل فعالة للاتصال بالبائع والمشتري. ولهذا سوف نتعرف على كلتا السوقين المالية التقليدية والإسلامية على حد سواء.

[1] عز الدين محمد خوجة و العياشي الصادق فداد، تطوير المنتجات المالية الإسلامية. منهجيته وآلياته، مرجع سبق ذكره، ص5.

أولا: مفهوم الأسواق المالية الإسلامية: تحتل السوق المالية الإسلامية مكانة هامّة ومميّزة في الحياة الاقتصادية المعاصرة، وتعتبر أحد العناصر المهمّة في القطاع المالي الذي يمثّل العمود الفقري لعملية التنمية الاقتصادية خاصةً في الدول الإسلامية، حيث تقوم بدورٍ بالغ الأهمية في عمليات التمويل المالي للمشاريع الاقتصادية المختلفة،[1]

1-تعريف السوق المالية الإسلامية: لا تختلف السوق المالية الإسلامية عن السوق المالية التقليدية في المعنى، إذ أن كلاهما لا تنحصر في مكان محدد، وإنما في معاملات محددة، لكن تختلف الأولى عن الثانية من حيث أنها تتضمن معاملات مالية منضبطة بالضوابط الشرعية. ولقد وردت عدة تعاريف للأسواق المالية الإسلامية منها:

- السوق المالية الإسلامية هي سوق منظمة يتم فيها تلاقي إدارة المتعاقدين للتعامل بمختلف الأوراق المالية المشروعة، تهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة للمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية و الاجتماعية."[2]
- السوق المالية الإسلامية هي سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل الشرعي بيعا و شراء لمختلف الأوراق المالية، وتهدف ال تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة."[3]
- كما عرفته هيئة الأوراق المالية الماليزية بأنّه: "السوق الذي تتوافر فيه فرص الاستثمار و التمويل متوسطة وطويلة الأجل، والمنتجات والخدمات المتوافرة فيه تلتزم التزامًا تامًا بأحكام الشريعة الإسلامية، حيث يجب أن تكون خالية من الأنشطة المحرّمة شرعًا مثل التعامل بالربا والمقامرة والغرر وما شابه ذلك.[4]

أما السوق المالية الإسلامية الدولية هي جهاز إداري أسس بهدف تطوير وتنمية وتوجيه السوق المالي الإسلامي الدولي واعتماد أدوات ومنتجات المالية المتداولة والترويج لها في المحافل الدولية ،تأسست في 11 أوت 2002 بالبحرين.[5] تعتبر البحرين المقر الرئيسي للسوق المالية الإسلامية الدولية، بعدما وقعت البحرين اتفاقية عام 2001 مع ماليزيا واندونيسيا والسودان وبوناي إضافة إلى بنك التنمية الإسلامي لإنشاء هذه السوق، حيث تأسست بفضل الجهود الجماعية من مختلف السلطات التنظيمية والرقابية باعتبارها مؤسسات محايدة وغير ربحية لتعمل كهيئة لوضع المعايير لأسواق رأس المال والأسواق النقدية الإسلامية.[6] تقوم السوق المالية الإسلامية الدولية بتقديم دعم كبير لتطوير أسواق المال والنقد الإسلامية من خلال

---

[1] Salman Syed Ali، Islamic Capital Markets: Current State and Developmental Challenge ، Presented for the International Conference، ،ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT ،An opening speech at the International Conference ،Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group, IDB ،Saudi Arabia. ،2008 p 1.

[2] أحمد السعد، "الأسواق المالية المعاصرة، دراسة فقهية"، دار الكتاب الثقافي، الأردن، 2008، ص 19.

[3] أحمد محي الدين أحمد، "أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي"، سلسلة صالح كامل للرسائل الجا معية في الاقتصاد الاسلامي، مجموعة دلة البركة، إدارة التطوير والبحوث، قسم البحوث والدراسات الشرعية، الكتاب الثاني، 1995، ص 24 .

[4] Securities commission of Malaysia, "Islamic capital market in Malaysia", 2004, p: 01.

[5] هشام حنظل عبد الباقي، الأسواق المالية والأزمات المالية والاقتصادية من منظور اسلامي، مؤتمر كلية العلوم الادارية الدولي الرابع "اتجاهات اقتصادية عالمية "بعنوان الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الاسلامي، ص19.

[6] بنك نيجارا، الكيانات المتعددة الأطراف توسع من دورها في دعم تطوير التمويل الإسلامي، ماليزيا، 29 ماي 2014، ص5

إصدار المعايير التي يمكن أن تكون بمثابة النقاط المرجعية في جهود الصياغة المالية لهذه القطاعات مع زيادة تعزيز التنسيق والتوحيد المعياري بين مختلف البلدان التي تستخدم التمويل الإسلامي.[1] و تنقسم السوق المالية الإسلامية إلى سوقين هما:[2]

- **السوق الأولية**: تعمل الأسواق الأولية على أساس مبادئ حقوق المساهمين مثل الأسهم ورأس المال السهمي القابل للاسترداد، أو شهادات المضاربة أو المشاركة أو الصكوك التي تمثل ملكية أصول مؤجرة أو أدوات الدين الناشئة عن طرق التجارة التي تصدر الى المستثمرين أو مقدمي الصناديق بصورة مباشرة.
- **السوق الثانوية**: فهي سوق مالية يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية المصدرة في السوق الأولية.

2. خصائص السوق المالية الإسلامية: يمكن تلخيص خصائص السوق المالية الإسلامية بما تتميز به عن نظيرتها التقليدية في عدة نقاط أهمها:

- أنها سوق تقل فيها المضاربة على أسعار الأوراق المالية بدرجة كبيرة، و ذلك بسبب المنع الشرعي لكثير من المعاملات إلي تعتبر مجالا لعمليات المضاربة،
- أنها سوق تهتم بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافئ، وتعتبر أن معيار كفاءة الأسواق المالية، هو مدى تحويلها للمشروعات المنتجة الجديدة، ولا تركز على حجم التداول على كم موجود أصلا في الأدوات المالية، باعتباره المؤشر الأساسي لتقدير مدى كفاءة السوق المالية.
- أنها سوق لا تكون أدوات الدين هي الغالب في تعاملاتها، و إنما تشجع وتحفز على تداول أدوات ملكية بشكل واسع (الصكوك) وتستحدث من الصيغ الاستثمارية، كل ما يخدم عملية التبادل الحقيقي للسلع والخدمات.
- أنها سوق خالية من الاحتكارات والرشاوى والمعلومات المضللة، التي تؤثر في تحديد أسعار الأوراق المالية فيها.[3]

3.مهام السوق المالية الإسلامية: من أبرز المهام التي بها السوق المالية الإسلامية على الصعيد العالمي :[4]

- تيسير تداول الأوراق المالية والصكوك لمن يريد استثمارا حقيقيا أو ماليا، أو يريد سيولة سريعة:
- تنمية الوعي الادخاري للأفراد، و كذا توفير الفرصة والوقت لسرعة اتخاذ قرار الاستثمار؛
- تحديد الأسعار وفق قوى العرض والطلب في سوق تنافسية ، مما يؤدي إلى حسن تخصيص الموارد؛
- توفير المدخرات المحلية والخارجية للاستثمار، من خلال قنوات تسهل عملية تدفقها عند الطلب؛
- توفير الرقابة على الأداء الاقتصادي للمشروعات الخاصة؛

[1] نفس المرجع، ص5.

[2] لطفي عامر بن جديدة وآخرون، النظام المالي الاسلامي- المبادئ والممارسات، ترجمة كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الاسلامية، جامعة الامام محمد بن سعود الاسلامية، الرياض الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، ماليزيا،2014، ص ص 60- 61.

[3] أحمد سليمان خصاونة، المصارف الاسلامية ،جدارا للكتاب العالمي، ط 1 ، الأردن ، 2008 ، ص ص 673-674.

[4] يوسف كمال محمد، حول الوساطة المالية والمصارف الاسلامية، مجلة الاقتصاد الاسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة ، مجلد 13، 2001، ص199.

- تساعد صكوك التمويل الإسلامية الدولة على القيام بمشاريعها التنموية، و كذلك بالنسبة لمؤسسات وشركات القطاع الخاص.

4.مقومات السوق المالي الإسلامي: يمكن للأسواق المالية الإسلامية أن تنشط في بيئة تعتمد على عدد من المقومات و العوامل التي تساعد على تطوير وإدخال منتجات مالية متطورة و جديدة ، من خلال التنوع و تقديم الدعم لتنشيط هذه الأسواق؛ من أجل التغيير نحو النظام الإسلامي والتي بدونها لا يمكن أن تحدث تغييرا حقيقيا.

- المتعاملون (المؤسسات المالية الإسلامية، الأفراد، المؤسسات الحكومية و الخاصة....الخ).
- المنتجات المالية الإسلامية ومدى تنوعها والابتكار فيها.
- مؤشرات الأداء العالمية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.
- المؤسسات المالية الداعمة للسوق المالي الإسلامي.(البنوك الإسلامية، مؤسسات التأمين التكافلي ، ...الخ)
- تطور البنوك الإسلامية.

فبذلك تقلل من المخاطر من خلال تنويع مصادر التمويل وتكون قادرة على تصفية مراكزهم في الأصول الحقيقية، وبالتالي لا يمكن الاستغناء عن هذه الأسواق.

5.أهم المؤشرات المالية الإسلامية: يعد اعتماد المؤشرات أمرا ضروريا وفقا لمتطلبات الإدارة الحديثة، لتحديد كفاءة الأداء الإداري وقياس نسب نجاحه من فشله، ومع نشأة المؤسسات المالية الإسلامية وفي ظل عدم وجود معيار لتقويم كفاءتها وقياس أدائها وتقييم مستوى الأسعار المستقبلية لمنتجاتها المتوافقة مع الشريعة،[1] المؤشرات المالية هي بيانات إحصائية عن سوق معينة أو قطاع اقتصادي محدد، مثل مؤشر داو جونز للأسهم، ومؤشر اللايبور للفائدة، وغيرها من المؤشرات. والمؤشرات المالية تؤدي وظيفة مهمة في النشاط الاقتصادي، فهي بمثابة الدليل والعلامة على مستوى الأداء للسوق أو الأصول التي يتضمنها. فإن المؤشر هو عنوان السوق أو القطاع الذي يمثله. [2] ومن بين هذه المؤشرات:

1.5 معدل ليبور لتسعير المنتجات المالية الإسلامية (Libor rate): أصبح استخدام ليبور أمرا معتادا في تسعير المنتجات الإسلامية وبالذات المرابحات والإجارة و الإستصناع والسّلم وكذلك الصكوك الإسلامية المبنية على تلك الصيغ، ويمثل معدل ليبور أكثر هذه المرجعيات ملاءمة من حيث شهرته واتساع نطاق التعامل به، وسهولة الحصول عليه . دخول البنوك الغربية في أسواق التمويل الإسلامي، الأمر الذي أدى إلى استخدام

[1] سليمان ناصر وربيعة بن زيد، ارتباط تسعير الصكوك الإسلامية بمعدل الفائدة ليبور كعامل مهدد لسلامة الاستثمار فيها، ورقة بحثية مقدمة الى المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي بعنوان النمو والعدالة والاستقرار من منظور إسلامي، 9-11 سبتمبر 2013 ، إسطنبول، تركيا، ص9.

[2] سامي ابن ابراهيم السويلم، مقالات في التمويل الاسلامي، 2006، ص27.

المؤسسات المالية الإسلامية لمعدل ليبور باعتباره المؤشر الذي يعكس تكلفة الأموال التي تستخدمها تلك البنوك، وذلك في ظل غياب معيار مستقل له فعاليات ومبررات غير ربوية في المالية الإسلامية،[1]

2.5 المؤشر العالمي داوجونز سيتي غروب للصكوك الاسلامية Index Dow Jones Citi Group Sukuk:
الهدف من عمل المؤشر هو قياس أداء الصكوك الإسلامية المدرجة بالأسواق المالية العالمية (الإصدارات العالمية) والمصدرة بالدولار الأمريكي، والمصنفة ائتمانيا (ذات جدارة ائتمانية) من قبل جهات وهيئات تصنيف معترف بها عالميا.[2]

صدرت مؤشرات داو جونز للأسواق المالية الإسلامية في العام 1999،لتكون الأولى من نوعها لقياس الأسهم الاستثمارية العالمية التي تمتثل للشريعة الإسلامية. تَضم السلسلة أكثر من 100 مؤشر مما يجعلها الأكثر شمولية لمقاييس السوق المالية الإسلامية، حيث أنها تشمل مؤشرات إقليمية يُذكر بأن مجلساً مستقلا مختصاً بالإشراف على (DJIM). وقطرية وصناعية تندرج جميعها ضمن مؤشر داو جونز للأسواق المالية الإسلامية، الشريعة يُعنى بتقديم التوجيهات الإرشادية في الأمور المتعلّقة بامتثال الشركات وأهليتها للمشاركة في مؤشرات داو جونز.[3]

ثانيا: أهمية السوق المالية الإسلامية: تبرز أهمية الأسواق المالية ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي في الفقرتين الأولى والثالثة:" إن الاهتمام بالأسواق المالية هو من تمام الواجب في حفظ المال وتنميته, باعتبار ما يستتبعه من التعاون لسد الحاجات العامة, وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية" وفي الفقرة 3 "إن فكرة الأسواق المالية تقوم على أنظمة إدارية وإجرائية, ولذا يستند الالتزام بها إلى تطبيق قاعدة المصالح المرسلة"
ويمكن اختصار أبرز ما تتميز به الأسواق المالية الإسلامية في النقاط التالية: [4]

- تمثل فرصة هامة جدا لكل مستثمر مسلم، بحيث يتمكن هذا الأخير من تقليل خسائره و مخاطره و زيادة عائداته. من خلال تنويع المحافظ الاستثمارية، مع اختيار الأدوات الأكثر نجاحا ومشروعية؛
- تعتبر محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البناءة والناجحة مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة إنتاج الطيبات في المجتمع؛
- زيادة معدلات النمو والرفاهية، وكذا زيادة الكفاءة والعدالة، بفضل ما تتضمنه من منتجات المالية الإسلامية متطورة؛

[1] سليمان ناصر وربيعة بن زيد، ارتباط تسعير الصكوك الإسلامية بمعدل الفائدة ليبور كعامل مهدد لسلامة الاستثمار فيها ،مرجع سبق ذكره، ص9.

[2] Dow Jones Index, Guide to the Dow Jones Citi Group Sukuk index, CME group index services LLC, New York, USA, 2003, p3. And visit: www.djindexes.com.

[3] التقرير الشهري الخاص بأداء مؤشرات داو جونز للأسواق المالية الإسلامي، أكتوبر 2011، Dow Jones Index، للمزيد يمكن الاطلاع على الموقع، www.djindexes.com.

[4] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الاسلامية دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الاسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية، المؤتمر العلمي الخامس عشر، أسواق الأوراق المالية والبورصات، جامعة الامارات العربية المتحدة، دون سنة ،ص17.

فلا يمكن تواجد أسواق مالية إسلامية ما لم توجد منتجات مالية إسلامية، ولن توجد هذه المنتجات المالية دون تواجد مؤسسات مالية إسلامية تصدرها. و بنك مصرفي مركزي إسلامي يمنح ترخيصا بإصدارها.

كما إن التعامل في السوق الإسلامية يتم وفقا للأحكام الشرعية، وبالتالي تم الالتزام في إصدار الأوراق المالية والصكوك بالأحكام المنظمة للعقود الشرعية المؤسسة عليها مثل عقد المرابحة والمشاركة والمضاربة والسلم و الإستصناع، كما يتم الالتزام في تداولها بالأحكام، والقيم الإسلامية وبصور البيع المقبولة شرعا ، وبالتالي فلا يوجد فيها تعامل بالمشتقات بأنواعها حسبما يجري العمل في السوق التقليدية، ولا الشراء بالهامش أو البيع على المكشوف، ومع الأخذ في الاعتبار الالتزام بالقيم الإسلامية الخاصة بالصدق والأمانة وعدم الغش والتدليس والغرر وغيرها من الأمور الغير جائزة .

المطلب الثاني: المنتجات المالية المتداولة في الأسواق المالية:

هناك العديد من المنتجات المالية المتداولة في كلتا السوقين سواء السوق المالية التقليدية أو السوق المالية الإسلامية، و من أهم هذه المنتجات ما يلي:

أولا: المنتجات المالية المتداولة في الأسواق التقليدية: تنقسم الأوراق المالية المتداولة في أسواق المال إلى مجموعتين، أوراق مالية أساسية وأوراق مالية مشتقة، فالأولى تتضمن السندات والأسهم بشقيها العادي والممتازة، التي تمثل عصب الأسواق التقليدية ، أما الثانية (المشتقات) فهي المنتجات المالية مستحدثة في هاته الأسواق ،لذلك سوف نتعرف على هاذين النوعين من الأوراق من خلال ما يلي:

1- الأوراق المالية الأساسية: كما ذكرنا سابقا، تتمثل في الأسهم والسندات بأنواعها:

1-1 الأسهم: عرف السهم في الاقتصاد والقانون التجاري بتعريفات عديدة أهمها:

-السهم هو النصيب الذي يشترك به المساهم في الشركة، وهو يقابل حصة الشريك في شركات الأشخاص، أي تملك المالك لجزئه من أصول الشركة.[1]

-السهم هو الحصة التي يقدمها الشريك عند المساهمة في مشروع شركة من شركات الأموال، ويمثل جزءا من رأس مال الشركة يتمثل في صك يعطي للمساهم يثبت به حقوقه في الشركة، وهذه الحصة يجوز أن تكون نقدية أو عينية أو مختلطة. [2]

- السهم هو عبارة عن "صكوك متساوية القيمة، قابلة للتداول ويتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها، وتخول بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة لا سيما حقه في الحصول على نسبة من الأرباح، ونصيب في موجودات الشركة عند تصفيتها.[3]

[1] وهبة الزحلي، المعاملات المالية المعاصرة ، مرجع سبق ذكره، ص 416.

[2] شعبان محمد إسلام البراوى، بورصة الأوراق المالية من منظور اسلامي – دراسة تحليلية نقدية- ، دار الفكر، دمشق ، 2001،ص89.

[3] أسامة نائل المحيسن، الوجيز في الشركات التجارية والإفلاس، دار الثقافة للنشر ، ط 1، عمان، الأردن، 2008 ، ص: 143.

- السهم ورقة مالية تمثل حصة شائعة في موجودات الشركة، و أن مالكه يعد مالكا ملكية مباشرة.[1]

من خلال هذا التعريفات السابقة يتضح لنا أن السهم عبارة عن صك يمكن لمالكه، إثبات حقه في الشركة المساهم فيها، كما أن هناك أنواع عدة من الأسهم، حيث يختلف النوع عن الأخر من حيث المدة أو الخصائص أو الأرباح وهذه الأنواع هي: [2]

- **السهم لحامله:** حيث لا يذكر فيه اسم المساهم، وإنما يذكر فيه أنه للحامل، ويحصل التنازل عنه من يد إلى أخرى، ولا يتخذ هذا الشكل إلا بدفع كل قيمته.
- **السهم الأذني**: هو لأذن شخص معين أو لآمره، ويحصل تداوله بطريق التظهير وهو نادر الإصدار.
- **الأسهم الممتازة**: تعطي لصاحبها الأولوية في الحصول على نسبة معينة من الربح أثناء قيام الشركة، أو الأولوية في اقتسام موجودات الشركة عند التصفية، أو الاثنين معا، وإما لأنها تعطي لصاحبها أصواتا أكثر في مداولات الجمعية العمومية وتسمى الأسهم ذات الصوت المتعدد.
- **الأسهم العادية**: هي وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية ثابتة، تضمن حقوقا وواجبات متساوية لمالكيها وتطرح على الجمهور عن الاكتتاب العام في الأسواق الأولية، ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية، فتخضع قيمها السوقية لتغيرات مستمرة والتي تعود إلى أسباب وتقييمات متباينة.[3]

1-2 السندات: السند وثيقة تثبت مديونية مصدرها لمالكها أو حاملها، وتعهد ذلك المصدر بدفع فائدة دورية في تاريخ محدد لحاملها ثم دفع القيمة الاسمية المطبوعة عليها عند وقت استحقاقها الذي يحل في تاريخ محدد.[4]فالسندات تعتبر وثيقة دين لا ملكية لحاملها. و هناك العديد من السندات التي تتداول في الأسواق المالية منها :

- **السندات الحكومية**: أو ما يسمى بسندات الخزينة وهي عبارة عن وثائق الدين العام طويلة الأجل، تصدر عادة عن البنوك المركزية ولفترات متباينة حسب الظروف الاقتصادية للبلد وحالة العجز السائد في الميزانية العامة.[5] وتلجأ الحكومة إلى إصدار هذا النوع من السندات عندما تتجاوز نفقات العامة للحكومة إيراداتها العامة، لتمويل هذا العجز، أو لتمويل مشاريع ذات منافع اجتماعية كالمدارس والمستشفيات، وعادة ما تكون طويلة جدا حيث تصل إلى 30أو 40 سنة، [6]

[1] مجمع الفقه الاسلامي، القرار رقم:63(1/7) (1) بشأن الأسواق المالية، الدورة السابعة، جدة، المملكة العربية السعودية، 9-14 ماي 1992.

[2] وهبة الزحلي، المعاملات المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره ، ص416.

[3] هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء، ط1،عمان ،2008،ص ص 92-93.

[4] محمد بن على القرى، الاسواق المالية ، مرجع سبق ذكره، ص45.

[5] هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، مرجع سبق ذكره ،ص114.

[6] أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، عنابة ،الجزائر،2008،ص 74.

- **السندات الحكومية الصادرة مقابل ضمانات مادية (الرهون):** هي صكوك متساوية القيمة تمثل دينا مضمونا في ذمة الحكومة، وهي ذات فوائد ثابتة غالبا، ويتم طرحها للاكتتاب العام وتتداول بالطرق التجارية، وتكون دائمة أو مستهلكة.[1]

- **سندات الشركات المساهمة** : هي السندات التي تصدرها المؤسسات المالية أو شركات المساهمة، العاملة في القطاع الخاص، أو الشركات التجارية والصناعية و الخدمية، وذلك لتمويل مشاريعها ، وتكون مضمونة في الغالب.

2-الأوراق المالية المشتقة (الحديثة): إن عمليات الأسواق المالية لا تقتصر على شراء الأسهم والسندات وبيعها بل يتداول فيها أنواع من العقود المالية التي تسمى بالمنتجات المالية تمثل أدوات للمقامرة أحيانا والاستثمار أحيانا أخرى وتنقسم هذه المنتجات المالية التقليدية أو ما يعرف بالمشتقات المالية[2]، إلى عقود الخيارات و عقود المستقبليات والآجلة وعقود المبادلة.

2-1 عقود الخيارات: بحيث عرف الخيار في التعاملات المالية " هو حق شراء أو بيع سلعة ما في تاريخ محدد بسعر متفق عليه سلفا"[3] وهذه العقود لها قيمة مثل الأوراق المالية الأخرى ممثلة في التدفقات المالية التي يتحقق في المستقبل، حيث تعتمد قيمة الخيار المالي على قيمة وتقلب أسعار الأصل المالي الممتد عليه الخيار ،غالبا ما يكون ورقة مالية أخرى (سهم، سند أذن خزانة.....).[4] وهي عقد يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة مالية في تاريخ لاحق، وبسعر يحدد وقت التعاقد، على أن يكون لمشتري الاختيار الحق في التنفيذ من عدمهن وذلك مقابل مكافأة يدفعها للبائعين والذي يطلق عليه محرر الاختيار.[5]

الخيار عقد قابل للتداول، لذلك يعتبر أداة مالية مشتقة ،تستمد قيمتها من قيمة الأصل محل الخيار. ويتضمن عددا من العناصر، ينص عليها العقد: [6]

-**الأصل محل الخيار**: ويبين نوعه، وكميته، سواء كان سهما، أو سلعة، أو عملات، أو مؤشرات.....الخ.

- **سعر التنفيذ**: ويسمى سعر الممارسة، وهو السعر الذي يحق لمشتري الخيار أن يبيع الأسهم، ويشتريها به، إذا رغب في ذلك.

- **تاريخ التنفيذ**: وهو التاريخ الذي ينتهي بانتهائه حق المشتري في الخيار.

---

[1] والمقصود بالسندات، هي التي لا تحدد الحكومة تاريخا لسدادها، ولكن أصحابها يحصلون على فوائد ثابتة أو محددة كل سنة أو ستة أشهر، أما السندات المستهلكة فهي التي تحدد الحكومة اجلا محددا لتسديد قيمتها.

[2] المشتقات المالية هي أدوات مالية يعتمد العائد منها على أدوات مالية أخرى أي مشتقة من أدوات مالية أخرى، اذن تعتمد نتائج وأدواء الأدوات المالية الرئيسية على قياس وإدارة المخاطر المالية المشتقة، وتعتمد المشتقات المالية على الاصول الحقيقية (المعادن والمحاصيل الزراعية و الطاقة) والأصول المالية (الاسهم والسندات والعملات والقروض).للمزيد أنظر فريد النجار المشتقات والهندسة المالية الدار الجامعية، الاسكندرية، 2008.ابتداء من الصفحة 19.

[3] محمد بن على القرى، الاسواق المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص75.

[4] فريد النجار، المشتقات والهندسة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2008.ص26.

[5] عبد الله بن محمد العمراني، العقود المالية المركبة دراسة فقهية وتأصيلية تطبيقية، مرجع سبق ذكره، ص318.

[6] ابراهيم منير الهندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مؤسسة المعارف ،الاسكندرية، 1997،ص 24.

- **ثمن الاختيار**: ويكون بالعملة التي يتفقان عنها.

2-2 **عقود المستقبليات**: حيث تنتشر في الأسواق المالية التقليدية عقود المستقبليات، [1] هي عقود بين البائع والمشتري لشراء أو بيع أحد الأصول في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه اليوم، ولكن مع تسويات يومية في أسواق التبادل المنظمة.

3-2 **العقود الآجلة**: هو عقد يبرم بين طرفين، مشتري وبائع للتعامل أساسا على أصل ما، على أساس سعر يتحدد عند التعاقد، على أن يكون التسليم في تاريخ لاحق.[2] ولا يختلف العقد الآجل عن العقد المستقبلي، إلا في كون أن العقد المستقبلي نمطي أي مقيد بشروط معينة، في حين أن العقد الآجل يتحدد وفقا لاتفاق الطرفين.

4-2 **عقود المبادلة**: هي عقود تمارس في أسواق غير منظمة، يتفق فيها طرفان على تبادل دورى لتدفقات نقدية ،وذلك لفترة محددة وبالاعتماد على مبلغ أساس غالبا ما يتخيله الطرفان .[3] وقد مورس هذا النوع من العقود في مجال العملات الأجنبية سنة 1970، أما بالنسبة لأسعار الفائدة فمورست هذه العقود سنة 1981، ثم تلاه بعد ذلك مبادلات السلع والرهون والضرائب الى يومنا هذا.[4]

العوامل الدافعة لنمو المشتقات المالية التقليدية : تبرز عدة عوامل أو دوافع التي جعلت المستثمرين والمتعاملين بها، يزداد في الاقبال عليها أهمها : [5]

- زيادة التقلبات في أسعار الأصول في الأسواق المالية؛
- زيادة الجهود المبذولة من أجل التكامل وطنية مع الأسواق المالية الدولية كافة التي تزداد تعقيدا يوما بعد يوم؛
- تحسن ملحوظ في مرافق الاتصالات وانخفاض حاد في تكاليفها؛
- تطوير أدوات إدارة المخاطر أكثر تطورا، وتوفير الوكلاء الاقتصاديين خيارات أوسع من استراتيجيات إدارة المخاطر؛
- المشتقات عرفت بتسمية الابتكارات الجديدة في الأسواق ، وقد أمضى جي بي مورغان ستانلي مليار دولارات الأمريكية، في محاولة للجمع بين المخاطر والعوائد على عدد كبير من الأصول المالية مما يؤدي إلى عوائد أعلى، وانخفاض خطر. جنبا إلى جنب مع أقل تكاليف المعاملات بالمقارنة مع الأصول المالية الفردية، لكن لا شيء ملموس على قدم وساق.

---

[1] فريد النجار، المشتقات والهندسة المالية، مرجع سبق ذكره،.ص20.

[2] ابراهيم منير هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني ، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية،2009،ص6.

[3] هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 167.

[4] نفس المرجع السابق، ص 167.

[5] Mohd. Akbar Ali Khan and Gulam Muntaqua and Mohd. Abdul Samad : Shari[ah's Drive Against Derivatives: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008 : p204..

كما أن لهذه المشتقات المالية خصائص الضمنية: كالتكهنات – الميسر- عدم اليقين والغموض – الغرر – الجعالة الاستغلال - الظلم - الضغط العالي (الفائدة) – الربا ، وغيرها من المحرمات في المعاملات المالية، لذلك يرى معظم العلماء المعاصرين تحريم هذه العقود, فقد ذهب مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة في مدينة جدة سنة 1992 إلى عدم جواز عقود الخيارات, حيث جاء في القرار (7/6/65) بعد الاطلاع على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع الخيارات وبعد الاستماع إلى المناقشات التي دارت حوله, تقرر: أن المقصود بعقود الاختيارات الالتزام ببيع شيء محدد موصوف أو شرائه بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة أو في وقت معين إما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين وحكمه الشرعي أن عقود الاختيارات- كما تجري اليوم في الأسواق المالية- هي عقود مستحدثة لا تنطوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة وبما أن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الإعتياض عنه فإنه غير جائز شرعاً وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء فلا يجوز تداولها"[1]

ثانيا: المنتجات المالية المتداولة في الأسواق المالية الإسلامية: عرفت الأسواق المالية قديما وحديثا ابتكارات مالية حاول المتعاملين من خلالها تلبية احتياجاتهم، فمنها ما أخفق، و منها ما استمر استخدامه. فوجود سوق مالية إسلامية تتمتع بكافة العناصر التي تشمل الأدوات و المنتجات المالية والاستثمارية التي يمكن تسييلها بشكل سريع ، حيث توافر منتجات مالية إسلامية لاستثمار فوائض الأموال وسد الفجوات في السوق المالية الإسلامية قد أصبح ضرورة ملحة.[2] و يمكن تقسيم أدوات السوق المالية إلى نوعين من حيث طبيعتها وتدفق العائد:

-أوراق مالية ذات دخل ثابت و شبة ثابت: حيث يستطيع البنك تصكيك مجمع من الأصول أو بيعها أو عرض شهادات ايداع مقابل صندوق مالي يتكون من الإجارة المجمعة وبعض عقود المرابحة و الاستصناع، ويقدم للمستثمرين/ المودعين تدفقا نقديا محددا يشكل العائد على الأصول المجمعة، تستوعب هذه الأوراق المستثمرين الذين يفرون من المخاطر.

-أوراق مالية ذات دخل متغير: (على أساس الشركة) تقوم المصارف بتصكيك مجمع من عقود المشاركة والمضاربة التي تشكل جزء من محافظ أصولها، وتقدم مثل هذه الأوراق المالية للمستثمرين دخلا متغيرا مع احتمال النمو وذلك استنادا إلى قوة المشاريع التي تقوم عليها تكون الأرباح والمخاطر أعلى مما هي عليه في حالة الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، تستوعب هذه الأوراق المستثمرين الذين يقبلون على المخاطرة مع ما يناسب ذلك من ارتفاع الدخل.[3] 1.**الأسهم:** يمكن تداول الأسهم في الأسواق المالية عن طريق بيعها بعد إصدارها، وتتم عملية البيع في السوق الثانوية، ولا يجوز في أول تداول للأسهم أن يبيع المساهم أسهمه بأزيد

[1] www.fatawa .al-islam.com.

[2] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في إنشاء السوق المالية الإسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية، مرجع سبق ذكره، ص14.

[3] محمد أيوب، النظام المالي في الإسلام، مرجع سبق ذكره، ص 333.

من قيمتها الإسمية، إلا بعد نشر حساب الأرباح والخسائر عن سنة مالية كاملة للشركة الجديدة، أما بعد تلك المدة فيجوز له بيع أسهمه بأزيد من قيمتها الأسمية حسب أحوال السوق.[1]

2.**الصناديق الاستثمارية الإسلامية:** يعرف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع للأموال عبر الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري معرف بدقة في نشرة الإصدار ، وتتعدد مجالات استخدامها حيث يمكن أن تشمل كافة فروع الاقتصاد، وبالطبع منها المجالات المالية تصدر الصناديق بآجال وأحجام معينة (الصناديق المغلقة)، أو بآجال وأحجام غير محددة.[2] فصناديق الاستثمار الإسلامية ليست مجرد وسيط مالي كما هو الحال في صناديق الاستثمار التي تنشئها شركات الاستثمار والمصارف التقليدية وشركات التأمين، بل إن هذه الصناديق بالإضافة إلى ذلك تعتمد على منهج الاستثمار الإسلامي الذي يمزج بين رأس المال والعمل،[3]

3 **الصكوك الإسلامية**: فالصكوك بطبيعتها الأساسية تصدر على أساس المشاركة والإجارة لكي تمثل ملكية حملة الصكوك للأصول الحقيقية، وبذلك يمكن لحاملها الإتجار بها متى شاء في الأسواق المالية الثانوية بالسعر الذي تحدده قوى السوق، حيث تقدم سوق الديون النموذجية عائدا ثابتا وتسهيلات للإتجار في السوق الثانوية.[4]

ويمكن تطوير وتنشيط الأسواق المالية الإسلامية بتطوير الصكوك و إدخالها على نطاق واسع، وإحلال التمويل المباشر والغير مباشر. يؤدي إصدار الصكوك في الأسواق المالية إلى تعزيز عرض رأس المال القائم على المخاطر مع محدودية المخاطر على أساس تحريم الربا والغرر والميسر ، وهيكل العائد المتوازن يستند إلى الأنشطة الاقتصادية المضمونة بأصول حقيقية.[5]

المطلب الثالث: ضوابط إدراج المنتجات المالية الإسلامية في الأسواق المالية:

إن النجاح في إنشاء السوق المالية الإسلامية ثم بقاؤها ونموها على المدى البعيد لن يعتمد على وجود تشريعات تحميها أو هيكل تنظيمي جيد لإدارة شؤونها، بقدر ما يعتمد على امتلاكها لمزايا غير متوفرة في السوق المالية التقليدية، وعلى ذلك فإن قيام السوق المالية الإسلامية ونمو نشاطها في البلدان الإسلامية وفي الخارج أيضا يعتمد على تقديمها لخدمات جديدة واختصاصها لمزايا فريدة يتيح لها جوهر المفهوم الإسلامي وهو الدور الذي يمكن أن تحققه آلية الصكوك الإسلامية كمنتجات مالية إسلامية، حيث أن استخدام الصكوك والتوسع في التعامل بها من قبل المدخرين والمستثمرين والمؤسسات المالية والحكومة يؤدي إلى تدعيم دور السوق المالي،

---

[1] شعبان محمد إسلام البراوى، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سبق ذكره ، ص 104.

[2] فتح الرحمن علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره.

[3] صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجربة جمهورية مصر العربية "مع إمكانية تطبيقها على الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2012، ص196.

[4] محمد أيوب، النظام المالي في الإسلام، مرجع سبق ذكره، ص 614.

[5] نفس المرجع السابق ، ص 615.

أولا: أهمية الصكوك بالنسبة للأسواق المالية : تؤدي الصكوك الإسلامية دور هام في تنشيط وتنمية السوق المالية، حيث أن استخدام الصكوك والتوسع في التعامل بها من شأنه أن يؤدي إلى تدعيم دور الأسواق المالية من خلال:[1]

- توسيع تشكيلة الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية في السوق التي تشمل صكوك الشركات، صكوك المصارف الإسلامية والصكوك الحكومية؛

- زيادة كفاءة السّوق المالية بازدياد كمية ونوعية الصكوك الإسلامية نظرًا لما يترتّب عليها من تعميق السوق و اتساعه؛

- تهيئة المناخ لقيام سوق مالية إسلامية، بالإضافة إلى جذب مدخرات الباحثين عن الاستثمار الخالي من كافة المحظورات، خاصّة أموال المغتربين ومختلف الأموال المهاجرة إلى خارج العالم الإسلامي.

- توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في السوق المالي والتي تتعامل بالصكوك الإسلامية إصدارا وتداولا وتشمل المصارف الإسلامية والتقليدية أيضا وشركات الاستثمار المؤسسي والحكومة وكذا القطاع الخاص والمؤسسات المالية الوسيطة؛

- إضافة مؤسسات مالية جديدة، حيث أن هيكل عملية التصكيك يتم من خلال كل من: وجود متعهد تغطية الاكتتاب، متعهد إعادة الشراء، المنشأة ذات الغرض الخاص وكيل الدفع وكذا الأمين؛

- الإستفادة من الاعتراف الدولي بالصكوك الإسلامية كحل لتمويل المؤسسات المتضررة من الأزمة وتطوير السوق المالية الإسلامية.

إضافة إلى أدوار أخرى تقوم بها الصكوك الإسلامية من خلال تداولها في الأسواق المالية منها: [2]

- زيادة الشفافية بتحسين، بنية المعلومات في السوق لما يتطلبه من إجراءات .

- تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر التمويل جديدة وتنويع المعروض فيها من منتجات مالية، وتنشيط سوق تداول الصكوك.

- إنعاش سوق الديون الراكدة وتنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية مثل العقارات والسيارات.

- نقص مخاطر الائتمان من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة.

ثانيا: تداول الصكوك في السوق المالي: استخدمت الصكوك في المجتمعات الإسلامية قديما، حيث أنها بمثابة "أوراق" التزامات مالية ناشئة على التجارة والأنشطة التجارية الأخرى، غير أن هياكل الصكوك القائمة حاليا في التمويل الإسلامي مختلفة عن الصكوك التقليدية التي تدعى بالسندات.[3] دخلت الصكوك إلى الأسواق المالية العالمية المنظمة مع بدء القرن الواحد والعشرين وان كانت متواضعة جدا من حيث حجمها

[1] شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، 2014، ص222.

[2] سامر مظهر القنطقجي، فقه الابتكار المالي بين التثبت والتهافت –أصوله –قواعده- معاييره ، مرجع سبق ذكره، ص73.

[3] محمد أيوب، النظام المالي في الإسلام ،مرجع سبق ذكره، ص340.

وتنوعها ولكنها دخلت هذه الأسواق دون أن تضع قواعد للتسجيل أو للتصنيف تتناسب مع طبيعتها، فكان لابد لهيئات التصنيف أن تنظر إليها من خلال ما لديها من نظم وتصنيفات.

1.**مفهوم التداول:** التداول مصطلح له مفهوم خاص فيما يتعلق بالأوراق المالية ومفاده نقل ملكية الورقة المالية من مالك لأخر بعقد من العقود الشرعية كالبيع والهبة والإرث وذلك عبر وسيلة من الوسائل التجارية المعتبرة.[1]

وهي المرحلة التي يتم فيها انتقال الصك من يد إلى يد عن طريق البيع مباشرة أو من خلال وسيط، و يترتب عليه انتقال جميع الحقوق المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع أو رهن أو أرث، وله أن يبيع الصك بالقيمة المتراضي عليها، سواء كانت بالقيمة الاسمية أو السوقية أو أكثر أو أقل منها مع مراعاة الأحكام الشرعية الخاصة بها.[2]

الصكوك تعطى لحاملها حقا مشاعا في ملكية الموجودات المستثمرة فيها حصيلة الصكوك, وهذه الموجودات تأخذ أحد الأشكال التالية:[3]

الشكل الأول: أن تكون الموجودات كلها نقودا, وهذا يحدث في الفترة ما بين تجميع حصيلة إصدار الصكوك وبين فترة بدء تشغيلها, وهنا لا يجوز تداول الصكوك قانونا وفقها إلا بمراعاة ضوابط بيع النقود بأن لا يكون البيع بالدين أو بأزيد من القيمة الاسمية للصكوك.

الشكل الثاني: أن تكون كل الموجودات ديونا, وهذا يحدث في حالة استثمار حصيلة الصكوك في البيوع المؤجلة مرابحة وسلما و استصناعا وفى عملية وحيدة وتم تسليم السلعة أو رأسمال السلم و الاستصناع ولم يبدأ تحصيل الديون بعد, وهذه لا يجوز فيها تداول الصكوك إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون ويصعب تطبيقها فى حالة الصكوك ولا تلبى مقصود حملتها.

الشكل الثالث: أن تكون الموجودات مكونة من نقود وديون, وهذا يحدث في حالة تحصيل بعض ديون المرابحة والاحتفاظ بها تمهيدا لتوزيعها على حملة الصكوك, وهذه لا يجوز تداولها مثل الشكلين السابقين.

الشكل الرابع: أن تكون الموجودات مختلطة من أعيان ومنافع ونقود و ديون.

2. **الضوابط الشرعية للتداول:** يجب أن تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية تامة لحاملها في أصول حقيقية , ويجب على مدير الصكوك إثباتها في سجلاته.[4]

---

[1] حامد بن حسن بن محمد علي ميرة ، صكوك الاجارة ، دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، بنك البلاد ،دار الميمان ، ط1، 2008،ص363..

[2] أحمد سلم ملحم، تداول الصكوك الإسلامية وإطفاؤها، نقلا عن موقع الرسمي للكاتب ، http://www.drahmadmelhem.com ،تاريخ الاطلاع 20 أوت 2016.

[3] محمد عبد الحليم عمر، بعض قضايا الصكوك الإسلامية حول الإجارة الموصوفة في الذمة والتبعية والغلبة، الدورة الحادية والعشرون لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي، 2013، ص5.

[4] أحمد سلم ملحم، تداول الصكوك الإسلامية وإطفاؤها، مرجع سبق ذكره.

- يجوز تداول الصكوك, إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية أصول من أعيان أو منافع أو خدمات , وذلك بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك، وبدء النشاط، أما قبل بدء النشاط فيراعى في تداولها أحكام عقد الصرف كما تراعى أحكام الديون إذا تمت لتصفية وكانت الموجودات ديونا أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل.

- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع، مثل القيد في السجلات أو عبر الوسائل الإلكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها.

- يجوز تداول صكوك ملكية الأصول المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها, بعد تملك حملة الصكوك للأصول, وحتى نهاية أجلها.

- يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الأصول) المعينة قبل إعادة إجارة تلك الأعيان, فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً بالأجرة, وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني, فيخضع التداول حينئذ لأحكام التصرف في الديون.

- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في ذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة, إلا بمراعاة أحكام التصرف في الديون, فإذا تعينت جاز التداول.

- يجوز تداول صكوك الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات, فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة, ومن ثم أصبح ديناً في ذمة المستأجر الثاني, فيخضع التداول لأحكام التصرف في الديون.

- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف موصوفة في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفي منه الخدمة, إلا بمراعاة أحكام التصرف في الديون , فإذا تعين الطرف الآخر جاز تداول الصكوك

- يجوز للمشتري الثاني لمنافع الأعيان المعينة أن يبيعها أو يصدر صكوكاً.

- يجوز تداول صكوك الإستصناع التي تصدر لتمويل تصنيع الأصل المبيع استصناعاً وبعد إغلاق باب الاكتتاب، وبدء التخصيص، واستخدام حصيلتها في عملية التصنيع، وخلال مراحل التصنيع , وحتى تسليم المشروع المصنع إلى المستصنع، على أن تمثل الأصول المملوكة لحملة الصكوك أثناء فترة التصنيع الأصل، ويمثل الأصل المصنع بعد تصنيعة، وقبل تسليمة للمستصنع , أما بعد تسليم المشروع المصنع إلى المستصنع مقابل ثمن مؤجل , فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون.

- لا يجوز تداول صكوك السلم , لأن الصك يمثل حصة في دين السلم (المبيع)

- لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد بيع البضاعة وتسليمها لمشتريها لأن الصكوك تمثل ديناً نقدياً في ذمة المشتري، فلا يجوز تداول الصكوك إلا بموجب أحكام الديون، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري، فيجوز تداولها لأن الصكوك تمثل أصولاً.

- يجوز تداول صكوك المشاركة، والمضاربة، وصكوك الوكالة بالاستثمار، بعد قفل باب الإكتتاب، وتخصيص الصكوك، وبدء النشاط.

- يجوز تداول صكوك المزارعة، والمساقاة، وذلك بعد قفل باب الاكتتاب، وتخصيص الصكوك، وبدء النشاط , هذا إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (الزراعة أو السقي)، فلا يجوز تداول الصكوك، إلا إذا كان التداول بعد بدء صلاح الزرع أو الثمر.

- يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل الاكتتاب، وبدء التخصيص، وبدء النشاط، وسواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أو الملتزمين بالغرس.

بناءً على قرار مجلس إدارة الهيئة في جلسته المنعقدة بتاريخ 2005/4/26م؛ قرر اعتماد بشأن إدراج الصكوك الإسلامية ما يلي "يجوز تداول أي صكوك إسلامية مدرجة لدى السوق من خلال السوق أو خارجه فإذا تم التداول خارج السوق وجب على المتعاملين المعنيين، وخلال يومي عمل من تاريخ التداول المعني، إخطار السوق بذلك التداول وتسجيله لدى السوق في سجل تخصصه السوق لهذا الغرض وسداد رسوم التسجيل المستحقة والتي تحددها الهيئة. يعتبر أي تداول خارج السوق لصكوك إسلامية مدرجة لدى السوق باطلاً إذا لم يتم تسجيل التداول المعني وفقاً لأحكام هذه الفقرة[1].

3. شروط ادراج الصكوك الاسلامية في الأسواق المالية: يُشترط في الصكوك المراد إدراجها ما يلي :[2]

- أن تكون الصكوك الإسلامية مجازة من قبل الهيئة الشرعية الخاصة بالجهة المصدرة إذا كانت الجهة المصدرة إحدى المؤسسات المالية أو المصارف الإسلامية المعترف بها من قبل الهيئة .

- إذا لم يكن لدى الجهة المصدرة هيئة شرعية خاصة بها وجب إجازة هذه الصكوك الإسلامية من قبل هيئة شرعية معتمدة من قبل الهيئة على أن لا تتعارض مع أحكام عقد التأسيس والنظام الأساسي والمستندات التأسيسية الخاصة بالجهة المصدرة.

- تلتزم الجهة المصدرة بأن تكون قد حصلت على تصنيف إئتماني لصكوكها الإسلامية من قبل جهة تصنيف معتمدة من قبل الهيئة وذلك قبل التقدم بطلب للحصول على موافقة الهيئة على إدراج تلك الصكوك، ويستثنى من ذلك الصكوك الإسلامية التي تصدرها أو تضمن إصدارها الحكومة.

- إذا كانت الصكوك الإسلامية المراد إدراجها لدى السوق صكوك مضمونة بموجودات وجب على هيئة مالكي الصكوك الإسلامية للإصدار المعني تعيين أو المصادقة على تعيين ممثل مستقل لتمثيل مصالح مالكي الصكوك الإسلامية تلك، ويتمتع هذا الممثل بالحق في مراجعة أية معلومات أو بيانات خاصة بالموجودات.

- أن تكون الصكوك المراد أولها، صكوك مديونية لا صكوك ملكية، إضافة إلى أن يكون العائد ثابتا، أو أن يكون معلوما مربوطا بمؤشر معروف مثل مؤشر الليبور.

4. محتويات نشرة الاكتتاب: يجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب المعدة من قبل الجهة المصدرة للصكوك الإسلامية و تم طرحها للاكتتاب العام على المعلومات والبيانات التالية: [3] .

---

[1] قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (93/ر) في جلسته المنعقدة بتاريخ 2005/4/26، ص 106.

[2] نفس المرجع السابق، ص ص107-108.

[3] نفس المرجع السابق ، ص ص 110-111.

- معلومات عامة عن الجهة المصدرة بما في ذلك إسم الجهة المصدرة وغرضها ورأس مالها وإصدارات الصكوك الإسلامية والسندات السابقة وبيان بالمساهمين الرئيسيين فيها وعنوان مركزها الرئيسي وتاريخ تأسيسها وإسم وعنوان مدققي حساباتها؛

- معلومات عامة عن الهيئة الشرعية التي أجازت الصكوك الإسلامية سواء كانت تلك الجهة خاصة بالجهة المصدرة أو هيئة شرعية معترف بها من قبل الهيئة وتشمل تفاصيل خاصة بعدد أعضاء الهيئة وأسماءهم وخبراتهم؛

- معلومات متعلقة بالصكوك الإسلامية وإصدارها وتوزيعها وتشمل تفاصيل شروط وأحكام الإصدار بما في ذلك القيمة الإجمالية للإصدار وقيمة الصكوك الإسمية وعددها وملخصاً بالحقوق التي تمنحها الصكوك لمالكيها وسعر الإصدار وبياناً بقيمة الربح المتوقع وتفاصيل خاصة بإجراءات الاستهلاك أو الاسترداد المبكر وبيان بإجراءات تداول وتسوية الصكوك الإسلامية واستردادها؛

- المعلومات القانونية وتشمل تفاصيل القوانين أو المراسيم أو القرارات أو التصاريح أو الموافقات التي بموجبها تم إصدار الصكوك الإسلامية وتفاصيل أي ديون أو صكوك إسلامية تكون لها أولوية الدفع قبل صكوك الإصدار المعني؛

- معلومات خاصة بإدارة الشركة وتشمل الاسم الكامل لكل مدير أو مدير مقترح للجهة المصدرة وعنوان عمله ومؤهلاته والخبرات التي يتمتع بها؛

- إذا كان الإصدار مضموناً من قبل شركة أو مصرف قامت الهيئة بتحديد المعلومات الواجب تقديمها والإفصاح عنها من قبل الشركة الضامنة أو المصرف الضامن. فإذا كانت الحكومة هي الجهة الضامنة للإصدار وجب عندها بيان الإسم الكامل للجهة الحكومية الضامنة والصلاحية أو القرار الذي تم بموجبه منح الضمان؛

- إذا كانت الصكوك الإسلامية قابلة للتحويل وجب أن تحتوي نشرة الاكتتاب التفاصيل الخاصة بتلك الصكوك والإجراءات الخاصة بعملية وشروط تحويل الصكوك؛

- إذا كانت الصكوك الإسلامية المراد إدراجها مضمونه بموجودات وجب أن تحتوي نشرة الاكتتاب على شرح للكيفية التي ستقوم بها التدفقات النقدية بالوفاء بالتزامات الجهة المصدرة تجاه مالكي الصكوك والتفاصيل بالإجراءات الخاصة بالبيع والتنازل عن الموجودات أو عن أية حقوق للجهة المصدرة في الموجودات وطبيعة الموجودات وملخص لشروط وأحكام أي عقود أو اتفاقيات أو ضمانات أو كفالات بنكية مرتبطة بالموجودات وتاريخ أو تواريخ استحقاق الموجودات وعملة وقيمة الموجودات الدفترية والفعلية وإذا كانت الموجودات مضمونة بموجودات أخرى تفاصيل تلك الموجودات الأخرى.

بالإضافة إلى ما تقدم، يجب أن تشتمل نشرة الاكتتاب الصادرة عن الجهات المصدرة الأجنبية والتي تكون صكوكها الإسلامية مدرجة لدى سوق مالية خارج الدولة معترف بها من قبل الهيئة على ما يلي :[1]

- اسم السوق المالية الأجنبية للجهة المصدرة الأجنبية وإقرار بأن تلك السوق ستتولى مهمة التنظيم الرئيسي للأوراق المالية الخاصة بالجهة المصدرة الأجنبية.

- تفاصيل جميع الأسواق المالية الأخرى التي سبق إدراج الأوراق المالية بما في ذلك السندات والصكوك الإسلامية والأسهم) للجهة المصدرة الأجنبية أو التي سيتم أو المقترح إدراجها فيها .

- إقرار بأن الصكوك الإسلامية الخاصة بالجهة المصدرة الأجنبية المراد إدراجها في السوق يمكن تداولها في السوق المالية الأجنبية وفي أية سوق مالية أخرى مدرج لديها الصكوك الإسلامية للجهة المصدرة الأجنبية وفقاً لأنظمة تلك الأسواق المالية.

- بيان مفاده عدم إجراء أي تغيير بأي من الأمور الواردة في آخر نشرة اكتتاب تم إيداعها لدى السوق المالية الأجنبية للجهة المصدرة الأجنبية وعدم حدوث أي أمر جديد جوهري يُفترض الإفصاح عنه بعد إيداع آخر نشرة اكتتاب لدى تلك السوق.

- بيان صادر عن مديري الجهة المصدرة الأجنبية يبين الضرائب المفروضة على عوائد الصكوك في بلد الإصدار ومدى مسؤولية أي مستثمر أو مالك لأي من الصكوك الإسلامية لتلك الجهة المصدرة عن أية ضرائب أو رسوم مرتبطة بتملك تلك الصكوك.

- أية تعاميم أو إشعارات أخرى تم إرسالها إلى مالكي الصكوك المدرجة بعد تاريخ آخر نشرة اكتتاب تم إيداعها لدى السوق المالية الأجنبية للجهة المصدرة الأجنبية .

-تفاصيل أي دعاوى قضائية مقامة ضد الجهة المصدرة تزيد قيمتها على ثلاثة ملايين درهم.

تعتبر الصكوك التي تمثل أصولا ثابتة مؤجرة أو منافع أو خدمات هي صكوك قابلة للتداول، بيعا و شراء بسعر السوق حسبما يتحدد بعوامل ومؤثرات العرض والطلب، كغيرها من الأدوات المالية التقليدية.

يختلف تداول كل نوع حسب نوع العقد وشروط العقد، فالصكوك التي تمثل أصولا ثابتة مؤجرة، ولكن لم يتم إنشاؤها بعد عند إصدار الصكوك، وكذلك الصكوك التي تمثل منافع لمنشآت ستقوم بعد الإصدار أو التي تمثل خدمات من مؤسسات يتم تأسيسها بعد الإصدار لا يمكن تداولها بغير القيمة الإسمية.

يمكن استرداد الصكوك بعد الاكتتاب وطرحها للتداول، فيقوم مالك الصك بإعادته لمصدره إما بالقيمة السوقية للصك، أو بما يتفقان عليه ، ويكون الاسترداد بتعهد بشراء ما يعرض عليه من الصكوك بقيمته السوقية ،أو بما يتفق عليه الطرفان ،ويعد بمثابة الإيجاب منه بشراء هذه الصكوك سواء أكان مؤقتا بمدة محددة أم غير مؤقت.[2]

[1] منذر قحف، أساسيات التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره، ص247.

[2] حامد بن حسن بن محمد علي ميرة ، صكوك الاجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية ،مرجع سبق ذكره،ص381.

لقد كان للصكوك صدى كبير فانتشرت في الأسواق المالية المعاصرة بسرعة كبيرة وتوسع استعمالها فصدرت صكوك عديدة تمثل أعيان مؤجرة بأجرة ثابتة أو بأجرة متغيرة، كما صدرت عدة أنواع من الصكوك تمثل مضاربات مع مؤسسات تجارية ومالية، وتتفق مع أحكام تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.[1]

ثالثا: تسعير الصكوك: تسعير الصكوك في السوق المالي يخضع عادة لقانون العرض والطلب كما في أي سوق, بالرغم من أن السوق المالي يحتاج إلى معلومات دقيقة وسريعة وصحيحة في تحديد السعر, فهذا القانون يتفق مع ما جاءت به الشريعة, على أن يسود في هذا السوق المنافسة بين المتعاملين, والابتعاد عن جميع أوجه الاحتكار المحرم شرعا، والذي يؤثر سلبا على المستوى العام للأسعار في السوق المالي, فالحرية في التعامل والصدق والتراضي بين الأطراف المتعاقدة هو الذي يساعد قانون العرض والطلب على استخراج السعر الملائم والصحيح, بهدف منع الضرر، وتحقيقا للمصلحة العامة.[2]

لذلك يرتبط تسعير الصكوك الإسلامية بشكل خاص بأداء وقيمة ما تمثله من موجودات، التي قد تكون أعيانا أو منافع أو خدمات أو ديونا في ذمة الغير في بعض مراحل استثمار المال الذي يمثل الصك فيه حصة شائعة، كما يمكن أن تكون مشروعا استثماريا يشمل خليطا من الأعيان والمنافع والديون، و يتم تسعير الصكوك الإسلامية المتداولة في الأسواق المالية وفق آلية شرعية لتقدير قيمتها الحقيقية، بحيث تختلف عن تسعير السندات التقليدية التي يعتمد مفهومها على الفائدة الربوية، والتي تتضمن مفهوم ضوابط استحقاق العائد من خلال ما يلي:

1. **تعطي الصكوك الإسلامية لحاملها حصة من الربح:** إذ يراعى في ذلك سلامة رأس المال قبل تقسيم الربح بحسب الاتفاق، حيث يتم تحديد عائد الصك بنسبة شائعة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقا من القيمة الإسمية، وتحدد هذه النسبة وقت التعاقد أي في نشرة الإصدار التي تسبق الاكتتاب أو في الصك المالي نفسه،[3]

2. **تأخذ عوائد الاستثمار الذي يحققه المستثمر:** (حامل الصك) فعلا من امتلاكه أو بيع للصك الاستثماري الأشكال التالية: [4]

- **<u>توزيعات الأرباح</u>:** تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق تدر عائدا دوريا في صورة غلة أو ريع توزع أثناء مدة الإصدار، وقد يكون ثابتا نسبيا كصكوك الإجارة، وقد يكون متغيرا كصكوك المشاركات.

[1] منذر قحف، أساسيات التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 122.

[2] جمال لعمارة و رايس حدة ، تحديات السوق المالي الإسلامي، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات . دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة يومي 21 و 22 نوفمبر 2006، ص 15.

[3] سليمان ناصر و ربيعة بن زيد، ارتباط تسعير الصكوك الإسلامية بمعدل الفائدة ليبور كعامل مهدد لسلامة الاستثمار فيها دراسة تطبيقية على عينة من الصكوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص11.

[4] نفس المرجع السابق ، ص11.

- **الأرباح الرأسمالية**: وهو الزائد عن الرأسمال الذي ينتج عن إعادة بيع الأصول المالية، وتتمثل في حالة الصكوك الاستثمارية الإسلامية ارتفاع القيمة الاسمية للصك (القيمة السوقية)، والتي تنتج عن إعادة بيع الصك (أثناء تداول الصكوك في السوق الثانوية)، وحامل الصك إذا استطاع بيعه بمبلغ يزيد على المبلغ الذي اشتراه به يكون الفرق هو الربح الرأسمالي (الذي يساوي الفرق ما بين قيمة الشراء للصك وقيمة الصك عند التخلي عنه).

- **التصفية الفعلية أو الحقيقية** : تكون عند تصفية الصكوك (الإطفاء) وإنهاء صفتها الاستثمارية وتحويلها إلى سيولة (نقدية) فإن مقدار الربح الرأسمالي وهو الزائد عن رأس المال، يعرف إما بالتنضيض[1] الفعلي أو الحقيقي ببيع ما تمثله الصكوك من موجودات عينية لطرف خارجي، أو ما زاد عن رأس المال عند التقويم أو التنضيض الحكمي وأولويتها لمصدر الصكوك بالبيع إن رغب في ذلك، وعندها يوزع الثمن على حملة الصكوك باعتبارهم ملاك هذه الموجودات العينية.[2] وقد صدر في ذلك قرار المجمع الفقهي بجدة، قرار رقك (4) في الدورة الرابعة الذي جاء فيه في الفقرة (ب) ما يأتي " إن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة، و يعرف مقدار الربح إما بالتنضيض، أو التقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنضيض، أو التقويم، فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقا لشروط العقد".[3]

3. **تلزم الصكوك الإسلامية حاملها بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة**: يلتزم مالك الصكوك الإسلامية بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة [4] وفي حدود مساهمته في المشروع، سواء أكانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوط في القيم وغيرها من المخاطر التي قد تتعرض فيها ملكيته للموجودات المتمثلة في الصك. ويكون ذلك في حدود المبالغ التي أكتتب بها في المشروع. فيتحمل حامل الصك بحصته أية خسارة يتعرض لها المشروع بسبب لا يد للمضارب فيه، لأن حملة الصكوك (أرباب المال) يملكون المشروع ملكية مشتركة، وتلف المال وهلاكه وخسارته على مالكه انطلاقاً من المبدأ الذي تقوم عليه كافة المشاركات في القواعد المالية الإسلامية، وهو نفس المبدأ الذي يقوم على أساسه إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، من حيث العلاقة بين المشتركين فيها، بالاشتراك في تحمل الخسارة مقابل استحقاق الربح، وهو مبدأ "الغُنم بالغُرم" أو "الخراج بالضمان" أي الكسب بالمخاطرة وذلك في حدود مساهمة حامل الصك في المشروع، وهذا يوضح وجود ضوابط لاعتبار

[1] **التنضيض** معناه تحويل أموال المضاربة إلى سيولة نقدية قبل توزيع الربح بين الطرفين، وهو الأصل الشرعي لإمكان حساب أرباح المضاربة، إذ إن استخراج أصل رأس المال يتم أولا، ومن ثم المصروفات، ويكون الصافي هو الربح القابل للتوزيع.

[2] أشرف محمد دوابه: الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة، ط 1، مصر، 2009،ص ص112-114.

[3] قتيبة عبد الرحمن العاني، التمويل و وظائفه في البنوك الإسلامية والتجارية دراسة مقارنة، دار النفائس،ط1، الأردن، 2013، ص 118.

[4] زياد الد ماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة من منظور تمويل إسلامي، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي بماليزيا يومي 15-16 جوان 2010.

المخاطر وسيلة لتحقيق العائد، كما يتوجب حفظ الأموال من خلال قدرة أصحاب المشروع الاستثماري على إدارة المخاطر بما يمنع التقصير والتعدي.[1]

رابعا: إطفاء الصكوك ويقصد به: إعادة شراء جهة الإصدار للحصة الاستثمارية التي يمثلها الصك من المستثمرين (حملة الصكوك) بموجب تعهد مسبق بينهما في نشرة الإصدار وذلك بعد إتمام عملية الإصدار وقبل انتهاء أجلها. حيث تقوم جهة الإصدار عند طرح الصكوك بالتعهد بإعادة شرائها عند الطلب بالسعر الذي تقومها به في مواعيد معينة, وقد يحصل التعهد عن طريق مؤسسات مالية أخرى، وفي كلتا الحالتين يتطلب الاسترداد التعهد بإعادة الشراء، وتوفير السيولة عند الطلب, ويعد هذا التعهد ملزماً لمن صدر عنه خلال مدة الصكوك. و قد نص قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة على جواز قيام جهة الإصدار في فترات دورية معينة بإعلان موجه إلى الجمهور, تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء الصك بسعر معين. هناك طريقتان لعملية الإطفاء أو استرداد الصكوك هما: [2]

- **<u>طريقة الإطفاء بالتصفية</u>:** حيث يتم تكوين مخصص خاص للإطفاء ليدفع مرة واحدة للقيمة الفعلية للصك وأرباحه لحملة الصكوك في تاريخ معين.

- **<u>طريقة الإطفاء بالتقويم الدوري</u>** : حيث يتم الدفع بشكل دوري، وتعد المبالغ المدفوعة دفعات تحت الحساب، وتنزل القيمة المطفأة من الصك من أصل قيمته الاسمية، ويقسم العائد إلى قسمين: قسم يوزع على أصحاب الصكوك كأرباح، والقسم الثاني: يعود إليهم مقابل الإطفاء الجزئي لقيمة الصك، وفي نهاية فترة الإصدار يكون حملة الصكوك قد استردوا أصل قيمة الصك مع أرباحه.

خامسا: ضوابط بيع المنتجات المالية الإسلامية: تعبر المنتجات المالية الإسلامية عن رؤية المستثمرين المستقبلية، وبالتالي فإن قيمتها تتعلق بدرجة الثقة والمخاطر، فتستند الثقة على عوامل موضوعية وأخرى نفسية لذلك قد تتهاوى الثقة بين المستثمرين بسبب الإشاعات والتفسيرات الشخصية مما ينذر بوقوع افلاس كبير، ويمكن عندئذ القول بأن الأصول المالية قد انحرفت عن دورها .

فإطلاق منتجات مالية جديدة وتطبيقها الأسواق بجيدها و سيئها إنما يؤذي الأسواق ويخل بحقوق المستثمرين، لذلك يتوجب على القائمين على الأسواق التدخل لمنع المنتجات المالية الضارة قبل تطبيقها، أو قبل اتساع نطاق استخدامها. وتعتبر معايير الضبط وسيلة رقابية هامة لتحقيق حوكمة الأسواق بغية تحقيق الاستقرار لها وإبعادها عن تتبع الأزمات.[3] ففي الشريعة الإسلامية لا مانع من تطوير الأسواق المالية وخلق لاعبين جدد، إنما عدم الإضرار بالناس فلا ضرر ولا ضرار.[4]

[1] سليمان ناصر و ربيعة بن زيد، ارتباط تسعير الصكوك الإسلامية بمعدل الفائدة ليبور كعامل مهدد لسلامة الاستثمار فيها دراسة تطبيقية على عينة من الصكوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص12.

[2] أحمد سلم ملحم، تداول الصكوك الإسلامية وإطفاؤها، مرجع سبق ذكره،

[3] سامر مظهر القنطقجي، فقه الابتكار المالي بين التثبت والتهافت –أصوله –قواعده- معاييره، مرجع سبق ذكره، ص 75.

[4] نفس المرجع السابق، ص 77.

المبحث الثالث: متطلبات تطوير المنتجات المالية الإسلامية:

مع انتشار المصارف الإسلامية علي الصعيدين الإقليمي والدولي وزيادة الطلب على المنتجات المالية الإسلامية من قبل المتعاملين الأفراد و الشركات و الحكومات ورغبة من المؤسسات والأسواق المالية الإسلامية في تلبية تلك الاحتياجات أصبح تطوير وتنويع المنتجات المالية الإسلامية مطلبا هاما وملحا لكافة المؤسسات المالية الإسلامية، وأصبح التنافس بينها من أجل ابتكار وتقديم أكبر تشكيلة من تلك المنتجات[1]. وهذا ما سيتم توضيحه من خلال المطالب التالية. سوف نركز في هذا المبحث على أهم المتطلبات الأساسية والثانوية،

المطلب الأول: الأساس العملي لتطوير المنتجات المالية الإسلامية:

لقد كان تنوع المنتجات المالية هو السمة المميزة للصيرفة الإسلامية منذ نشأتها، فهي تقدم في أساسها النظري شريحة واسعة من المنتجات ترتكز على تراثنا الفقه العظيم (فقه المعاملات)المتضمن لمختلف عقود التمويل والاستثمار: عقود البيوع، عقود المرابحة والسلم و الاستصناع، وعقود الإجارة، وعقود المشاركات، وغيرها...[2] و قبل التطرق إلى هاته الأسس العملية لتطوير المنتجات المالية الإسلامية، نوجز المفاهيم المتعلقة والمرادفة لمصطلح التطوير.

أولا: مفهوم التطوير والابتكار المالي: التطوير بالمعنى الواسع النمو والتغير والتحول من البسيط إلى المعقد، أما **تطوير المنتجات المالية** يعني إنشاء الأعمال واقتراح الوسائل لها، ومراعاة الوقائع و اقتراحات العمل في المستقبل ،ويشير تطوير المنتجات المالية بالنسبة للتمويل الإسلامي إلى عملية تطوير الأصول عبر الابتكار والأبحاث، على شكل منتجات وخدمات لتلبية طلبات العملاء بالطريقة الملائمة ضمن إطار الشريعة والنظم والحدود القانونية ويشمل ذلك إعادة هندسة المنتجات القائمة وفقا لمبادئ الاقتصاد الإسلامي.[3] كما يشمل التطوير الصياغة النظرية و التصميم واختيار البدائل وإعداد النماذج الأولية وتشغيل الوحدات الصناعية التجريبية.[4] و يمكن أن يكون التطوير لمنتج مالي إسلامي قائم، أو زيادة كفاءته.

بما أن التطوير في المنتجات المالية يكون عبر الابتكار والأبحاث كما أشرنا في التعريف السابق، فيتضح لنا أن التطوير والابتكار هما المصطلحين يؤديان الى نفس المعنى، لأن ابتكار المنتجات المالية يهدف إلى تصميم منتج مالي جديد، أو تطوير منتج مستعمل، أو صياغة حل لمشكلة مالية قائمة وفق الأسس الشرعية، أو بتعريف أدق الابتكار المالي هو " **مجموعة الإجراءات والتدابير التي مؤداها تلبية احتياجات المجتمع المالي،**

[1] محمد البلتاجي، أهمية تقويم المنتجات المالية الإسلامية ، مرجع سبق ذكره، ص 15.

[2] عزالدين خوجة، تطوير المنتجات المالية الاسلامية المنهجية والآلية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية ، الخرطوم – السودان ، خلال الفترة ربيع الثاني 1432هـ الموافق 6 – 7 إبريل 2011م ، ص 5.على الموقع http://iefpedia.com.

[3] محمد أيوب، النظام المالي في الاسلام، مرجع سبق ذكره ، 2009،ص564.

[4] سامر مظهر القنطقجي، فقه الابتكار المالي بين التثبت والتهافت –أصوله –قواعده- معاييره ، مرجع سبق ذكره ، ص 415.

سواء بإعادة تأهيل منتجات قائمة، أو تطويرها وتصميم منتجات بديلة مبتكرة، تكون قابلة للتنفيذ والتحقيق."[1]

ويتكون المبتكر المالي من مجموعة إجراءات وتدابير يمثلها جملة من العقود والشروط تؤدي إلى إيجاد منتج مالي، يستخدم لإشباع حاجة مالية يعبر عنها بتلبية فجوة مالية. [2] و هذا المنتج قد يكون جديدا كليا أو تطوير المنتج قائم ولا يسمى منتجا ماليا مقبولا إلا إذا كان قابلا للتنفيذ والتحقيق في السوق بحيث يحقق المنفعة العامة ضمن قواعد الشريعة الإسلامية وضوابطها.

ويساعد المصارف في استحداث مزيد من فرص العمل و توفير ميزة تنافسية على الفاعلين الآخرين في السوق. التطوير الفعال للمنتجات المالية الإسلامية ينشئ تآزرا بين العملاء والمصرف والعملاء والأسواق[3] من خلال هذا يمكن إبراز مراحل وأهمية تطوير المنتجات المالية الإسلامية من خلال النقاط التالية.

ثانيا: إجراءات ومراحل تطوير المنتجات المالية الإسلامية: هناك عدة إجراءات يجب القيام بها لتطوير المنتج المالي الإسلامي، إضافة إلى مرور هذا المنتج المالي بعدة مراحل حتى يصبح قابل للتطبيق العملي لذلك نقوم بإبراز أهم هذه الاجراءات والمراحل.

1. إجراءات تطوير المنتجات المالية الإسلامية: يتطلب تطوير المنتجات المالية الإسلامية اتخاذ الاجراءات التالية:[4]

- تقييم الاحتياجات وتوليد الأفكار والتباحث مع مستشار المجلس الشرعي، لتقرير الإجراءات التفصيلية لتشغيل المنتج وتطبيقه وتطوير الإجراءات (إعداد دليل تشغيلي لتوجيه الموظفين) والموافقة النهائية للدائرة الشرعية.
- تحليل كل المخاطر المحتملة بعناية واستنباط منتجات لتحقيق المخاطر و إدارتها.
- إشراك دائرة أدارة المخاطر ذات الاصول والضرائب والقضايا التنظيمية والقانونية في مرحلة تطوير المنتج.

2. مراحل تطوير المنتجات المالية الإسلامية: تمر عملية تطوير المنتج المالي الإسلامي بعدة مراحل هي: [5]

- تحديد الاحتياجات.
- البحث عن الحلول المناسبة و تطويرها
- اجازة الهيئة الشرعية بعد اجراء التعديلات الضروري .

[1] يونس صوالحي، المنتجات المالية الإسلامية بين المحاكاة والابتكار، المؤتمر الدولي بعنوان "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس –سطيف- الجزائر، أيام - 6 ماي 2014 ،ص 8.

[2] يونس صوالحي، المنتجات المالية الإسلامية بين المحاكاة والابتكار، مرجع سبق ذكره ، ص 27.

[3] محمد أيوب، النظام المالي في الاسلام، مرجع سبق ذكره، ص564

[4] نفس المرجع السابق،ص564 .

[5] نفس المرجع السابق ، ص120.

عبئ المرحلة الأولى والثانية يجب أن يكون على الإدارة التنفيذية وليس على الهيئة الشرعية، كما يمكن مشاركة بعض أعضاء الهيئة في التطوير ، لكن الهيئة بمجملها تبقى محايدة بالنسبة للمراحل الأساسية.[1] يتخذ ابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة أحد طريقين عامين:

أولهما : أن تبدأ عملية الابتكار من الممارسين الفعليين في البنوك الإسلامية، الذين يشعرون بحاجة السوق إلى منتج جديد، فيقترحون فكرة المنتج على الخبراء الشرعيين، ويتطور المنتج عندئذ من خلال النقاش والحوار بينهما.[2]

ثانيهما: إن الأسلوب الثاني للابتكار والتطوير هو ما حصل في بعض المنتجات المالية الإسلامية حيث بدأت من صفوف الأكاديميين والعلماء الشرعيين،

ثالثا: أهمية تطوير المنتجات المالية الإسلامية: يتطلب التمويل الحكيم تطوير منتجات مالية حيوية وتطبيقها بحكمة، واتباع الادارة السليمة للمخاطر، والتوافق مع الشريعة الاسلامية، وتجنب الغرر والميسر ،ولهذه الغاية عليها تصميم منتجات ومحافظ استثمار متنوعة يمكن أن تحقق الربح بالسيولة الكافية لتلبية توقعات المودعين ومطالبهم، ولتعظيم الأرباح عليها البحث عن الاستثمارات التي تحقق أعلى العوائد و تقلل المخاطر وتوفر السيولة الكافية مع مراعاة دائما أخلاقيات العمل التي توصي بها الشريعة الاسلامية [3].و هذا التطوير ناتج عن حاجة المؤسسات المالية لمثل هذه المنتجات المالية من جهة، و حاجة العملاء أو المستثمرين من جهة أخرى، ويمكن تلخيص حاجة المؤسسات المالية لتطوير منتجاتها في النقاط التالية: [4]

- تنويع مصادر الربحية للمؤسسة المالية؛
- تجنب تقادم المنتجات الحالية للمحافظة على النمو وكما هو معلوم أن لكل منتج دورة حياة وفي مرحلة تشبع السوق يتوقف الطلب على المنتج ويستقر عند أدنى مستوياته؛
- تقليل مخاطر الاستثمار بتنويع صيغه وقطاعاته؛
- دعم المركز التنافسي للمؤسسة المالية في السوق؛
- التطوير المستمر للمنتجات يزيد من خبرة المؤسسة ويبقيها في حيوية مستمرة؛
- أما من ناحية المستثمرين أو العملاء فتطوير المنتجات المالية الإسلامية يؤدي إلى الخصائص التالية:[5]
  - يساعد في الوصول إلى شرائح أكبر من العملاء.
  - يقلل من مخاطر الاستثمار و يساهم في تنويع مصادر الربحية للمستثمرين.

كما أن التطوير يتطلب فريق عمل متكامل (شرعي،قانوني ،مالي، محاسبي)، فهدف الصناعة المالية الإسلامية اخذ بعدا أكبر المتمثل في تلبية الاحتياجات في ظل الضوابط والمقاصد الشرعية [6]. فالتطوير يتطلب

[1] سامي بن ابراهيم السويلم، دور الهيئات الشرعية في تطوير المنتجات المالية الاسلامية، البنك الاسلامي للتنمية،الاردن،2012،ص4.

[2] منذر قحف، أساسيات التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره، ص120.

[3] محمد أيوب، النظام المالي في الاسلام،ص564

[4] محمد عمر جاسر، نحو منتجات مالية إسلامية مبتكرة، مرجع سبق ذكره، ص5.

[5] عزالدين خوجة، تطوير المنتجات المالية الاسلامية المنهجية والآلية، مرجع سبق ذكره، ص 4.

[6] سامي ابراهيم السويلم، دور الهيئات الشرعية في تطوير المنتجات المالية الاسلامية، مرجع سبق ذكره،ص1.

المرونة في دائرة البيع و ليس دائرة الربا، المرونة في الوسائل والإجراءات وليس المقاصد والمآلات.، المرونة في دائرة الخلاف وليس بما يصادم الاجماع.، المرونة في منطق التدرج و ليس في نقيض منطق التدرج.[1] ومن هنا تبرز الحاجة الماسة لتنويع مصادر المنتجات الإسلامية وإثرائها، لما يوفره من الأمثلة العملية من التاريخ والفقه الإسلامي بحيث يسهل النسج على منوالها، كما يهيئ الأرضية لبناء وتطوير منتجات جديدة تجمع بين أصالة الماضي وتجدد الحاضر.[2]

رابعا: مبررات العناية بالمنتجات المالية الإسلامية: هناك عدة مبررات و أسباب أدت إلى الاهتمام والعناية بالمنتجات المالية الإسلامية وهذه المبررات هي:

1. المبررات العامة: الدعوة إلى تطوير المنتجات المالية الإسلامية ليست ابتداعا من الصناعة المالية الإسلامية وإنما خطواتها في ذلك، و تعد متأخرة نسبيا إذا ما قورنت بما يتم على مستوى الصناعة المالية التقليدية وما تقوم به في مجال ابتكار المنتجات المالية من خلال تكوينها لمتخصصين يعدون لدراسة كل ما يتعلق بتطوير المنتجات وهو ما يعرف بالهندسة المالي .فالدعوة الى التأمل في المنتجات المالية التي ظلت محل تطبيق لعهود متتالية من الحضارة الإسلامية أو المنتجات المالية المستجدة هي دعوة لتفعيل آليات الاجتهاد في المسائل المالية الواردة في كتب الفقه أو النوازل المعاصرة وفق مقاصد الشريعة و قواعد الاجتهاد التي بينها علماء الأصول.[3]

ومن بين هؤلاء فريق عمل مشروع المنتجات المالية الإسلامية في الفقه الإسلامي بالمعهد الذين استشعروا المسؤولية والنداءات المتكررة من قيادات المصارف الإسلامية بضرورة مراجعة وتأصيل المنتجات الدالية الإسلامية. وقد أصدر العلماء والفقهاء وقيادات المصارف الإسلامية في مناسبات متعددة نداءات متكررة بضرورة إمعان النظر في المنتجات المالية الإسلامية وخاصة بعد ظهور بعض المنتجات التي كانت محل جدل كبير نظرا لما أحدثوا من آثار سلبية على سمعة الصناعة المالية الإسلامية وثقة التعاملات فيها. ومن تلكم النداءات: [4]

1.ما ورد على لسان رئيس المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في مناسبات متعددة أهمها المحاضرة المتميزة التي ألقاها بمناسبة فوزه بجائزة البنك الإسلامي للتنمية، وكذلك كلمته الضافية في افتتاح حلقة العمل حول حوكمة الالتزام الشرعي المنعقدة بمملكة البحرين 2007 مروراً بما كان يدلي ويصرح به سنويا في افتتاحيات ندوة البركة كل رمضان، وكذلك في العديد من الندوات والمؤتمرات الأخرى. .

2. ما عبر عنه رئيس مجموعة البنك الإسلامي للتنمية في مناسبات عدة من ضرورة ترشيد مسيرة العمل المصرفي الإسلامي من خلال إعمال مقاصد الشريعة الإسلامية وتطبيق قواعد الإرشاد و الحوكمة وضوابطها

[1] نفس المرجع السابق ،ص3.

[2] عز الدين محمد خوجة و العياشي الصادق فداد، تطوير المنتجات المالية الإسلامية. منهجيته وآلياته، مرجع سبق ذكره، ص2

[3] العياشي صادق فداد، مشروع المنتجات المالية في الفقه الاسلامي نحو تطوير للمنتجات المالية يجمع بين الاصالة والمعاصرة، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، 2009، ص3.

[4] عز الدين محمد خوجة و العياشي الصادق فداد، تطوير المنتجات المالية الإسلامية. منهجيته وآلياته، مرجع سبق ذكره ، ص3.

على مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية، وعلى وجو الخصوص في كلمته الضافية بمناسبة انعقاد ورشة عمل حوكمة الالتزام الشرعي بمملكة البحرين.

3. ما أطلقه العديد من خبراء الصناعة المالية الإسلامية وعلمائها من ضرورة إعادة النظر في المنتجات المالية الإسلامية وضبطها بما يحقق مقاصد الشريعة الإسلامية في إعمار البلاد وتنميتها،

4. ما صدر من توصيات وقرارات مجمعية بضرورة ضبط المنتجات المالية الإسلامية بالقواعد الشرعية وتوجيها بما يحقق مقاصد الشريعة الإسلامية ومنها: مجمع الفقه الإسلامي الدولي جدة، ومجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، والمجلس الشرعي التابع لهيئة المحاسبة، وكذلك العديد من المؤتمرات والندوات وعلى رأسها ندوات البركة، وحلقتي العمل حول حوكمة الالتزام الشرعي للمؤسسات المالية الإسلامية المنعقدة بمملكة البحرين.

كل هذه المبررات السابقة تبقى خير دليل على تحفيز أهل الإختصاص عبر المجالات المساهمة في تطوير المنتجات المالية والعناية أكثر بهذا التطوير من الناحيتين الشرعية والاقتصادية معا.

2 المبررات العلمية والعملية: إن تطور المنتجات المالية الإسلامية قامت أساسا على ترسيخ فكرة المشاركة وتقاسم الأرباح، لذلك كانت هناك مبررات علمية وعملية أدت إلى تطوير هذا النوع من المنتجات و التي نجيز كل مبرر منها في عدة نقاط:

1.2 **المبررات العلمية**: هناك عدة مبررات علمية ساهمت في تبني فكرة تطوير المنتجات المالية الإسلامية من طرف المختصين الماليين والشرعيين وتتمثل هذه المبررات فيما يلي: [1]

- إن الأصل في المعاملات الإباحة فلا يجوز المسارعة في تحريم صورة من صور المعاملات المستحدثة حتى يتبين أن الشريعة قد حرمتها.

- إن العبرة في المعاملات المالية العلل والمقاصد حيث إن أحكام فقه المعاملات معللة وعللها مرتبطة بالحكم الشرعي وجودا وعدما عكس فقه العبادات التي يجب التوقف فيها عند حدود النص، لذلك فعملية إلحاق العقود المالية المستجدة (الحديثة) بأصولها لها في الفقه الإسلامي مسترشدين بالعلة هو ما يقدمه لنا التكييف الفقهي.

- الإسلام لم ينشئ العقود المالية وإنما وجهها الوجهة الصحيحة عن طريق تنقيتها من المحرمات وتشريع الأحكام العامة وتقرير القواعد الكلية المنظمة لها.

- يؤدي البحث والتطوير إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي ومواكبة للتطورات الحاصلة في العلوم المالية.

فالدعوة إلى ابتكار المنتجات المالية الإسلامية وتطويرها هي دعوة إلى للاجتهاد وإعمال لقواعد الشريعة والقواعد الأصولية والفقهية في استنباط الأحكام المتعلقة بحفظ المال وتثميره فهو بذلك يحقق مقصدا من مقاصد الشريعة الإسلامية العامة. هذا عن المبررات العلمية أم عن المبررات العملية نوجزها كما يلي.

[1] شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية – الهندسة المالية -، مرجع سبق ذكره، ص113.

2.2 **المبررات العملية:** تكمن المبررات العملية التي ساهمت لتطوير المنتجات المالية الإسلامية فيما يلي: [1]

- تعتبر معظم المنتجات التمويلية الموجودة هي تلك التي تم تطويرها منذ قرون مضت، وقد كانت تفي بحاجات المجتمع آنذاك، لكن الحاجات التمويلية للأفراد والمؤسسات في الوقت الحاضر تتزايد بشكل مستمر وهو ما يتطلب إيجاد يلبي تلك الحاجات التمويلية وذلك في إطار الالتزام بالحلال،

- الاستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية ومحاولة الاستفادة منها بدلا من اتخاذ مواقف حيادية.

- رفع الحرج والمشقة عن جمهور المتعاملين من المسلمين الذين يتعاملون بالعقود المالية بمستجداتها الحديثة حتى يكون للفقه الإسلامي حضور قوي على الساحة الاقتصادية بدلا من تعطيله.

- طبيعة عمل المؤسسات التي لا تقوم بالتعامل إلا بطرح أفكار جديدة، ولا يمكن التعامل إلا بالعقود المالية المستجدة وتكون هذه العقود عملية وقابلة للتطبيق، وهذا بالطبع للتكييف الفقهي مجالا خصبا لبحث المستجدات وتكييفها فقهيا.

المطلب الثاني: المتطلبات الموضوعية:

لكي تنشط الأسواق المالية بشكل جيد، والتي يمكن من خلالها أن تسهم في التنمية الاجتماعية والاقتصادية من الضروري أن تكون **اللوائح التنظيمية مناسبة** و توفر **الممارسات والمؤسسات الداعمة** لهاته الأسواق، هذه هي المتطلبات الهامة جدا لتطوير وتنشيط الأسوق المالية الإسلامية [2] .لذلك يحتاج الصناعيون الماليون ومجتمع الأعمال وعلماء الشريعة وكذا الجمهور إلى معرفة ما هو التمويل الإسلامي وخاصة مطورو المنتجات المالية، عليهم معرفة صحيحة عن مبادئ التمويل الإسلامي ومتطلبات الأساسية لأنماطه وتطوير منتجاته المختلفة وكيف يمكن تطبيقها على مختلف المؤسسات المالية.[3]

تتمثل المتطلبات الاساسية التي نحتاج إليها في عملية تطوير وابتكار المنتجات المالية الإسلامية جديدة، في **المتطلبات الشرعية، والقانونية، و المتطلبات العلمية** تتعلق بعلوم التمويل والاقتصاد، أخيرا هناك متطلبات تسويقية وعملية تطبيقية، لذلك فدراسة متطلبات تطوير المنتجات المالية الإسلامية تقتضي منا معالجة جوانب أربعة مهمة هي: [4]

- فهم الجوانب الشرعية للتمويل الاسلامي؛
- فهم القوانين المحلية مع القدرة على تصميم عقود مالية لا تخالفها؛
- المعرفة العلمية والفنية لأصول التمويل الإسلامي وطبيعة الوساطة المالية ومؤسساتها؛

---

[1] العياشي صادق فداد، مشروع المنتجات المالية في الفقه الاسلامي نحو تطوير للمنتجات المالية يجمع بين الاصالة والمعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص3.

[2] Bashir Khallat ،ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT ،An opening speech at the International Conference ،Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group, IDB ،Saudi Arabia. ،2008 p ix

[3] محمد أيوب، النظام المالي في الاسلام، مرجع سبق ذكره،ص28.

[4] منذر قحف، أساسيات التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره ، ص122.

- الخبرة العملية بالسوق المالية التي يراد المنتج المالي لها وكيفية تسويقه فيها.

أولا: المتطلبات الأساسية: على مطوري المنتجات المالية الإسلامية على وجه الخصوص والمسؤولين عن التنفيذ والخبراء الماليين أيضا أن يكونوا ملمين بالمتطلبات الأساسية لأنماط العمل الإسلامية المختلفة، ما يمكنهم من تقديم الخدمات المالية المتصلة بقطاعات العملاء والشركاء والحكومة وضمان التوافق مع الشريعة، [1] تتمثل المتطلبات الأساسية في ما يلي:

1.المتطلبات الشرعية: تعتبر المعيارية الشرعية هي الفارق الأساسي بين منهج تطوير المنتجات المالية الإسلامية و منهج تطوير المنتجات المالية التقليدية، لذلك لا بد من ايجاد معيارية قادرة على توجيه حركة الابتكار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية بما يضمن هويتها والتزامها بأحكام الشريعة، و يخُفف من الآثار السلبية في استقبال المنتج من قبل جمهور المتعاملين. وذلك من خلال:

1.1- الالتزام بمبادئ وأسس المعاملات المالية الإسلامية: يعتبر الالتزام بالمبادئ الشرعية مطلبا أساسيا و مهما في المعاملات المالية الإسلامية وذلك بداية من الالتزام الأخلاقي ثم الارتباط بالاقتصاد الحقيقي .

- **الالتزام الأخلاقي:** تصميم المنتجات المالية الإسلامية على أساس منظومة أخلاقية متكاملة تمنع الإضرار بالفرد و المجتمع و البيئة، تصميم المنتجات المالية الإسلامية يجب أن يتفادى استهداف مجرد تعظيم الأرباح الفاحشة وتكديس الأموال بكل الوسائل المتاحة دون مراعاة للقيم والمبادئ الأخلاقية، لا بدمن التأكد على هذه المنظومة الأخلاقية ضمن المؤسسات القانونية و الإشراقية والهياكل الداخلية للمؤسسات وعدم الاقتصار على السلوكيات الشخصية الاختيارية المتوافرة لدى الأفراد.[2]

- **الارتباط بالاقتصاد الحقيقي:** تتميز المنتجات المالية الإسلامية التي تقدمها البنوك الإسلامية بارتباطها الوثيق بالاقتصاد الحقيقي، ولذلك يجب أن ترتبط بتداول وإنتاج السلع والخدمات الفعلية التي تلبي احتياجات الناس، وتستبعد مجرد تداول النقود والديون أو العمليات المالية التي تهدف لمجرد جني الأرباح بغض النظر عن أي أصول حقيقُيةٌ تستند إليهًا حتى لا تصبح تلك المنتجات طاردة للاستثمار الحقيقُي .[3]

- **تطبيق قاعدة الغنم بالغرم والخراج بالضمان:** هذا مقصد شرعي، وأصل كلي أخذ معناه من عدة نصوص وجملة أدلة تفيد في مجموعها وقد سارت أحكام الشريعة وفقه،

و تطبيق هذا الأصل يقتضي أن العائد أو الربح على رأس المال (حصيلة إصدار الصكوك) أي الغنم لا يحل إلا إذا صاحب رأس (حملة الصكوك) قد عرضه للمخاطرة، أي عرضه للغرم.

[1] محمد أيوب، النظام المالي في الاسلام، مرجع سبق ذكره ص59.

[2] عزالدين خوجة، تطوير المنتجات المالية الاسلامية المنهجية والآلية، ص 12.

[3] نفس المرجع السابق، ص 14.

وأصل الخراج بالضمان واضح في هذا المعنى، فالخراج هو العائد أو الربح أو الغلة أو الريع، والضمان هو التعرض للمخاطر أي تحمل تبعة الهلاك والتلف والخسارة إن وقعت، ولا يحل الخراج إلا في مقابل تحمل الضمان .[1]

أما من ناحية العائد و المخاطرة فهناك أراء كثيرة في هذا الشأن، فلا يجوز في المعاملات والمنتجات المالية الإسلامية الفصل بين العائد والمكاسب من ناحية، والمخاطرة و تحمل المسؤولية من ناحية ثانية [2]، فلا يمُكن لأي طرف أن يدٌخل في منتج مالي معين ينفرد بعوائده و يحول مخاطرة إلى أطراف أخرى، وكل منتج لم تُحقق فيهٌ هذا الشرط يصٌبح منتجا صورياٌ فاقدا للمشروعية.[3]

2.1 **الالتزام بالفتاوى والأحكام والمعايير الشرعية:** ذلك بوضع نظام عام للفتوى يضٌبط النظر والاجتهاد الفقهي في المعاملات المالية و المصرفية، و يحد من التناقض والخلافات.

2.دور الهيئة الشرعية في تطوير المنتجات المالية الإسلامية: الهيئة الشرعية هي سند مهم للتطوير، لكن دون أن تضطلع بمهامه، فهي المسؤولة عن تقييم المنتج، فالجمع بين التطوير والتقييم يعني أن الهيئة تقيم نفسها. فالتطوير يتأثر كثيرا بضغوط الواقع ووتيرة المنافسة [4]، بهذا الشأن عقدت في الرياض يوم 2007/06/20م. جلسة خاصة بتطوير المنتجات المالية الإسلامية، بتنظيم مشترك بين المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية والهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، بفندق ماريوت الرياض، حيث هدفت الجلسة إلى الوقوف على حقيقة المشاكل التي تواجه تطوير المنتجات المالية في المؤسسات المالية الإسلامية وذلك من خلال إجراء عصف ذهني حول تلك المشاكل مع عدد من ذوي العلاقة بعملية التطوير من (مطورين، وقانونيين، وأكاديميين، وشرعيين، وباحثين، وتكنولوجيين، ومختصي جودة).وهذه المشاكل سوف نتعرض لها في الفصل المقبل (الفصل الثاني –المبحث الثالث) .قسمت جلسات العصف الذهني لمعالجة ثلاثة محاور: [5]

- ممارسات المؤسسات المالية في تطوير المنتجات.
- آليات تطوير المنتجات وتحسينها في ضوء التوأمة الشرعية-الفنية.
- دور ضمان الجودة وحقوق الملكية الفكرية في تحفيز الإبداع والتطوير.

[1] حسين حامد حسان، بحوث ندوة البركة، الثانية والثلاثون للاقتصاد الإسلامي، أيام 10-11 أوت 2011، بجدة. ط1، البحرين 2011، ص20.

[2] فالنظام المالي التقليدي يعترف بالعلاقة بين العائد والمخاطرة، حيث كلما زادت المخاطرة في المنتج المالي زاد عائد هذا المنتج، لكن سرعان ما يسمح للمتعاقد بالتخلص من مخاطر المنتج ونقلها للغير بطرق كثيرة، عكس المخاطرة في المفهوم الفقهي.

[3] عزالدين خوجة، تطوير المنتجات المالية الاسلامية المنهجية والآلية، مرجع سبق ذكره ، ص 18.

[4] سامي بن ابراهيم السويلم، دور الهيئات الشرعية في تطوير المنتجات المالية الاسلامية، مرجع سبق ذكره، ص4.

[5] جلسة خاصة بتطوير المنتجات المالية الإسلامية، بتنظيم مشترك بين المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية والهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، بفندق ماريوت الرياض. يوم 2007/06/20م.ص 3.

في نهاية المطاف من هذه الجلسة خلص الاتفاق بخصوص تطوير المنتجات المالية الإسلامية على ما يلي:[1]

-**ثقافة المؤسسة**: الكيفية التي تنظر فيها المؤسسة ككل إلى عملية تطوير المنتجات والكيفية التي تتعامل فيها مع تلك العملية في ضوء الثقافة التي تغرسها في نفوس موظفيها وتسعى إلى تعميمها بينهم.

-**تحديد احتياجات العملاء**: الكيفية التي يتم فيها التواصل مع العملاء الحاليين والمستهدفين من أجل تلمس احتياجاتهم تمهيداً لتلبية تلك الاحتياجات من خلال منتجات مالية إسلامية جديدة.

-**استراتيجية المنتج**: الكيفية التي يتم فيها إحداث التفاعل بين معطيات البيئة الخارجية التي تعمل فيها المؤسسة (التنظيمية والتشريعية والسوقية) مع معطيات البيئة الداخلية للمؤسسة في ضوء الرؤية الواضحة لما تقتضيه عملية التطوير واحتياجات السوق والمقاصد الشرعية....إلخ.

-**توليد افكار المنتجات واختيار أفضلها**: الأساليب والطرائق والوسائل التي يتم استخدامها في توليد الأفكار حول المنتجات المالية الجديدة ومن ثم انتخاب أفضلها لتطويرها إلى منتجات حقيقية.

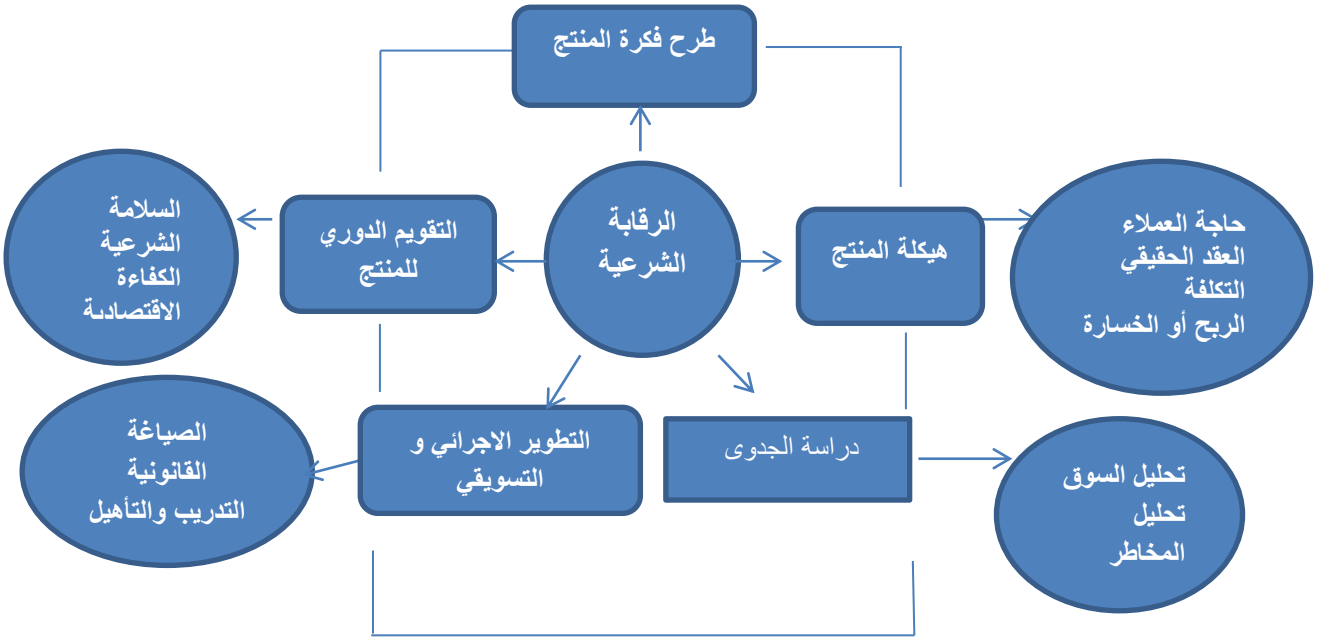
-**تصميم المنتج**: الكيفية التي يتم فيها تصميم الفكرة التي تم التوافق عليها وتطويرها إلى مستوى أعلى من النضوج و الكيفية التي يتم فيها تحديد تفاصيل المنتج والمواد المستخدمة في تصميمه وإجراءات وسياسات تنفيذه وسماته القانونية والشرعية والتكنولوجية.

-**إطلاق المنتج**: الكيفية التي يتم فيها إطلاق المنتج في السوق والتحضيرات اللازمة قبيل هذه العملية من إجراءات تسويقية وترويجية واختبارات أولية على المنتج.

-**دورة تطوير المنتج المالي الاسلامي** : حيث تمر دورة تطوير المنتج المالي الإسلامي، بعدة مراحل بداية من طرح فكرة الى غاية الحصول على منتج جديد قابل للتداول في الأسواق المالية الدولية. من خلال هذا الشكل سنوضح هذه الدورة .

[1] نفس المرجع السابق، ص 3.

الشكل رقم (1-3): دورة تطوير المنتج المالي الإسلامي



المصدر: يونس صوالحي، المنتجات المالية الإسلامية بين المحاكاة والابتكار، مرجع سبق ذكره، ص 9.

الخصائص الشرعية للمنتج المالي الإسلامي: للمنتج المالي الإسلامي عشرة خصائص شرعية يمتاز بها وهي: [1]

- السلامة الشرعية.
- الكفاءة الاقتصادية الحقيقية
- تنافسية السعر.
- الجودة .
- التوزيع العادل لمخاطر المنتج
- رعاية أصحاب المصالح
- القيمة المضافة.
- الموائمة القانونية
- التحوط.
- التوافق مع مقاصد المال

هذه الخصائص العشر التي يتميز بها المنتج المالي الإسلامي تجمع بين العدل والرواج والوضوح والثبات، ممايثبت أهمية هذه المنتجات المالية.

2. المتطلبات القانونية والتنظيمية: للتأثير واضح ومفيد للتمويل الإسلامي على تشجيع الاستثمار، واستقرار السوق والتنمية الاجتماعية والاقتصادية العادلة هناك حاجة متزايدة لتسريع عملية تطوير المنتجات، في الوقت نفسه من الضروري أيضا لخلق بيئة تنظيمية مناسبة، وتحويل ممارسات السوق. تتطلب هذه المهمة تنمية رأس المال البشري الجديد و قاعدة المعرفة و المنتجات،[2]

[1] يونس صوالحي، المنتجات المالية الإسلامية بين المحاكاة والابتكار، مرجع سبق ذكره، ص 13.

[2] Salman Syed Ali ،Islamic Capital Markets: Current State and Developmental Challenge ،Presented for the International Conference ، ،ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT ،An opening speech at the International Conference ،Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group, IDB ،Saudi Arabia. ،2008 p2

لأن أي عقد تمويلي إسلامي (منتج مالي سلامي)سيكون تطبيقه في واقع جغرافي محدد، أي في بلد معين، أو أنه بين مؤسسات في بلدان متعددة، فيكون عندئذ عقدا دوليا، لذلك فانه لابد أن يتفق العقد التمويلي الإسلامي مع جميع المتطلبات القانونية في تحديد البلد الذي سيطبق فيه، فإذا كان العقد دوليا فلابد فيه من تحديد المرجعية القانونية لفض المنازعات فيه عندما يلزم الأمر.[1]

3. المتطلبات العلمية والفنية: يجب توفر الشروط العلمية الفنية في أي عقد مبتكر أو متطور للتمويل الإسلامي ،**نأخذ على** ذلك مثال الصكوك التي هي عبارة عن منتجات مالية (اوراق مالية) تمثل ممتلكات حقيقية مؤجرة إجارة طويلة الأجل، أو أنها مستعملة في إنتاج سلع وخدمات، فهذه الصكوك ما كان لها أن تنشأ ويتم تداولها في الأسواق المالية المعاصرة لولا أنها تخطت الامتحان العلمي للورقة المالية الذي يمكن من دراسة دورها التمويلي، وفوائد استعمالها أداة استثمارية والأسباب والدوافع التي تدعوا المستثمرين إلى شرائها وكيفية تداولها بيعا وشراء وكيفية تصفيتها عندما يقتضي الأمر التصفية.....الخ.[2]

4. متطلبات تأهيل الموارد البشرية : يعد تطوير المنتجات والأدوات المالية الإسلامية من أهم المجالات التي يجب تأهيل العاملين فنياً وتقنياً للقيام بها وذلك بهدف مواجهة التحديات التي تقابل الصناعة المصرفية الإسلامية، ويتطلب ذلك إعداد برامج تنمية ذاتية للعاملين وبرامج الهندسة المالية لتطوير المنتجات والخدمات المصرفية الإسلامية [3].

كما تتأثر المؤسسات المالية الإسلامية التي تعمل جنبا إلى جنب مع نظيراتها التقليدية ضمن تركيبة مالية مماثلة من جراء مثل تلك التعقيدات المتطورة. ومن أجل ضمان استمرار الصناعة في تنافسيتها مع نظيرتها من البنوك التقليدية، فإنه من الأهمية البالغة لأصحاب المصلحة في التمويل الإسلامي أن يتبنوا هذه التغييرات والاستجابة للاحتياجات الديناميكية لصناعة الخدمات المالية العالمية. و الأكثر أهمية نحو تحقيق ذلك، أن صناعة التمويل الإسلامي تحتاج إلى مجموعة المواهب المؤهلة وذات الدراية الجيدة لاعتماد وتنفيذ هذه التغييرات ضمن عمليات وممارسات النظام المالي الإسلامي. و تحتاج هذه المجموعة من المواهب فهم المبادئ المحددة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في القطاع المالي الإسلامي ثم البدء في القياس بناءً على ذلك لمواكبة التطورات في المشهد المالي العالمي بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.[4]

تناولت العديد من البحوث والدراسات تحديد الاحتياجات التدريبية ومجالات تأهيل الموارد البشرية بالمصارف الإسلامية، وقد أجمع العديد منها على أن العنصر البشري يعد من العناصر الأساسية لنجاح المؤسسات المالية الإسلامية، وأن مجالات تأهيل الموارد البشرية يجب أن تتضمن الجانب الفني للأعمال المصرفية التقليدية بدون استخدام أسعار الفائدة بالإضافة إلي الجانب الشرعي [5]. وقد خصص مشروع

[1] منذر قحف، أساسيات التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره ، ص147.

[2] نفس المرجع السابق ، ص149.

[3] محمد البلتجي، تنمية الموارد البشرية في المؤسسات المالية الإسلامية، مؤتمر خدمات المالية الاسلامية الثاني، مصر،2010 ، ص13.

[4] بنك نيجارا، بناء القدرات وتنمية المواهب في التمويل الإسلامي، ماليزيا، 27 نوفمبر 2014، ص4.

[5] ماجدة شلبي، "مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية " ، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، المؤسسات المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل ، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة ، دبي ، مايو 2005 ، ص 1878.

لتطوير المنتجات المالية الإسلامية الذي عقد بالمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بجدة على موافقة إدارة المعهد في جمادى الثانية 1426 هـ الموافق ل جويلية 2005 م على تكليف كل من الدكتور أحمد الإسلامبولي، و الدكتور فداد العياشي ،والدكتور سامي سويلم بإستخراج المنتجات المالية من مجموعة محددة منها، كما تم الاستعانة بباحثين خارج المعهد وهما الدكتور سعد اللحياني من قسم الاقتصاد الاسلامي بجامعة أم القرى بمكة المكرمة، والدكتور عبد الله العمراني بقسم الفقه من كلية الشريعة. جامعة الامام محمد بن سعود بالرياض، لاستخراج المنتجات المالية من بقية المجموعات [1]. لذلك حددت المجامع الفقهية الشروط الواجب توافرها في المطور أو المبتكر المالي وأهم هذه الشروط : [2]

- التعرف على الاقتصاد الاسلامي قبل البدء بتعليم الهندسة المالية الإسلامية تحاشيا للوقوع بأي محرم؛
- تعليم الرياضيات العالية والمالية، وبحوث العمليات؛
- التوسع في علوم الادارة المالية خصوصا علوم المصارف والتأمين وما يتعلق بهما من شؤون الأسواق – البورصات – وغيرها؛
- توفر الملكية الفقهية لديه، وأن يتحلى بالمرونة الفقهية والانضباط الأصولي، والالتزام بالقواعد الشرعية وأن يكون مدركا لفقه العصر الذي يعيش فيه.

5. المتطلبات التطبيقية الواقعية: تقوم هذه المتطلبات على دراسة السوق التي سيطبق فيها العقد التمويلي المقترح (المنتج المالي المبتكر) ومدى استجابة هذا العقد للحاجات التمويلية في تلك السوق.[3]

ثانيا : المتطلبات الثانوية: وتتمثل المتطلبات الثانوية في توفير المؤسسات المالية والمصرفية المحلية والدولية الداعمة:

1-مجلس الخدمات المالية الإسلامية: هو هيئة دولية، تضع معايير لتطوير وتعزيز صناعة الخدمات المالية الإسلامية، و إصدار معايير رقابية ومبادئ ارشادية لهذه الصناعة التي تضم بصفة عامة قطاع البنوك ،الأسواق المالية التأمين التكافلي،[4] و يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية بصورة حيوية على دعم الاستقرار المالي في النظام المالي الإسلامي من خلال إصدار المعايير التحوطية والمبادئ التوجيهية لهذه الصناعة على المستوى العالمي والتي يتم التعريف بها على نطاق واسع لتشمل قطاعات الخدمات المصرفية وأسواق رأس المال والتأمين. وحتى الآن، قام المجلس بإصدار 16 معياراً و 5 مذكرات توجيهية بالإضافة إلى مذكرة واحدة تقنية بشأن الجوانب المختلفة ذات الصلة بالسلامة والاستقرار المالي للمؤسسات المالية الإسلامية[5]، يعقد المجلس ندوات وورش عمل وملتقيات دورية في مختلف الموضوعات ذات الصلة بالتمويل الإسلامي

[1] المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، مشروع المنتجات والأدوات المالية في الفقه الاسلامي، ص 16.

[2] سامر مظهر القنطقجي، فقه الابتكار المالي بين التثبت والتهافت –أصوله –قواعده- معاييره ، مرجع سبق ذكره ، ص 29.

[3] منذر قحف، أساسيات التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 149.

[4] مجلس الخدمات المالية الاسلامية، الارشادات المتعلقة بالعناصر الرئيسية في اجراءات الرقابة الإشراقية للمؤسسات التي تقتصر على تقديم خدمات مالية اسلامية عدا مؤسسات التأمين الاسلامية / التكافل وصناديق الاستثمار الاسلامية ،ديسمبر 2007،ص3.

[5] بنك نيجارا، الكيانات المتعددة الأطراف توسع من دورها في دعم تطوير التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره ،ص 4.

وحسب أولويات واهتمامات الأسواق، وتعمل هذه الأحداث كمنصات بالغة الأهمية بالنسبة للمجلس للانخراط مع المهتمين بهذه الصناعة من أجل نشر المعلومات الجديدة وتبادل نتائج آخر الأبحاث التي يقوم بها المجلس معهم حول التحديات والاحتياجات التي تطرأ على السوق.

2. **البنوك الإسلامية**: يمكن للبنوك الإسلامية أن تكون حجر أساس في الابداع و تطوير المنتجات المالية الاسلامية ،وتكون عنصر فاعلا في تقديم ما يتناسب مع احتياجات الأسواق المالية لهذه المنتجات، والبحث عن طرق للتمويل بعيدا عن الفوائد الربوية، في هذا الإطار عمل الرواد الأوائل للبنوك الإسلامية، على إحياء وتجديد وسائل التمويل الإسلامية حيث نجحت البنوك الإسلامية في تقديم العديد من المنتجات المالية وأساليب الاستثمار المتوافقة مع مبادئ الشريعة [1]

3.**المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب:** المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية الذي قامت رسالته على المبادرة بالمساهمة في تطوير أدوات التمويل الإسلامي والاهتمام بالبحوث والتدريب في مجال الاقتصاد الإسلامي[2] من خلال وضع خطة لمشروع تطوير المنتجات المالية الإسلامية، فكانت خطة عمله تقتضي السير بالعمل في مراحل متكاملة تصل بالمنتج إلى منتهاه، تبدأ باستخراج النص (المنتج) من المصدر، ثم الدراسة الفقهية، ثم التحليل الاقتصادي للمنتج، وأخيراً مطابقة المنتج للواقع ومدى الاستفادة منه في الصناعة المالية الإسلامية.

وهذه المراحل تحوي عناصر استرشاديه تلخص محتوى المنتج والأداة المالية ومضمونهما وتتمثل في: اختيار إسم المنتج المستخرج من المصادر المختارة، وتوضيحه وبيانه بجملة مركزة مفيدة تكشف عن المنتج بجلاء، ثم بيان حكم المنتج الوارد في المصدر ومقارنته بما ورد في المذاهب والمدارس الفقهية الأخرى، ثم ذكر التعليل للحكم، والهدف الاقتصادي من المنتج، والعقود الداخلة في المنتج، و المنتجات الأخرى ذات الصلة، فالمشروع في مرحلته الحالية يقدم تصوراً واضحاً لأهميته العلمية من خلال الكشف عن الأدوات والترتيبات والصيغ المالية التي اتسمت بها الصناعة المالية الإسلامية، كما تبرز أهميته في تطوير منتجات وأدوات مالية معاصرة تتسم بالأصالة والكفاءة والمرونة في الاستجابة لاحتياجات الأسواق المالية، من خلال الصيغ التي تم ابتكارها وممارستها عبر عصور الازدهار الحضاري الإسلامي، وكذلك المصادر التي تم استخراج المنتجات منها، ومنهج اختيار تلك المنتجات والأدوات المالية،[3]

مؤخرا أطلق المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع لمجموعة البنك الإسلامي للتنمية بالتعاون مع مجلس الخدمات المالية الإسلامية تقريرا "وثيقة مراجعة منتصف المدة لخارطة الطريق ذات العشر سنوات واستراتيجيات تطوير صناعة الخدمات المالية الإسلامية"، بالتزامن مع قمة مجلس الخدمات المالية الإسلامية

[1] أحمد سليمان خصاونة، المصارف الاسلامية ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 624-625.

[2] محمد عبد الحليم عمر، الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق العاصر، دراسة تحليلية مقارنة، البنك الإسلامي للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب جدة، ط3، 2004، ص 7.

[3] المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب والبنك الاسلامي للتنمية، مشروع المنتجات والأدوات المالية في الفقه الاسلامي، المرحلة الأولى ، ط1، جدة ،2008، ص4.

الحادية عشرة التي عقدت في موريشيوس. وبعد مرور خمس سنوات من نشر خارطة الطريق، صدر تقرير استعراض منتصف المدة بهدف تقييم التقدم الذي أحرزته الصناعة في تنفيذ التوصيات وإدخال التطورات الجديدة التي يشهدها النظام المالي العالمي والتحديات التي تواجهه.[1]

4. السوق المالية الإسلامية الدولية: أعلنت السوق المالية الإسلامية الدولية مؤخراً وتحديداً في شهر أبريل 2014 أنها تتطلع إلى تطوير قوالب صكوك عامة متسقة كجزء من جهودها الرامية إلى خلق مزيد من المعيارية بين مختلف البلدان التي تقوم بإصدار الصكوك، ترى السوق المالية الإسلامية الدولية أن هذه القوالب سوف تساعد في الحد من التأخير الناتج عن الاختلاف بين علماء الشريعة وقد تساعد أيضا في سد الفجوة العالمية التي تتمثل في نقص عدد علماء الشريعة المختصين في الصكوك، و ابتداءً من هيكل صكوك الإجارة التي تعتمد على التأجير، تأمل السوق مضاعفة عدد المعايير التي قامت بإصدارها حتى الآن إلى الضعف بحلول العام القادم، هذا ومن الجدير بالذكر أن السوق المالية الإسلامية الدولية قد أصدرت خمسة معايير في أسواق رأس المال و النقد الإسلامية حتى الآن.[2]

5. البنوك المركزية وصندوق النقد الدولي: البنك الدولي يفتتح المركز الدولي لامتياز التمويل الإسلامي وتعزيز تضافر الجهود يتضح الإهتمام البالغ للبنك الدولي بالتمويل الإسلامي من قرار البنك بإطلاق مركز البنك الدولي العالمي لامتياز التمويل الإسلامي في أكتوبر من العام الماضي. وقد أنشأ البنك الدولي هذا المركز ليكون مركزا معتمداً لتطوير المعرفة المالية الإسلامية على مستوى العالم وتقديم البحوث والتدريب وتوفير الخدمات الاستشارية والمساعدات التقنية إلى البلدان المتعاملة مع مجموعة البنك الدولي والتي ترغب في تطوير المؤسسات والأسواق المالية الإسلامية.[3]

أما صندوق النقد الدولي قام بدعم عملية التمويل الإسلامي من خلال العديد من الطرق ومنها الأبحاث و المطبوعات. و تجدر الإشارة إلى أن صندوق النقد الدولي كان له دور كبير في التوصل إلى الاتفاقية بالغة الأهمية والتي قضت بإنشاء مجلس الخدمات المالية الإسلامية في أبريل 2002. حيث إنه استجابةً للأهمية المتزايدة لصناعة الخدمات المالية الإسلامية في العديد من البلدان وكذلك بهدف تعزيز ونشر وتنسيق أفضل الممارسات في التنظيم والإشراف. و يراقب عن كثب التطورات المتعلقة بالتمويل الإسلامي ولطالما كانت في كثير من الأحيان موضوعاً للمناقشة في مؤتمرات واجتماعات صندوق النقد الدولي [4].

6. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية: هي إحدى أبرز المنظمات الدولية غير ربحية الداعمة للمؤسسات المالية الاسلامية ، تأسست سنة 1991 ومقرها الرئيسي البحرين، وتعني بتطوير وإصدار المعايير الشرعية ومعايير المحاسبة والمراجعة و الحوكمة للصناعة المالية الاسلامية الدولية، حيث أسهمت اصداراتها في الدعم المهني على مستوى الصناعة المالية الاسلامية من خلال توفير عدد من المرجعيات المهنية تمثلت في

[1] بنك نيجارا، الكيانات المتعددة الأطراف توسع من دورها في دعم تطوير التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره ،ص 4.

[2] بنك نيجارا، الكيانات المتعددة الأطراف توسع من دورها في دعم تطوير التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره ، ص5

[3] نفس المرجع السابق، ص5

[4] نفس المرجع السابق، ص8.

المرجعية المحاسبية ومرجعية التدقيق الشرعي، ومرجعية التدقيقي المالي، ومرجعية الحوكمة ومرجعية أخلاقيات العمل.[1]

7. **مجموعة البنك الإسلامي للتنمية:** لعبت مجموعة البنك الإسلامي للتنمية دوراً شديد الفاعلية في نشر وتطوير التمويل الإسلامي بين الدول الأعضاء فيه والذين يقدر عددهم ب 56 دولة.[2] في هذا الصدد، يتبنى البنك الإسلامي للتنمية مفهوم الشراكة والنهج التعاوني مع أهم البنوك والمؤسسات المالية والهيئات التشريعية والجهات الحكومية للمساعدة في تطوير بيئة التمويل الإسلامي في مختلف الأقطار، و ذلك من خلال توقيع البنك الإسلامي للتنمية مذكرة تفاهم مع البنك الدولي في أكتوبر 2012 تهدف إلى وضع إطار للتعاون بين الطرفين وتقديم يد العون للجهود العالمية والإقليمية وعلى مستوى البلدان من أجل تطوير التمويل الإسلامي.[3]

8. **مجمع الفقه الإسلامي الدولي:** أهتم مجمع الفقه الإسلامي الدولي في مجال المنتجات المالية الإسلامية منذ تأسيسه في 28 شعبان 1403ه ، الموافق 9جويلية 1983 ، بتطوير المنتجات المالية الإسلامية، فالصناعة المالية الإسلامية كانت من أهم اهتماماته، وقد عمل على ذلك بالدعوة المستمرة في قراراته وتوصياته للمؤسسات ذات العلاقة على ابتكار طرق جديدة تخدم وتدعم الصناعة المالية الإسلامية .[4]

9.**مجمعة دلة البركة:** أنشأت قسما خاصا بتطوير المنتجات المالية الإسلامية جديدة، مهمتها معالجة القصور في هذا المجال الحيوي والاستجابة لمتطلبات السوق المالية، وقد بدأ القسم وفق خطة عمل مرجعية في إخراج عدد من المنتجات والأدوات المالية والصناديق الاستثمارية المبتكرة .[5]

المطلب الثالث: مناهج تطوير المنتجات المالية الإسلامية:

تعتبر مناهج تطوير المنتجات المالية الإسلامية من أهم متطلبات تطويرها وذلك لما تتميز به المنتجات المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية.

أولا: الهندسة المالية الإسلامية : الدعوة الى تطوير المنتجات المالية الإسلامية ليست ابتداعا من الصناعة المالية الاسلامية و إنما خطواتها في ذلك تعد متأخرة نسبيا إذا ما قورنت بالصناعة المالية التقليدية وما تقوم به في مجال ابتكار المنتجات المالية من تكوينها لتخصص مهم يعني بدراسة كل ما يتعلق بتطوير المنتجات

[1] عبد الباري مشعل، كيف نقَيم تطور الالتزام الشرعي في الصناعة المالية الإسلامية خلال أربعين عاما، مرجع سبق ذكره، ،ص34

[2] بنك نيجارا، الكيانات المتعددة الأطراف توسع من دورها في دعم تطوير التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص3.

[3] نفس المرجع السابق،ص 3.

[4] أحمد عبد العليم عبد اللطيف أبو عليو، دور مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة التعاون الإسلامي في دعم وتطوير الصناعة المالية الإسلامية خاصة والاقتصاد الإسلامي عامة نحو ما يقرب من ثلاثين عاما، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الاسلامية، يومي 6/5 ماي 2014، جامعة فرحات عباس ، سطيف ، ص7.

[5] عز الدين خوجة وعبد الستار أبو غدة، المبادئ والقيم الاسلامية في المعاملات المالية في ضوء النصوص القرآنية والأحاديث النبوية، مجموعة دلة البركة، ادارة التطوير والبحوث، ط1، 1994، ص74.

المالية وهو ما يعرف بالهندسة المالية.[1]، فالهندسة المالية هي واحدة من أكثر المتطلبات الحالية الهامة في الأسواق المالية الإسلامية بشكل عام، وكذلك لممارسات إدارة المخاطر الإسلامية بشكل خاص.

1. **نشأة الهندسة المالية الإسلامية :** الهندسة المالية بصفة عامة مفهوم قديم قدم المعاملات المالية، لكنه يبدو حديثا نسبيا من حيث المصطلح والتخصص، أما الحديث عن الهندسة المالية الإسلامية من حيث الواقع فالصناعة المالية الإسلامية وجدت منذ أن جاءت الشريعة الإسلامية بأحكامها، ومن بين الأمثلة عن تواجدها منذ القدم أحد القصص عندما سئل أحد الأئمة " الإمام محمد بن الحسن الشيباني " حين سئل عن المسألة التالية، إذا قال شخص لآخر اشتري هذا العقار وأنا أشتريه منك وأربحك فيه كذا وكذا، وخشي الأول إن اشتراه ألا يشتريه منه من طلب الشراء فماذا يفعل؟؟

فقال له الإمام أن يشتري العقار مع خيار الشرط "حيث مدة خيار الشرط شرعا ثلاثة أيام" ثم يعرضه على صاحبه فإن لم يشتره يستطيع فسخ العقد ورد المبيع لأن الشراء الأول معلق على خيار الشرط.[2]

ومن خلال هذا المثال يبرز أن حل الإمام الذي أشار إليه الامام هو الهندسة المالية بالمعنى الحديث والتي سيتم توضيح مفهومها سواء الهندسة المالية التقليدية أو الإسلامية.

2. **تعريف الهندسة المالية الإسلامية:** معظم تعريفات الهندسة المالية مستخلصة من وجهات نظر الباحثين الذين يطورون النماذج والنظريات، أو مصممي المنتجات المالية في المؤسسات المالية. قبل التطرق إلى تعريف الهندسة المالية الاسلامية نتعرف عن مفهومها التقليدي.

- **الهندسة المالية التقليدية:** هي "التصميم والتطوير والتنفيذ لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل".[3]

أما من وجهة نظر الأسواق المالية فان مصطلح الهندسة المالية يستعمل لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة عملية، ويأخذ مثل هذا التحلي عادة شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية، وتستخدم الهندسة المالية كثيرا في السوق المالية.[4]

-**الهندسة المالية الإسلامية:** هي "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجهات الشريعة الإسلامية".[5]

---

[1] العياشي صادق فداد، مشروع المنتجات المالية في الفقه الاسلامي نحو تطوير للمنتجات المالية يجمع بين الاصالة والمعاصرة، مرجع سبق ذكره ، ص3.

[2] شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية – الهندسة المالية - ، مرجع سبق ذكره ، ص 106.

[3] منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر ،مرجع سبق ذكره، ص 52.

[4] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الاسلامية ودورها في انشاء السوق المالية الاسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية، مرجع سبق ذكره، ص1.

[5] فتح الرحمن علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الاسلامية: مدخل الهندسة المالية الاسلامية، مجلة المصرفي، المجلد 26، بنك السودان، الخرطوم، ديسمبر 2002، ص 115.

من خلال هذا التعريفين السابقين للهندسة المالية التقليدية والإسلامية لا يوجد اختلاف بينهما من حيث الهدف المضمون، لكن هناك اختلاف واحد بينهما وهو من ناحية المبادئ حيث الزامية مراعاة الهندسة المالية الإسلامية للمبادئ الشريعة الإسلامية .

ويتضح من خلال التعريف السابق للهندسة المالية الإسلامية أنها تتضمن العناصر التالية [1]:

- ابتكار منتجات مالية جديدة.
- ابتكار آليات تمويلية جديدة.
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل اعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.
- أن تمتاز الابتكارات السابقة بالمصداقية الشرعية، وعدم تعارض وجهات نظر الفقهاء.

3. **محددات الهندسة المالية الإسلامية:** المنتجات المالية التي يتم ابتكارها أو تطويرها من خلال الهندسة المالية لا يمكن اعتبارها ذات طبيعة إسلامية إلا إذا توفرت فيها المحددات الشرعية التالية : [2]
   - الإلتزام بشرط المشاركة في الربح والخسارة في نص واضح كامل لا يقبل الاجتهاد أو التأويل.
   - أن لا يعاد دفع الموارد المعبأة عن طريق الأوراق والأدوات المالية التي أصدرت على أساس التخلي عن شرط الفائدة الربوية إلى مؤسسات وشركات تتعامل بنظام الفائدة في كل تعاملاتها، وعدم استثمار الموارد النقدية للأوراق والأدوات المالية الاسلامية في مشروعات تدر عوائد متفق عليها مقدما على سبيل الأكيد مع عدم المشاركة في مخاطر النشاط، فمثل هذه العوائد وان سميت أرباحا إلا أنها لا تختلف عن الربا.
   - ضرورة استثمار الموارد التمويلية للأوراق في مشروعات لها أولويات واضحة في مجال المصلحة العامة للمجتمع الاسلامي.
4. **المبادئ العامة للهندسة المالية الإسلامية:** هناك أربعة مبادئ للهندسة المالية الإسلامية من منظور إسلامي وهي:

- **مبدأ التوازن:** هذا المبدأ يركز على النهج الشامل للمبادئ الإسلامية بالنسبة للحوافز الإنسانية ويشدد على التوازن بين الذات والآخرين فيما يتعلق بشأن المصالح، وبين الأنشطة غير الربحية، والعلاقات بين التنافسية والتعاونية، فالقواعد الإسلامية رسمت حدودا واضحة وحاسمة بين المجالين، فالتزام الزكاة وتحريم الربا أمثلة واضحة على ذلك، فالشريعة الإسلامية نجحت في تحقيق التوازن بين مختلف الرغبات والميول والحوافز ، ووضعت لكل الاطار المناسب له دون إفراط أو تفريط.[3]

- **مبدأ التكامل:** هذا أساس ويحكم تطوير المنتجات المالية أنه التكامل بين تفضيلات الزمن و المخاطرة وبين توليد الثروة الحقيقية، ففصل الزمن والمخاطرة عن توليد الثروة يؤدي إلى انحراف القطاع المالي عن القطاع

---

[1] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الاسلامية ودورها في انشاء السوق المالية الاسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية، مرجع سبق ذكره ، ص2.

[2] شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية – الهندسة المالية - ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 106- 107.

[3] سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الاسلامي، البنك الاسلامي للتنمية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، ط1، مكتبة الملك فهد الوطنية، جدة،2007، ص 111.

الحقيقي[1]، وهذا الفصل لا ينسجم مع طبيعة العلاقات الاقتصادية لذلك لا يمكن أن يستمر وهو ما يجعل تكاليف بقاء الفصل بين القطاعين تتزايد باستمرار مما يناقض الهدف الأساسي وهو الكفاءة وخفض التكاليف، وفي النهاية فإن الذي يدفع هذه التكاليف هو القطاع الحقيقي لأنه مصدر الثروة الفعلي وستكون هذه التكاليف أضعاف تلك اللازمة لإبقاء التكامل والترابط بين القطاعين. [2]

- **مبدأ الحلّ:** هذا المبدأ ينص على أن الأصل في المعاملات الحل والجواز، إلا إذا خالفت نصا أو قاعدة شرعية، وقاعدة الحل تقتضي أن يكون محور الدراسة والعناية في المعاملات المالية هو أصول المحرمات، وهي الربا والغرر، وليس أحكام البيع وأركانه، كما هو شائع، فقاعدة الحل هي الأساس في الابتكار المالي، فإنها تدل على دائرة المسموح لا حدود لها، بخلاف المحرم فإنه محصور ومحدد، ولذلك تعد هذه القاعدة أساسية في فهم وتطوير المنتجات المالية الإسلامية.[3]

- **مبدأ المناسبة:** المراد بالمناسبة هو تناسب العقد مع الهدف المقصود منه بحيث يكون العقد مناسبا وملائما للنتيجة المطلوبة من المعاملة وهذا يعني أنه لابد من ملاءمة الشكل مع المضمون، وتوافق الوسائل مع المقاصد، فالصورة وحدها لا تكفي لتقييم المنتج المالي كما أن الهدف والغاية وحدها لا يكفيان أيضا. [4]

5 . أهمية الهندسة المالية: شهدت الأسواق المالية منذ حوالي أربعين سنة ثورة في مجالات الابتكارات المالية بفضل الهندسة المالية يمكن تلخيصها فيما يلي: [5]

- اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في الأسواق المالية، وقد أدى ذلك إلى زيادة سيولة السوق وإتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل.
- إيجاد أدوات إدارة المخاطر والتي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقا لتفضيلات المستثمرين للمخاطر.
- تطوير أدوات المراجحة بين الأسواق مما مكن من تحسين التكاليف وزيادة العائد والانفتاح على الأسواق العالمية.
- تعدد وتنوع استراتيجيات الاستثمار نتيجة لتعدد وتنوع وتجدد أدوات الاستثمار (خاصة المشتقات).

بصفة عامة تتجسد أهمية الهندسة المالية في تطوير مجموعة من المنتجات والأدوات المالية الجديدة اتي تساعد المتعاملين في الأسواق المالية على التكيف مع الظروف التي تتغير من لحظة إلى أخرى، هذه التغيرات التي تتسم بها هذه الأسواق في الوقت الحاضر ، مما تؤدي هذه الظروف إلى فقدان إمكانية التنبؤ باتجاه ومقدار تحرك المتغيرات المالية المؤثرة في عمل المؤسسات في المستقبل. و أنها أداة مناسبة لإيجاد حلول مبتكرة وأدوات مالية جديدة تجمع بين موجهات الشرع الحنيف واعتبارات الكفاءة الاقتصادية، مما سيحقق ميزتين هما: توفير البدائل للمنتجات المالية التقليدية وتجنب التقليد لمنتجات المصارف التقليدية فالتقليد لا

[1] شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية – الهندسة المالية - ، مرجع سبق ذكره ، ص 110.
[2] سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 120.
[3] نفس المرجع السابق ، ص 116.
[4] شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية – الهندسة المالية - ، مرجع سبق ذكره ، ص 111.
[5] نفس المرجع السابق، ص 25.

يعني الابتكار. بفضل الهندسة المالية يمكن للمهندسين الماليين من فهم أفضل للسوق المالية، و بالتالي فهم أفضل من طرف المتعاملين في هذه السوق، حيث يعتبر هذا مهما جدا بالنسبة للمتعاملين لأن دقة المعلومات وسرعتها أساسية في اتخاذ القرارات،

6 . أسباب الحاجة للهندسة المالية الإسلامية: الأسواق المالية اليوم أصبحت أكثر تعقيدا، وأكثر تنافسية ولاستغلال التغيرات السريعة التي تحدث في بيئة الأسواق ولمواجهة المنافسة المتصاعدة، فان الهندسة المالية الإسلامية أصبحت من الضروريات بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، وتبرز الحاجة إلى البحث عن حلول مالية إسلامية من عدة جوانب، ومن بين الأسباب التي تدعو إلى تبني الهندسة المالية الإسلامية وهي: [1]

- توجه جمهور المسلمين نحو حلول مالية شرعية؛
- انضباط قواعد الشريعة الاسلامية؛
- تطور المعاملات المالية الإسلامية وثباتها ومرونتها؛
- المنافسة مع المؤسسات المالية التقليدية.

ثانيا: أسس الهندسة المالية الإسلامية: تبنى الهندسة المالية الإسلامية على مجموعة من الأسس الشرعية العامة والخاصة فالأسس العامة تتمثل في:

- **تحريم الربا:** من الواضح أن أهم ما وردت الشريعة بتحريمه هو الربا، فالربا في اللغة هو الزيادة، والربا بالمعنى القرآني هو الزيادة في الدين أو القرض فوق رأس ماله، [2] و ثمة عدد من الآيات القرآنية التي تحرم الربا صراحة ومن بين هذه الآيات **قوله تعالى في الآية ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴾ [آل عمران: 130]** .تحتوي هذه الآية على نهي واضح للمسلمين ويمكن التأكيد بأنها أول آية في القرآن يحرم فيها الربا على المسلمين بعبارات واضحة، وكان ذلك في وقت ما حوالي معركة أحد.[3] و قوله تعالى في الآية ﴿ **وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا** ﴾**[سورة البقرة: 275]** .

أما ما تم تأكيده من تحريم الربا في السنة النبوية أحاديث كثيرة منها عن جابر رضي الله عنه **{{ لَعَنَ رَسُولُ اللهِ صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ آكِلَ الرِّبَا، وَمُؤْكِلَهُ، وَكَاتِبَهُ ، وَشَاهِدَيْهِ، *و في رواية* قَالَ هُمْ سَوَاءٌ}}.رواه مسلم حديث رقم: 1598، 1219/3.** فتحريم الربا بسبب أخذ مال الغير من دون عوض، ولا جهد ولا مخاطرة، سواء كان من أجل الاستهلاك أو الانتاج، [4]

- **تحريم الغرر:** الغرر هو بيع شيء غير موجود في متناول اليد أو بيع شيء مجهول العاقبة أو ينطوي على مخاطر لا يعرف المرء بمقتضاها إذا كان سيتحقق أم لا، مثل بيع الطير في الهواء أو بيع السمك في الماء. [5]، من

[1] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الاسلامية، مرجع سبق ذكره، ص ص 26-27.
[2] منذر قحف، أساسيات التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره، ص129.
[3] محمد أيوب، النظام المالي في الاسلام، مرجع سبق ذكره، ص100.
[4] وهبة الزحلي، المعاملات المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 50.
[5] محمد أيوب، النظام المالي في الاسلام، مرجع سبق ذكره، ص120.

خلال تعريفات الفقهاء للغرر تبين أن الغرر هو " ما تردد بين أمرين أغلبهما أخوفهما " ومعنى أخوفهما أي الخسارة والتلف لأنه هو الذي لا يرغبه الشخص ويخاف وقوعه، [1] و ذكر الفقهاء أيضا أن الغرر هو " الخطر الذي استوى فيه طرف الوجود والعدم" أي احتمال الكسب والخسارة متساويان.

- **حرية التعاقد:** وتتمثل في إطلاق الحرية للناس في أن يعقدوا من العقود ما يرون وبالشروط التي يريدون وبدون أي قيود إلا قيد واحد وهو ألا تشمل هذه العقود على أمور قد نهى عنها الشارع وحرمها، كأن يشمل العقد على الربا ونحوه، أو أكل أموال الناس بالباطل، أو الغرر، فإذا لم تشتمل هذه العقود على شيء محرم فإن الوفاء بها لازم.[2]

- **التيسير ورفع الحرج**: ويقصد بذلك أنه في مجال المعاملات، فقد جعل الباب مفتوحا أمام العباد فالأصل في المعاملات الاباحة ولم يضع الشارع قيودا على معاملات إلا القيود التي تمنع الظلم وأكل أموال الناس بالباطل ومن هنا برزت ضرورة الهندسة المالية الإسلامية في تطوير تلك العقود كالمزج بين عقدين أو أكثر لاستحداث عقد جديد.[3]

- **الاستحسان و الاستصلاح:** يعتبر الاستحسان باب لحرية التعاقد، فهو ما يستحسنه المجتهد بعقله من غير أن يوجد نص يعارضه أو يثبته، بل يرجع فيه إلى الأصل العام وهو جريان المصالح التي تقرها الشريعة الإسلامية. والاستحسان كما قال عنه الامام مالك هو تسعة أعشار العلم .

أما الاستصلاح هو من المصالح المرسلة و معنى المصالح المرسلة الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقاها العقل بالقبول ولا يشهد أصل خاص من الشريعة بإلغائها. [4]

- **التحذير من بيعتين في بيعة واحدة:** الأساس الآخر للهندسة المالية الإسلامية هو النهي عن بيعتين في بيعة واحدة، والنهي هنا ينصب على ما كان بين الطرفين لأنه في بيعه، والبيعة إنما تكون بين طرفين فإذا كانت إحدى البيعتين مع طرف والأخرى مع طرف آخر لم تدخل في النهي. [5]

وبإختصار فإن أي بيعتين بين طرفين تكون محصلتهما بيعة من نوع ثالث، ينبغي النظر إليها بمقياس البيعة الثالثة، وفي هذه الحالة يكون الحكم تابعا لحكم البيعة الثالثة، فإن كانت (البيعة الثالثة) ممنوعة شرعا كانت البيعتان كذلك، وإن كانت البيعة الثالثة مقبولة شرعا لم يكن هناك حاجة للبيعتين، وأمكن تحصيل المقصود من خلال البيعة الثالثة مباشرة.[6]

---

[1] سامي بن إبراهيم السويلم ، مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي، مركز النماء للبحوث والدراسات، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ط 1 ،الرياض، السعودية، 2013 ، ص157.

[2] شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية – الهندسة المالية -، مرجع سبق ذكره، 108.

[3] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الاسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 31.

[4] شقيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية – الهندسة المالية – مرجع سبق ذكره، ص 109.

[5] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الاسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 33.

[6] سامي ابن ابراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الاسلامي، دار أبي الفداء العالمية، ط 2، سوريا، مارس 2015 ص ص 21-23.

أما عن الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية حيث يوجد أربعة أسس للهندسة المالية الإسلامية يمكن اختصارها فيما يلي[1] :

- **الوعي بالسوق وأحواله**: ويقصد بالوعي بالسوق أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للمنتجات المالية الإسلامية وكذا الأوراق المالية، بالإضافة الى تحقيق التراضي بين جميع الأطراف.
- **الافصاح وبيان المعلومات وشفافيتها:** أي بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات والمنتجات التي يتم ابتكارها أو حتى تطويرها لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المضاربون لاستخدام تلك المنتجات لتحقيق غايات لم تكن تهدف اليها أصلا أو التحايل على الربا أو القمار،
- **المقدرة:** ونقصد بها المقدرة على وجود رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل بها أسواق المالية.
- **الإلتزام بالشريعة الاسلامية في التعامل:** حيث يعتبر الالتزام بالشريعة الإسلامية مطلبا أساسيا ليكون الفارق واضح بين الهندسة المالية التقليدية والهندسة المالية الإسلامية رغم أنهما يشتركان في الوعي والافصاح والمقدرة.

تعتبر الهندسة المالية الإسلامية وسيلة ضرورية وهامة لتطوير أدوات ومنتجات جديدة ،في حين أن الصكوك التقليدية، ينبغي أن تستخدم "كمبدأ للتوجيه" حيث قدمت الهندسة المالية العديد من القواعد والمبادئ التي يتعين مراعاتها وفحصها وذلك لتقيم الصكوك والاجراءات المالية الحديثة.[2]

ثالثا: مناهج تطوير المنتجات المالية الإسلامية: تمتاز المنتجات المالية الإسلامية بأنها تجمع بين المصداقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية، فالمصداقية تنبع من مبدأ التكامل الذي يحقق مقاصد الشريعة تحقيق القيمة المضافة، بينما تتحقق الكفاءة الاقتصادية من خلال مبدأ المناسبة الذي يجنب هذه المنتجات الوقوع في الصورية غير منتجة ،هذه الخصائص مهمة عند العمل على تطوير المنتجات المالية الإسلامية.[3]

يمكن تصنيف استراتيجيات التطوير على بناء على نقطة البداية التي تنطلق منها، فالبداية إما تكون من منتج مالي (جانب العرض)، أو تكون من جانب احتياجات العميل (جانب الطلب)، لذلك هناك ثلاث مناهج للتطوير هي: [4]

- المحاكاة لمنتج غير مشروع.
- التحوير لمنتج مشروع.
- تتبع الاحتياجات الفعلية.

[1] نفس المرجع السابق، ص 8-9 .

[2] حسن برشتك، التكامل بين الاقتصاد الاسلامي والمؤسسات الوقفية، مرجع سبق ذكره، ص44.

[3] سامي ابن ابراهيم السويلم، التحوط في التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره ، ص121

[4] نفس المرجع السابق ،ص121.

1.المحاكاة (الهندسة العكسية): هذه الطريقة أطلق عليها الباحث في التمويل الاسلامي سامر مظهر القنطقجي بطريقة الهندسة العكسية والتي تتطلب أخذ منتج مالي تقليدي وتقييم عناصره بغية إيجاد البديل الأقرب من المجموعة الأساس للبدائل الاسلامية، عن طريق هدم وتفكيك المنتج المالي التقليدي وإعادة بنائه بإستخدام وسائل معادلة موافـــقة للشريعة.[1]

أما الباحث سامي سويلم فأطلق عليها تسمية المحاكاة التي يعني محاكاة للمنتجات التقليدية، بأن يتم سلفًا تحديد النتيجة المطلوبة من منتج صناعة الهندسة المالية الإسلامية، وهي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي. وإذا كان من أبرز مزاياها السهولة والسرعة في تطوير المنتجات، إذ أنها لا تتطلب الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها من خلال توسيط السلع، [2] كما تمتاز أيضا بالإدراك الفوري، حيث فهمها من أصحاب المهن التمويل التقليدي تمهيدا للوصول لفاعلية وتكامل الأسواق المالية الإسلامية.، و يمكن استخدام هذه الطريقة لبيان شرعية منتج سيتم تقديمه أو تسويقه في الأسواق تقليدية معينة، تفهمه من قبل السلطات المنظمة للبلد المضيف مما يسهل الموافقة السريعة على المنتج المالي.[3]

فالمحاكاة هي الأسلوب الأكثر ممارسة في واقع الصناعة الإسلامية اليوم. و فكرتها في غاية البساطة: فإذا كان البنك التقليدي يقدم القرض بفائدة، فالبنك الإسلامي يجب أن يبحث عن بديل للقرض بفائدة من خلال الصيغ التي تنتهي إلى نقد حاضر بيد العميل مقابل أكثر منه في ذمته للمصرف. و إذا كان البنك التقليدي يقدم الوديعة لأجل فالبنك الإسلامي يجب أن يجد صيغة تحقق النتيجة نفسها، بحيث يسلم العميل نقدًا للبنك ويضمن البنك للعميل أكثر منه بعد مدة محددة، وهكذا.[4]

هذا من الناحية الايجابية أما من ناحية سلبياتها فإنها كثيرة منها: [5]

-تعتبر الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة لها ولا قيمة اقتصادية من ورائها، حيث تصبح عبئاً أمام الصناعة المالية الإسلامية ومجرد تكلفة إضافية تحمل للعميل رغم أنها تحقّق النتيجة نفسها؛

-تصميم منتجات الصناعة المالية التقليدية كان لمعالجة المشكلات والأزمات التي تتعرض لها، وبالتالي يؤدي أسلوب المحاكاة إلى النتائج نفسها؛ والأجدر أن تكون منتجات الصناعة المالية الإسلامية حلاً لها؛

-تبعية الصناعة المالية الإسلامية لنظيرتها التقليدية يفقدها شخصيتها وخصوصيتها وفلسفة عملها؛

[1] سامر مظهر القنطقجي، فقه الابتكار المالي بين التثبت والتهافت –أصوله –قواعده- معاييره ، مرجع سبق ذكره، ص379.

[2] سامي ابن ابراهيم السويلم، التحوط في التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره ،ص123

[3] سامر مظهر القنطقجي، فقه الابتكار المالي بين التثبت والتهافت –أصوله –قواعده- معاييره ، مرجع سبق ذكره ، ص380.

[4] سامي ابن ابراهيم السويلم، مقالات في التمويل الاسلامي، 2006، ص22.

[5] عبد الحليم غربي، "الابتكار المالي في البنوك الإسلامية: واقع وآفاق، " مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس-سطيف، الجزائر، العدد 9،2009ص ص234-235.

-تقليد جميع المنتجات الرائدة في السوق لن يكون بأي شكل من الأشكال في صالح الصناعة المالية الإسلامية، لذا عليها أن تقتبس تلك التي تتلاءم وفلسفة العمل المالي الإسلامي ومبادئه.

2- منهج التحوير (الهندسة الابتكارية): تعتمد هذه الاستراتيجية بشكل كبير على منتجات مالية شرعية للوصول إلى منتجات جديدة، فيمكن الانطلاق من منتج واحد للحصول على منتج جديد، أو البدء بمنتجين أو أكثر للوصول إلى منتج واحد. تؤدي هذه الطريقة إلى اشتقاق العديد من المنتجات المقبولة والتي يبقى فقط إعادة النظر في جوانبها الشرعية لأنه ليس بالضرورة أن نصل إلى منتج يراعي ضوابط الشريعة الإسلامية حتى ولو كان الأصل حلالاً.[1] وتتطلب هذه الطريقة فهما عميقا للنظام الاقتصادي الإسلامي إضافة لسمات (العائد / الخطر)، حيث تمتاز بالشرعية بصورة أفضل من الطريقة الأولى ، كما تعتبر حلا طويل الأجل يتطلب الالتزام والبحث الواسع. إضافة إلى وجود تحديات وقتا طويلا. [2]

3- منهج الأصالة و الابتكار: يعتمد هذا الأسلوب على القيام بدراسة مستمرة لاحتياجات العملاء ثمّ العمل على تطوير وتصميم الأساليب الفنية والتقنية المناسبة لها، ليكون بذلك استراتيجية لاستقطاب أكبر نسبة من السوق. تعتبر هذه الطريقة أكثر جدوى وإنتاجية رغم تكلفتها المرتفعة والتي تتجه إلى الانخفاض إلى مستوى التكلفة الحدية للمنتجات المالية من المهم على المؤسسة المالية الإسلامية أن تفرق بين الحاجة والوسيلة، هذه الأخيرة التي تعتبر سبباً للوصول إلى الحاجة، فالسلع والخدمات تعتبر حاجة فيما تمثّل النقود وسيلة لتلبيتها.[3]

ومن ملامح الأصالة والابتكار ما يلي: [4]

- صياغة المنتج حسب نوع الاحتياج التمويلي، فاذا كان الاحتياج تملك سلعة استهلاكية، فالمنتج المباشر هو البيع، إذا كان الاحتياج هو تملك المنفعة فقط، فالمنتج المباشر هو الاجارة، وإذا كان الهدف الاستثمار وتنمية الأموال، فالمنتج المباشر هو المشاركة فصفة الأصالة في المنتج، تعني ربط نوع الاحتياج بنوع الصيغة وصفة الابتكار في المنتج تعني سهولة إجراءاته، وتميز شروطه دون إخلال بالحقوق و الإلتزامات.

- التصميم وهو أقصر الجسور لتلبية الاحتياج التمويلي، تتميز به الصيغ الشرعية كصفة خلقية فلا ينبغي تشويهها بالتركيب والتعقيد.

- البعد عن التركيب والتعقيد، فمع زيادة التركيب والتعقيد يتم الابتعاد عن الأصالة والابتكار، وتزداد التكاليف والاجراءات، والأهم من ذلك كله هو أن التركيب والتعقيد مظنه الحيلة للتوصل إلى الممنوع.

[1] سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 130-131.

[2] سامر مظهر القنطقجي، فقه الابتكار المالي بين التثبت والتهافت –أصوله –قواعده- معاييره ، مرجع سبق ذكره، ص381.

[3] سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، المرجع السابق، ص133.

[4] عبد الباري مشعل، كيف نقَيم تطور الالتزام الشرعي في الصناعة المالية الإسلامية خلال أربعين عاما، مرجع سبق ذكره ،ص18.

خلاصـــــــة الفصل الأول

تعتبر المنتجات المالية الإسلامية من المواضيع التي شكلت حيزا كبيرا في حقل المالية الإسلامية لما له من جوانب عديدة يمكن التطرق لها ودراستها من جهة، ومن جهة أخرى لما تحققه المنتجات المالية الإسلامية من مردودية لمصدرها وحاملها على حد سواء ، فالمنتجات المالية الإسلامية إنما في الحقيقة عقود تمويلية مصنوعة بدقة وإحكام، بحيث تنسجم وتتسق مع الأحكام الشرعية في كل جوانبها، فلا تخالف نصا من القرآن أو السنة، ولا قاعدة شرعية، ولا جزئية شرعية معروفة، ومقررة في الفقه الإسلامي وأحكامه التفصيلية، وهو في الوقت نفسه تنسجم وتتسق مع القوانين والنظم والتعليمات المرعية في البلد الذي سيوجد فيه ، كما أنها قابلة للتطبيق من الناحية العملية.

كما تبرز الأهمية العلمية لتطوير المنتجات المالية الإسلامية من خلال الكشف عن الأدوات والترتيبات والصيغ المالية التي اتسمت بها الصناعة المالية الإسلامية عن غيرها التقليدية، و تبرز بجلاء الأهمية المتميزة في تطوير منتجات وأدوات مالية معاصرة تتسم بالأصالة والكفاءة والمرونة في الاستجابة لاحتياجات الأسواق المالية. لأن تطوير المنتجات الإسلامية الأصيلة التي تلبي الاحتياجات الاقتصادية وفي الوقت نفسه المقاصد والضوابط الشرعية ليس أمرًا يمكن أن يتم بين عشية وضحاها، بل يتطلب الأمر الكثير من الجهد والبذل والإعداد. المهم في التطوير هو وضع الخطط الجادة التي تحدد مسار الصناعة الإسلامية بعيدًا عن المحرمات الشرعية، خاصة مع ظهور ما يسمى بالعقود المالية الاسلامية المركبة، و التي كانت محل جدل كبير بين بعض الفقهاء بين المنع والإجازة.

وفقا لمعطيات التطور الذى تشهدها الصناعة المالية الإسلامية حاليا فإن مسألة الحفاظ على هذه الوتيرة المتصاعدة من النمو لهذه المنتجات المالية الإسلامية تتطلب بالضرورة من المؤسسات المالية الإسلامية أن تعمل على إيجاد البيئة الملائمة للاستمرار في منح الأسواق المالية بالمزيد من المنتجات والخدمات وزيادة المفاهيم الضرورية، لتعرف السوق المالية بمنتجاتها و أدواتها مع التركيز على تبيان الفروق الجوهرية التي تميزها عن نظيرتها التقليدية.

الفصل الثاني
دور المنتجات المالية الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية

للمنتجات المالية الإسلامية دورا كبيرا في تدعيم وتطوير سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق الأوراق المالية الإسلامية بشكل خاص، وذلك من خلال مساهمتها في توسيع قاعدة الأوراق المالية في سوق المنتجات الإسلامية من جهة واجتذاب المزيد من المتعاملين ورؤوس الأموال إلى تلك السوق، وذلك لما يتوفر في هذه المنتجات المالية من ميزات أعطتها هذه الأهمية الكبيرة، فقد ساهمت المنتجات المالية الإسلامية في حل بعض المشاكل التي كانت تعترض نمو وتطور الأسواق المالية في بعض الدول العربية الإسلامية، فالتمويل الإسلامي في الآونة الأخيرة صار يعبر الحدود الجغرافية التقليدية، لما شهده من نمو لا يصدق، سواء من حيث الأصول، أو من حيث الانتشار الجغرافي. فهو في المقام الأول ينظر إليه كعمل أو نموذج أخلاقي صالح لجميع المجتمعات الإسلامية منها والغير إسلامية، و أصبح ظاهرة عالمية، من خلال الطلبات المتزايدة للمنتجات المالية الإسلامية في جميع أنحاء الأسواق المالية الدولية، كما لديه القدرة على الظهور كبديل للاستثمارات التقليدية، سواء في العالم الإسلامي أو غير الإسلامي.

لذلك سنخصص في هذا الفصل التكلم عن التطور و النمو السريع لهاته المنتجات المالية الإسلامية داخل وخارج النظم المالية التقليدية. بإلقاء نظرة عامة على الانتشار الجغرافي للمنتجات المالية الإسلامية في جميع أنحاء العالم وبشكل أكثر تحديدا في الدول الغربية، من خلال تقديم موجز لاختراق التمويل الإسلامي في الدول الخليجية و الدول الأوروبية و تحليل مساهمة هذه المنتجات المالية في تنشيط الأسواق المالية التقليدية والإسلامية، وفي الأخير نتطرق لأهم العوائق والتحديات التي واجهتها هذه المنتجات على الصعيد المحلي والدولي.

المبحث الأول: ملامح تطور ونمو المنتجات المالية الإسلامية عالميا:

تركز الصناعة المالية الإسلامية بكثافة على المناطق التي يغلب عليها السكان المسلمين كدول مجلس التعاون الخليجي وبعض البلدان الآسيوية مثل ماليزيا وباكستان وإندونيسيا وبنجلاديش خلال التسعينيات من القرن الماضي، ثم توسعت عبر ربوع العالم لتشمل مختلف الدول الإسلامية منها وغير الإسلامية، العربية والغير عربية، ليصل حجمها إلى نحو 2 تريليون دولار أمريكي بوجود بارز في 70 دولة تعمل بها أكثر من 600 مؤسسة مالية إسلامية تقدم العديد من الخدمات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. على هذا الأساس نركز في المطالب التالية على الحديث عن أهم التطورات العالمية للمنتجات المالية الإسلامية منذ نشأتها إلى غاية يومنا هذا من خلال المطلب الأول، وكذا ابراز أهم مناطق الانتشارات الجغرافية لهاته المنتجات في المطلب الثاني، وأخيرا نذكر أهم العوامل التي ساعدت على زيادة تفضيل المنتجات المالية الإسلامية وانتشارها عالميا.

المطلب الأول: حجم التطورات العالمية للمنتجات المالية الإسلامية:

تطور النظام المالي الإسلامي خلال العقود الأربعة الماضية، ليصبح نظاما ماليا شاملا انطلاقا من الخدمات المصرفية والأسواق المالية إلى قطاعات التكافل، حيث قدر مجموع الأصول المالية العالمية لسنة 2016 في صناعة التمويل الإسلامي 2 تريليون دولار أمريكي، على أن تتجاوز 3 تريليون دولار بحلول سنة 2018.[1] من خلال ما شهده هذا النظام من تنوع في المنتجات والأسواق المالية و كذا التنوع في العمليات والمنتجات و الجهات المصدرة لهذه المنتجات، على هذا الأساس نقوم في هذا المطلب بالتركيز على معطيات وإحصائيات خاصة بهذه المنتجات المالية الإسلامية من مصادر مختلفة، للفترة ما بين سنتي 2001 الى غاية توقعات 2020. و يكون تركيز إحصائيات الدراسة على سنة 2014، لما شهدته هذه السنة من تطورات مالية إسلامية عالمية، مقارنة بالسنوات ما قبلها وما بعدها، نجد أن التمويل الإسلامي بلغ ذروته في هذه السنة، ثم انخفض لأسباب سوف نذكرها لاحقا.

أولا: التطورات و الابتكارات في المنتجات المالية الإسلامية عالميا: أثبت التمويل الإسلامي مع مرور السنوات وبصورة بارزة أنه آلية فعالة وذات جدوى لتمويل مختلف القطاعات الاقتصادية والتي تشمل الطاقة والمرافق العامة والتعليم وتطوير البنية التحتية والاتصالات والنقل ...وغيرها من القطاعات. ويمكن تقسيم المراحل التي مر بها التمويل الإسلامي إلى أربعة مراحل أساسية يمكن اختصارها كما يلي: [2]

المرحلة الأولى (1975- 1983): مرحلة تأسيس اللبنات الأولى للمؤسسات المالية الإسلامية التي يمكن اعتبار سنة 1975 مقدمة هذه المرحلة التي امتازت بقلة المؤسسات المالية ومحدودية نشاطها و أصولها، وقلة

[1] ISLAMIC FINANCE : FINANCIAL MARKETS SERIES : UK, THE LEADING WESTERN CENTRE FOR : Gatehouse Bank : TheCityUK : OCTOBER 2013: p4.

[2] سعيد بوهراوة، المالية الاسلامية : التطورات والخيارات، اليوم الدراسي حول التمويل الاسلامي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثليجي بالأغواط، يوم 9 ديسمبر 2010، ص ص 4-7.

متعامليها و منتجاتها المالية التي وضعت للمرة الأولى تحت محك التجربة العملية، ومحاولة تميز هذه المؤسسات عن نظيرتها التقليدية بالابتعاد عن التعامل بالربا.

المرحلة الثانية (1983- 2000): وهي مرحلة إثبات الذات حيث توسعت المؤسسات المالية الإسلامية من حيث عددها وأقسامها وعدد الدول التي تأسست فيها، وقد تميزت هذه المرحلة على صعيد المنتجات المالية بالتنوع من حيث عقود المداينات والمشاركة في رأس المال..

المرحلة الثالثة (2001- 2012) : وهي مرحلة العولمة حيث حققت فيها المؤسسات المالية الإسلامية نموا كبيرا لأعمالها، فقد حققت انتشارا جغرافيا واسعا على المستوى العربي والإسلامي والعالمي، وحققت استقطابا للمستمرين غير المسلمين، إضافة إلى فتح بعض البنوك التقليدية نوافذ إسلامية، كما حققت نموا في أصولها يقدر بـ 822 مليار دولار بنسبة نمو بلغت 28.6 بالمئة سنة 2009، مقابل 639 مليار دولار سنة 2008، وقد سجلت سنة 2010 أكثر من ترليون دولار ، وقد تميزت هذه المرحلة بإصدار الصكوك الإسلامية، وظهرت هيئات وأسواق للأوراق المالية في بعض الدول الإسلامية، ودخلت المشتقات المالية بعض تعاملات المؤسسات المالية الإسلامية بعضها باعتبارات تحوطية وبعضها باعتبارات تجارية، فظهرت منتجات المشتقات المالية من مستقبليات وخيارات فظهرت Islamic Profit rate swap و Islamic Cross-Currency Swap و غيرها من المشتقات المالية وظهر The Dow Jones Islamic Market Index.

المرحلة الرابعة (2013-إلى غاية يومنا): وهي مرحلة التطلعات المالية المستقبلية العالمية، حيث برز في هذه المرحلة توجهان مهمان هما:

التوجه الأول: هذا التوجه يبشر بمستقبل زاهر في المرحلة القادمة، ويؤكد على إثر الانهيار الهائل للمؤسسات الربوية أن التمويل الإسلامي هو البديل النموذجي للمؤسسات المالية التقليدية، وهو المخرج من الأزمة المالية التي يعيشها العالم، وأن على المؤسسات المالية التقليدية أن تغتنم وتستفيد من منهج المؤسسات المالية الإسلامية، وفي هذا الصدد نلاحظ هذا ما اتبع بالفعل في الآونة الأخيرة، من خلال تكثيف البحوث والمؤتمرات والندوات العلمية خاصة من قبل بعض الدول الغربية كانعقاد أول مؤتمر دولي حول التمويل الاسلامي خارج الدول الإسلامية، والذي قامت باحتضانه بريطانيا سنة 2013، فيعكس هذا التوجه المحتفى بالمعاملات المالية الإسلامية، وبثبات تطورها وفاعلية منتجاتها المالية،

أما التوجه الثاني عكس التوجه الأول فهو توجه ناقد لهذه التطورات المالية الإسلامية، ويرجعون أسباب النقد إلى محاكاة المنتجات المالية الإسلامية إلى المنتجات المالية التقليدية مما يؤول مصيرها إلى نفس ما آلت إليه المنتجات المالية التقليدية، وفي هذا الصدد كذلك أقيمت عدة ندوات ومؤتمرات دولية تدعو إلى مراجعة جادة لتوجهاتها الحالية، وتجنبها التحايل عن الشريعة الاسلامية.[1]

كل هذه المراحل التي ذكرناها سابقا توضح لنا باختصار الصورة العامة لأهم التطورات المالية الإسلامية منذ التأسيس الى غاية يومنا هذا.

[1] سعيد بوهراوة، المالية الإسلامية : التطورات والخيارات ،نفس المرجع السابق، ص ص 4-7.

ثانيا: مظاهر التطور في حجم المنتجات المالية الإسلامية المصدرة عالميا: شهد التمويل الإسلامي توسعا غير مسبوق خلال العقد الماضي. فانفتح وتوسع من حيث حجم مختلف أنواع المنتجات المالية الإسلامية كالصكوك وصناديق الاستثمار وصناديق التكافل الإسلامية المتداولة، في المقابل نمت سوق الصكوك الدولية إلى حد كبير، مع إصدارات الصكوك طفرات ليس فقط من حيث الحجم والقيمة، ولكن أيضا في النطاق الجغرافي للأسواق المصدرة. لذلك سنقوم بدراسة تحليلية لهاته الصكوك السيادية منها و الشبه سيادية، لا سيما وقد أصدرت في العديد من الدول والأقاليم في كثير من الحالات وبمختلف العملات.

1.تطور حجم الصكوك الإسلامية: تعتبر الصكوك من أهم المنتجات المالية كما رأينا في الفصل السابق، فهي واحدة من المواضيع الأكثر أهمية من العقد الماضي، حيث أثبتت نجاحها في السوق المالي من حيث الإصدار السنوي للصكوك، وتشير توقعات وكالة "**ستاندرد آند بورز**" للتصنيفات الائتمانية إلى أن قيمة إصدار الصكوك الإسلامية سيتراوح بين 60 إلى 65 مليار دولار في سنة2017 [1]، فالصكوك الإسلامية أصبحت الخيار المفضل للعديد من الشركات المصدرة، بما في ذلك المؤسسات السيادية والشبه سيادية، لعبت الصكوك دورا محوريا في تمويل البنية التحتية وتم استخدامها لكلا من المشاريع العامة والخاصة، لذلك سوف نقسم هذه التطورات منذ نشأتها سنة 2001 إلى غاية 2006في المرحلة الأولى ثم بداية من سنة 2007إلى غاية 2012 كمرحلة ثانية. وفي الأخير من سنة 2013إلى غاية 2016 كمرحلة أخيرة.

المرحلة الأولى (2001-2006): في المرحلة ما بين سنتي 2001 و 2006، كان في بداياته الأولى أو ما يسمى بمرحلة الانطلاق الفعلي لهذا النوع من المنتج المالي الإسلامي، لذلك كان النمو بطيء في الحجم الإجمالي للصكوك المصدرة، حيث شهدت سنة 2000 ثلاثة إصدارات فقط في العالم بقيمة 336 مليون دولار، و بدأ أول إصدار للصكوك الإسلامية سنة 2001 بماليزيا، حين تم إصدار ما يقارب المليار دولار، ومنذ ذلك الحين نما حجم الصكوك المصدرة بمعدلات مرتفعة، حتى تجاوز 94 مليار دولار سنة 2007 .[2] ولاحظت دراسة بيتك للأبحاث تقدم وزيادة إجمالي مبلغ الصكوك القائم بشكل مستمر حتى خلال الأزمة المالية، وتسارعت وتيرة النمو خلال السنوات الأخيرة نتيجة للزيادة الكبيرة في عدد مصدري الصكوك الجدد وزيادة المبالغ الصادرة عن الهيئات السيادية والبنوك المركزية.[3]

زادت إصدارات الصكوك على مستوى العالم زيادة كبيرة منذ سنة 2006، مما يعكس تزايد اهتمام الحكومات والمؤسسات متعددة الأطراف، والشركات متعددة الجنسيات والشركات الوطنية في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة بتمويل الاستثمار في مجموعة كبيرة من الأنشطة الاقتصادية والمشروعات التنموية.[4]

---

[1] 65 مليار دولار إصدارات الصكوك الإسلامية العالمية 2017، جريدة لوسيل، تاريخ النشر 10 /2017/01،تاريخ الاطلاع 08 أوت 2017، على الموقع http://lusailnews.qa/article

[2] معبد على الجارحي و عبد العظيم جلال أبوزيد، أسواق الصكوك الاسلامية وكيفية الارتقاء بها، مرجع سبق ذكره، ص11.

[3] 211 مليار دولار قيمة الصكوك القائمة في العالم في النصف الأول من2012 ، مجلة الصيرفة الاسلامية ، سبتمبر2012، على الموقع: http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com

[4] صندوق النقد الدولي، التمويل الإسلامي تلبية الطموحات العالمية،11 نوفمبر 2015 ، على الموقع http://www.imf.org/external/arabic/themes/islamicfinance/index.htm

المرحلة الثانية (2007-2012): أما المرحلة الثانية و بالتحديد سنة 2008 فقد شهدت الصكوك الإسلامية تراجعا كبيرا بحوالي 51.5 بالمئة مقارنة بسنة 2007 مسجلا حجم الإصدار حوالي 24.23 مليار دولار وذلك راجع إلى انعكاسات الأزمة المالية العالمية، و الارتفاع في أسعار النفط والنمو الاقتصادي السريع للدول العربية النفطية بشكل عام ودول مجلس التعاون الخليجي بشكل خاص، إلا أن السوق انتعشت في العام المقبل أي سنة 2009 من الإصدارات والتي وصل حجمها إلى 47 مليار دولار.[1] حيث أن التمويل الإسلامي أقل تأثرا بالأزمة المالية من التمويل التقليدي، الذي يثبت ذلك هو انتعاش السوق المالية بالإصدارات الاسلامية سنة 2010 على النقيض من عامي 2008 و 2009 عندما كانت الإيرادات والربحية تحت الضغط، و يشكل إصدار الصكوك و الصناديق الاستثمارية والتكافل التوازن الحقيقي للسوق المالية.[2] منذ ذلك الحين لم تعرف هذه الأسواق تراجعا من حيث حجم الاصدارات، حيث بلغت سنة 2010 حوالي 800 صك حسب جهات الرصد العالمية هذه الصكوك مختلفة الأنواع والأحجام تجاوزت 49 مليار دولار وهو رقم قياسي لم تصله قبل هذه الفترة، ثم واصلت إصدارات الصكوك ذروتها سنة 2012، فقد فاقت عتبة 100مليار دولار من التمويل مسجلة حوالي 137 مليار دولار أمريكي لترتفع بذلك عن سنة 2011 بنسبة 48.8 بالمئة، ولقد لعبت الأزمة المالية عام 2008، دورا كبيرا في دفع إصدارات الصكوك إلى آفاق جديدة، حيث ساهمت في إنشاء قاعدة راسخة للصكوك كمصدر بديل للتمويل، وليس فقط لدول مجلس التعاون الخليجي والسوق الماليزية ولكن لجميع دول القارة الأفريقية والأمريكية و الأوروبية، ويرجع تقرير بيتيك للأبحاث حجم الإصدار الهائل للصكوك الإسلامية في هذه الفترة والذي حطم الرقم القياسي إلى ما يلي: [3]

- الزيادة في مصدري الديون السيادية ممن يستخدمون سوق الصكوك لأغراض إدارة السياسات النقدية والإدارة المالية،

- المرونة الشديدة رغم الثورات التي شهدتها منطقة الشرق الأوسط، مما أدى إلى زيادة تجاوزت في حجمها الثلاثة أضعاف على أساس سنوي في إصدار الصكوك في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، حيث استفاد المصدرون من ميزة التكلفة الأقل لطرح هاته الصكوك.

- الزيادة في مشروعات الإنشاء التي تم تمويلها من عائدات الصكوك، لا سيما بين شركات الشرق الأوسط .

- نمو ثقة المستثمر في الاستثمارات البديلة، مثل الصكوك وزيادة الطلب عليها إذ تكافح الاقتصاديات الأوروبية للتغلب على عدوى الديون.

[1] معبد على الجارحي و عبد العظيم جلال أبوزيد، أسواق الصكوك الاسلامية وكيفية الارتقاء بها، مرجع سبق ذكره، ص11.

[2] ISLAMIC FINANCE : FINANCIAL MARKETS SERIES : Gatehouse Bank : TheCityUK : MAY 2011 : p1.

[3] مفتاح صالح و رحال فطيمة، واقع صناعة الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الاسلامية، يومي 5-6 ماي 2014 ،جامعة سطيف، ص14.

وقد ذكرت وكالة التصنيف الائتماني (ستاندرد آند بورز) في تقرير صدر عنها سنة 2013 أن اقتصاديات دول التعاون الخليجي تشهد انتعاشا قويا على إثر الأزمة الاقتصادية العالمية في2008. [1]و قد نمت سوق الصكوك الثانوية بمعدل سنوي مركب نسبته 28.1 بالمئة في الفترة بين عامي 2006 و 2011 .[2] ومن حيث أداء إجمالي عائدات الصكوك، كان إجمالي العائدات على مؤشر اتش إس بي سي/ناسداك إس كي بي أي , والذي يقيس العائد من إصدارات محفظة الصكوك الناشئة التي تتكون من 33 عملة مقومة بالدولار الأميركي والجنيه الإسترليني والين الياباني واليورو, بنسبة 5.12 بالمئة خلال النصف الأول من 2012, وهي نسبة تقل بقدر قليل عن ال 5.2 بالمئة المسجلة خلال النصف الأول من 2011 وأيضا أقل من النسبة المسجلة خلال النصف الأول من 2010 وقدرها 5.6 بالمئة. [3]

المرحلة الثالثة(2013-2016): في هذه الفترة بلغت الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية ذروتها وبشكل طردي، جاءت أكبر الإصدارات من حيث حجم الصكوك سنة 2013 والتي كانت في صورة صكوك بنية تحتية أصدرتها الهيئة العامة للطيران المدني في السعودية بقيمة 4.06 مليار دولار لتمويل مشاريع توسيع مطار الملك عبد العزيز الدولي في جدة ومطار الملك خالد الدولي في الرياض. [4] ومن بعد ذلك توالت الارتفاعات في حجم نمو الإصدار للصكوك من مختلف دول العالم الإسلامية منها والغير إسلامية، لما حققه التمويل الإسلامي من نجاحات وأثبت مكانته العالمية حيث شهدت سنة 2014 معجزة لتعزيز الصكوك مكانتها، من خلال الطلب على مستوى عال للمستثمرين، وهياكل مبتكرة، العرض القوي والانتشار العالمي الواسع، و تعتبر سنة 2014 عاما قياسيا لإصدارات الصكوك بقيمة 116.4مليار دولار مقابل111.3مليار دولار سنة 2013، وفقا لبعض المقاييس تجاوز إجمالي الإصدارات للصكوك المقومة بالدولار الأمريكي (27 مليار دولار) والصفقات طويلة الأجل 20.7 مليار دولار، كل التجاوزات من الإصدارات كان أكثر من أي عام سابق. [5] ثم شهدت سنة 2015 انخفاضات طفيفة في حجم الإصدار، حيث سجلت في النصف الأول من عام 2015 حجم إصدار الصكوك عالميا 20.5 مليار دولار الذي لم يكن سوى انخفاض بنسبة 14.1بالمئة من 23.8 مليار دولار للفترة نفسها من العام الماضي. ويرجع سبب الانخفاض إلى تأثيرات انخفاض أسعار النفط خلال سنة 2015.[6] نتيجة لذلك:

- انخفض نصيب إصدار الصكوك العالمية في الشرق الأوسط في الربع الثاني من 2015 بشكل ملحوظ إلى 24.4 بالمئة بعدما كان 47.2 بالمئة في الربع الأول من نفس السنة 2015،

[1] ستاندر أندبور S&P: نمو البنوك الإسلامية أسرع من التقليدية لكن الربحية متقاربة ،مجلة الصيرف الاسلامية ، أكتوبر 2013 ، على الموقع: http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com

[2] 211 مليار دولار قيمة الصكوك القائمة في العالم في النصف الأول من2012، مرجع سبق ذكره.

[3] نفس المرجع السابق.

[4] بنك نيجارا، أوربا: فرص واعدة للتمويل الإسلامي، ماليزيا، 11 مارس 2015، ص6.

[5] FARMIDA BI: Development of Sukuk in Islamicdebt capital markets : Islamic finance News : The World's Leading Islamic Finance News Provider : ANNUAL GUIDE 2015 : p 20.

[6] SAUD AL NAFISI: Sovereign Sukuk landscape continues to expand : The World's Leading Islamic Finance News Provider : ANNUAL GUIDE 2015 : p 54.

- الربع الثالث من 2015 يمكن القول أنه أضعف أرباع في لسنة 2015. حيث شهدت هذه الفترة نوع من الخمول في السوق المالي. بسبب تأثرها بأسعار النفط وتوقعات سعر الفائدة، إلى جانب تقلب أسعار السلع الأساسية.[1]

- الربع الرابع من سنة 2015، بدأ حجم إصدار الصكوك لاكتساب المزيد من الزخم، ولو ببطء. وعلى الرغم من الانخفاض الحاد في السوق الماليزية و المقومة بالرينجت إلى أدنى مستوياتها التاريخية، يصل إجمالي حجم إصدار الصكوك العالمي 4.9 مليار دولار في الربع الرابع (25 نوفمبر 2015) .[2] وبالتالي تكون الإصدارات للصكوك تجاوزت قيمة 100 مليار دولار و الوصول لما بين 100 إلى 115 مليار دولار سنة 2015،[3] و كان السبب وراء الرجوع للارتفاع بعد موجة الانخفاض عدة أسباب يمكن اعتبارها أهم محركات النمو الرئيسية للتمويل الإسلامي بداية من سنة 2015 الى غاية سنوات مقبلة في المستقبل:[4]

- ابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة وظهور الهندسة المالية الإسلامية على المستوى العالمي.
- التطورات التنظيمية التي من شأنها تعزيز التمويل الإسلامي في مختلف الدول الإسلامية و الغير إسلامية.
- نمو الاقتصادات الناشئة خاصة في المناطق الأسيوية.
- زيادة تعداد المسلمين مما يتيح فرص الطلب أكثر على المعاملات المالية الإسلامية.
- دخول بلدان جديدة في التمويل الإسلامي خاصة الأوربية والأفريقية لسنة 2015.
- التعاملات الدولية في مجال التمويل الإسلامي .

أما عن سنة 2016 أوضحت دراسة أن مجموع إصدارات الصكوك في العالم بلغت حتى النصف الأول من السنة (137مليار دولار).[5] حيث أكد رئيس التمويل الإسلامي في وكالة "موديز" خالد هوالدر أن اجمالي حجم الصكوك الإسلامية توقع أن تشهد كافة الإصدارات بالعملة المحلية والأجنبية ارتفاعا في عام 2016, خاصة في ظل انخفاض أسعار النفط والتي من شأنها رفع كميات الصكوك السيادية، خاصة في المملكة العربية السعودية. وكانت وكالة ستاندرد أند بورز قد أكدت في وقت سابق أن سوق الصكوك في العالم نحو تصحيح مساره في 2015 بعد توقف البنك المركزي الماليزي عن إصدار الصكوك.

[1] Hitesh Asarpota; Outlook for 2016 promising : the world s leading Islamic finance news provider 2016 : ANNUAL GUIDE 2015 ; p22.

[2] Hitesh Asarpota; Outlook for 2016 promising : Op. Cit; p22.

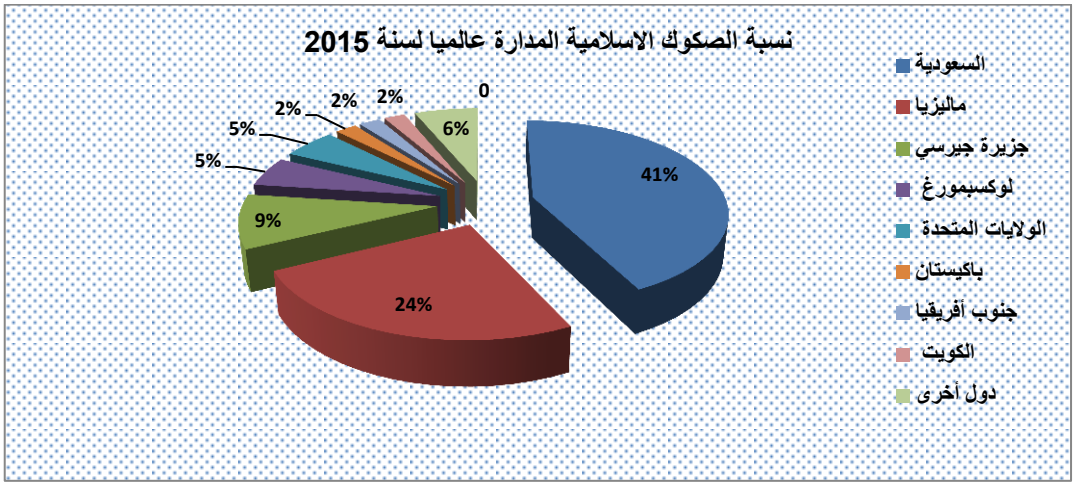
[3] Mohamed Damak and Samira Mensah : Good prospects in 2015 for Sukuk despite potential turbulence : Islamic finance News : The World's Leading Islamic Finance News Provider : ANNUAL GUIDE 2015 : p 4.

[4] بنك نيجارا، 2014 عام بارز في صناعة التمويل الإسلامي ، ماليزيا، 26 ديسمبر 2014 ، ص 10،

[5] السوق المالية الإسلامية تطرح« التحوط » وعقود مرابحة الخزينة، جريدة الوسط، العدد3033، البحرين، ديسمبر 2010، على الموقع http://www.alwasatnews.com/3033.

و أوضحت أن البنك المركزي الماليزي أحد أكبر مصدري الصكوك في العالم قرر التوقف عن إصدار الصكوك كأداة من أدوات إدارة السيولة وسيتجه إلى استخدام أدوات أخرى.[1] ومن خلال الشكل التالي نوضح نسبة الصكوك الإسلامية المدارة عالمياً بالمليار دولار أمريكي لسنة 2015 حسب كل دولة .

الشكل رقم (2-1): نسبة الصكوك الإسلامية المدارة عالمياً لسنة 2015 (بالمليار دولار أمريكي):



المصدر: بيتك للأبحاث، صناعة الصناديق الإسلامية مراجعة والرؤية المستقبلية 2015، ماليزيا، 30 ديسمبر 2015، ص5.

ما يلاحظ: من خلال الشكل توزيع وانتشار الصكوك الإسلامية في مختلف القارات وتصدر المملكة العربية السعودية خلال سنة2015 عن ماليزيا التي دوما تعرف بتفوقها العالمي منذ نشأة الصكوك بها لأول مرة سنة 2001، على الرغم من العام القوي لسوق الصكوك لسنتي 2014 و2015، هذا التراجع يرجع لأسباب عدة، حيث أدى الاضطراب في السوق العام وقرار البنك المركزي في ماليزيا إلى وقف إصدار الصكوك إلى ضعف سوق الصكوك العالمي مما أثر سنة 2015 من حيث الإصدار الكلي. وعلى الرغم من هذا الانخفاض الطفيف فقد كانت تطلعات لسنة 2016 أن هناك بعض الإيجابيات المحتملة إذا تم انخفاض أسعار السلع الأساسية الحالية زيادة في الإصدارات السيادية، وبشكل منفصل، فإن استمرار تنفيذ بازل(3) تصبح لدى المؤسسات القدرة على رفع سوق الصكوك على المدى المتوسط. وأشار الخبراء إلى أن استمرار مجلس الاحتياطي الفيدرالي (المركزي الأميركي) في رفع أسعار الفائدة، سيؤدي إلى ارتفاع في تكلفة إصدار الصكوك، مشيرين إلى أن تحسن أسعار النفط المتوقع خلال النصف الثاني من العام قد يطلق العنان لموجة جديدة من إصدارات الصكوك، خصوصاً في دول الخليج.[2] يتوقع أن تنمو الصكوك القائمة سنة 2020 ما بين (630 -640 مليار دولار) وثمة عامل دعم رئيسي لقطاع الصكوك وهو احتياجات البنية التحتية في أبرز

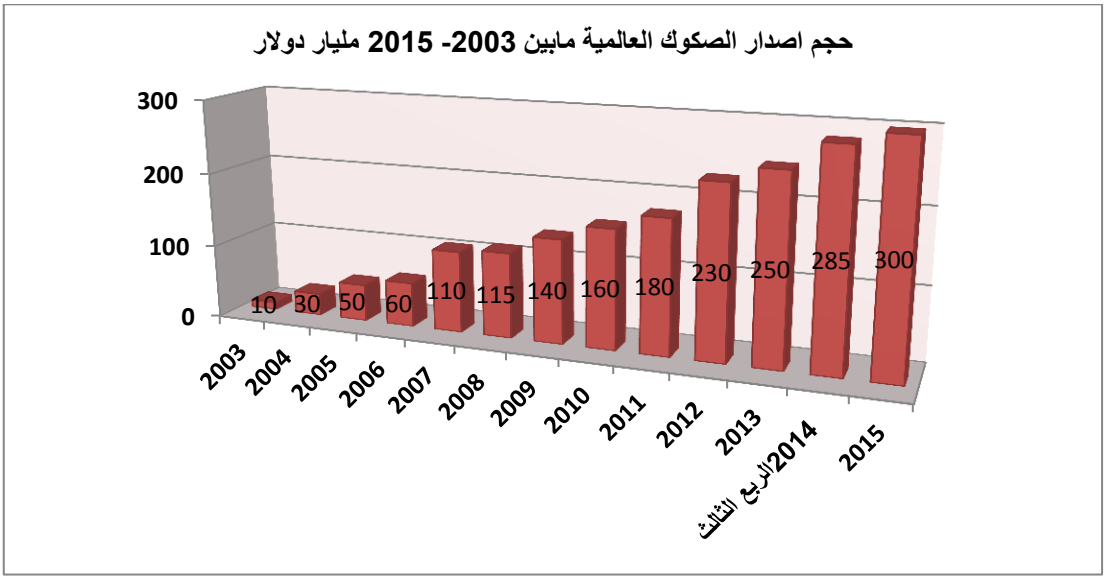
[1] Moodys تتوقع ارتفاع حجم الصكوك الاسلامية في 2016 ، CNBC العربية ، نوفمبر2015، على الموقع:
http://www.cnbcarabia.com

[2] 50-55 مليار دولار حجم إصدارات الصكوك المتوقعة العام الحالي، جريدة الغد، تاريخ النشر أكتوبر 2016، على الرابط التالي:
.http://www.alghad.com/articles/1174642

مناطق الصكوك. بين سنتي 2015 - 2020 و على الصعيد العالمي، من المرجح أن نرى المزيد من الإصدارات الخارجية وأيضاً بالعملات الأجنبية في سوق الصكوك.[1]

ومن خلال الشكل التالي نوضح حجم تطور الصكوك العالمية منذ سنة 2003 الى غاية 2015 .

الشكل رقم (2-2): حجم تطور الصكوك العالمية من 2003- 2015 (بالمليار دولار):



المصدر: بنك نيجارا، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014، ماليزيا، 30أكتوبر 2014، ص 7.

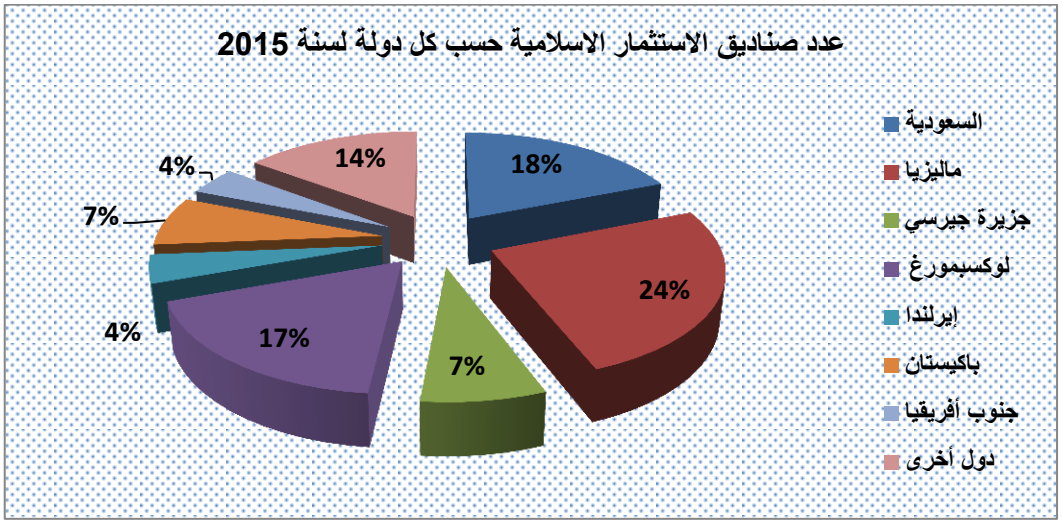
1. **صناديق الاستثمار الإسلامية**: على الرغم من أن قطاع صناديق الاستثمارات الإسلامية لا تزال محدودة جداً مقارنة مع غيرها من قطاعات التمويل الإسلامي، إلا أن هذه الصناديق شهدت مؤخراً نمواً ملحوظا في جميع أنحاء العالم، حيث تمتلك الصناديق الإسلامية خيارات عدة للتوسع الجغرافي أو التنويع من حيث موطن التركز الجغرافي. من سنة 2008 إلى غاية سنة 2013، نما القطاع بمعدل سنوي مركب نسبته 9.1 بالمئة وسجلت ما قيمته 75.8 مليار دولار و يتوقع أن تتجاوز الأصول المدارة التي تجمعها الصناديق الإسلامية 100 مليار دولار بحلول سنة 2018 و توقعات 2020 تصل الى 113 مليار دولار[2]. ففي الدول الرئيسة للتمويل الإسلامي مثل دول مجلس التعاون الخليجي، لعبت المملكة العربية السعودية دورا بارزا في إدارة الأصول الإسلامية، بمساهمة بلغت 41 بالمئة من مجموع الأصول العالمية الإسلامية المدارة خلال الربع الثالث من عام 2015 أما على صعيد عدد الصناديق الاستثمارية الإسلامية فقد تميزا لسوقا لمتنامي للمملكة العربية السعودية بدعم من كلا جانبي العرض والطلب على حد سواء، لتهيمن المملكة على بالمئة 18 من مجموع الصناديق الاستثمارية الإسلامية. و يعتبر زيادة الوعي تجاه المنتجات الاستثمارية المتوافقة مع أحكام الشريعة المحرك والسبب الرئيسي وراء نمو هذه الصناعة وازدياد الطلب عليها. أما جانب العرض فإنه يظهر جليا من خلال الدعم الحكومي القوي الذي لعب دور المحفز الأساسي للسوق. فعلى سبيل المثال، أطلقت هيئة سوق

[1] بنك نيجارا، 2014 عام بارز في صناعة التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص11،

[2] نفس المرجع السابق، ص11،

الأسهم السعودية أنظمة يتم بموجبها السماح لشركات الاستثمارات الأجنبية. بالتداول في سوق الأسهم إبتداء من سنة 2015.[1] و من خلال الشكل التالي سوف نوضح عدد صناديق الاستثمار الإسلامية حسب كل دولة لسنة 2015:

الشكل رقم (2-3): عدد صناديق الاستثمار الإسلامية حسب كل دولة لسنة 2015:



المصدر: بنك نيجارا، صناعة الصناديق الإسلامية مراجعة و الرؤية المستقبلية 2015: ماليزيا، 30 ديسمبر 2015، ص5

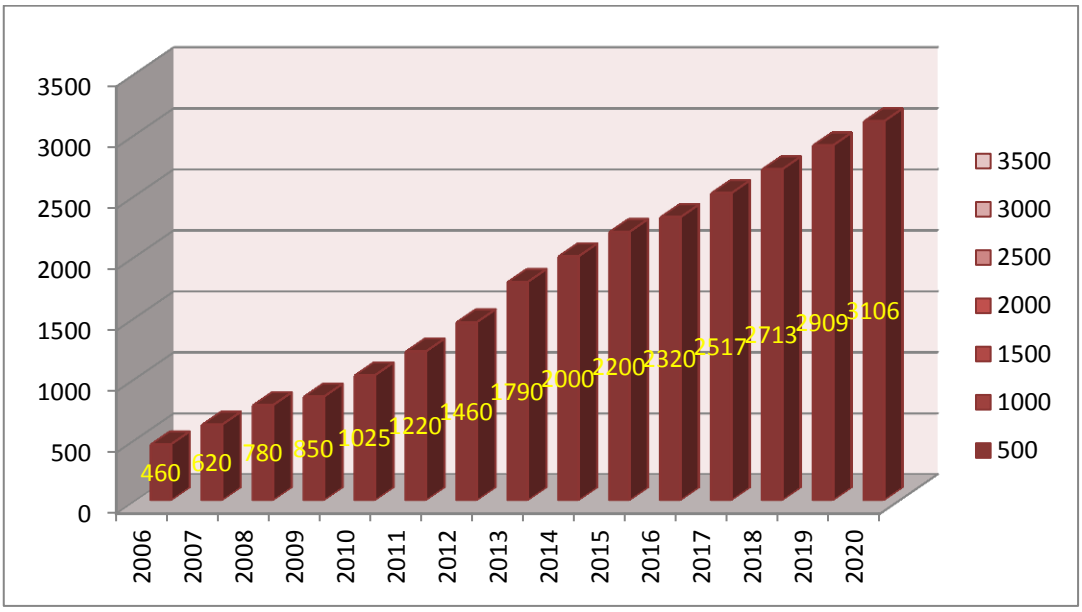
ما يلاحظ: توزيع نسب انتشار حجم الصناديق الاستثمارية الإسلامية بشكل متقارب ما بين دولتي السعودية ولوكسمبورغ ما يظهر تعزيز مكانة التمويل الإسلامي خارج مواطنه الإسلامية، بالأخص في الدول الغربية.

ومن خلال ما سبق أن كل من الصكوك الإسلامية والصناديق الاسلامية، كلاهما متجهان في النمو والتطور من سنة لأخرى، وحتى إن كان التقدم الكبير يظهر جليا من خلال أرقام الاحصائيات السابقة أن نمو الصكوك الإسلامية بوتيرة أفضل من الصناديق الإسلامية، إلا أنه لا يمنعنا من القول أن الصناديق الاستثمارية سوف تشهد مستقبلا ما شهدته الصكوك من تطورات عالمية.

2.قطاع التكافل العالمي: يقدر إجمالي مساهمات التكافل عالمياً بنحو 21.5 مليار دولار في النصف الأول من سنة 2014 وهو ما يمثل معدل نمو سنوي يتجاوز 15 بالمئة. و تستمر كل من المملكة العربية السعودية وماليزيا في كونهما أكبر سوقين للتكافل حسب إجمالي حصة المساهمات. وقد كان نصيب السعودية من إجمالي مساهمات التكافل 6.4 مليار دولار كما في نهاية 2013 في حين حصلت ماليزيا إجمالي مساهمات بنحو 2.29 مليار دولار، كان للهيئات التنظيمية للتكافل على مدار السنين دورا أساسيا في تشكيل مسار نمو صناعة التكافل العالمية وسوف نقوم من خلال هذا الشكل توضيح كل التطورات السابقة في حجم إصدارات المنتجات المالية الإسلامية العالمية من خلال الشكل التالي:

[1] بنك نيجارا ، صناعة الصناديق الإسلامية مراجعة والرؤية المستقبلية 2015 : ماليزيا، 30 ديسمبر 2015 ، ص1،

الشكل رقم (2-4): تطوّر حجم المنتجات المالية الإسلامية عالميا للسنوات من 2006-2020 (بالمليار دولار)



المصدر: عبد الباري مشعل، كيف نقَيم تطور الالتزام الشرعي في الصناعة المالية الإسلامية خلال أربعين عاما، مؤتمر أيوفي العالمي في عامها الخامس والعشرين، " الصناعة المالية الإسلامية بعد أربعين عاما، تقييم التجربة واستشراف المستقبل"، أيام 4-5 ماي 2016،ص1

المطلب الثاني: الانتشار الجغرافي للتمويل الإسلامي في دول العالم:

الانتشار الجغرافي للتمويل الإسلامي تجاوز أسواقه التقليدية في الشرق الأوسط و جنوب شرق أسيا، لكي يضم أسواق جديدة من مختلف المناطق مثل أفريقيا، شرق أسيا و الأميركتين وأوروبا. و قد أدى هذا إلى توسع الآفاق المشرقة و النمو للصناعة في هذه الأسواق الجديدة. فالاتجاه يسير نحو نمو عالمي متزايد حيث أن مجموعة كبيرة من البلدان الأوروبية تفتح مصرعيها للترحيب بالتمويل الإسلامي. حتى أنها تتفوق على بعض الدول الإسلامية في تبني وتنفيذ الهياكل والعمليات المصرفية الإسلامية.

أولا: ملامح التمويل الإسلامي في منطقة الخليج: لقي التمويل الإسلامي ظلاله، عموما على أغلب البلدان التي تقدم المنتجات المالية الإسلامية، من أبرزها دول مجلس التعاون الخليجي. هذه الأخيرة تحتضن دولاً مثل المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة والكويت وقطر في هذه الأقطار ترسخ صناعة الصيرفة الإسلامية بشكل كبير، تزداد أعداد البنوك الإسلامية يوما بعد آخر، بل وتتسع ظاهرة قيام البنوك التقليدية بفتح نوافذ وفروع إسلامية تابعة لها بشكل لافت، وبصورة واضحة أكثر من أي وقت مضى ويقدر عدد البنوك الإسلامية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي بنحو 50 مصرفا، تمتلك قرابة 400 مليار دولار على

شكل أصول متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية فتمثل الصكوك حوالي 95 بالمئة من مجموع هذه أصول الإسلامية.[1]

وتعتبر منطقة الشرق الأوسط خصوصا منطقة الخليج مرتع نشاط التمويل الإسلامي، لأن ثلث المؤسسات المالية الإسلامية التي تبلغ 270 مؤسسة مالية إسلامية، أكثر من 90 منها موجودة في منطقة الشرق الأوسط، مقابل سوق تحوي 15 بالمئة من مسلمي العالم يقطنون هذه المنطقة، حيث يوجد بمنطقة الخليج أكثر من 41 مؤسسة مالية إسلامية (نصف مؤسسات الشرق الأوسط) وتقود كل من البحرين وقطر التمويل الإسلامي في المنطقة بحصة تقدر بـ 70 بالمئة من الأصول، في حين أن الامارات تشكل 19 بالمئة من الأصول.[2] ويقدر النمو في الأصول المالية 15 بالمئة كما يتوقع تواصل النمو نتيجة زيادة إجمالي ثروات المنطقة مما سيزيد من الوعي بخصوص المنتجات المالية الإسلامية والاقبال عليها والتي تصبح أكثر تنافسية للمنتجات المالية التقليدية، ومن مظاهر الاهتمام بالتمويل الإسلامي في المنطقة هو تعزيز بنك أبوظبي نفسه عالميا، كمنظم أول على مستوى العالم للصكوك، فأصدر صكوكا لمصلحة طيران دبي المدني بقيمة مليار دولار، و بلغت عملية إصدار الصكوك الخاصة بموانئ دبي ومؤسسة الجمارك والمنطقة الحرة 2.8 مليار دولار ، وتمت زيادتها إلى 3.5 مليار دولار نتيجة الاستجابة الكاسحة من المستثمرين.[3]

ثانيا: ملامح التمويل الإسلامي في الدول الأسيوية: تشهد منطقة آسيا نموا سريعا في التمويل الإسلامي، هذه المنطقة تظم حوالي 50 بالمئة من مسلمي العالم، وتعتبر إندونيسيا من أكبر الدول من حيث عدد المسلمين بها والذين يتجاوزون 260 مليون مسلما، لتكون بذلك قطبا استراتيجيا لاستهداف السوق المالية، و تسارع نشاط التمويل الإسلامي في جنوب شرق آسيا في العقد الماضي في بعض البلدان الآسيوية مثل ماليزيا وباكستان وإندونيسيا وبنجلاديش خلال التسعينيات من القرن الماضي، توسعت الآن ليصل حجمها إلى نحو 2 تريليون دولار أمريكي بوجود بارز في ما يصل إلى 70 دولة مع أكثر من 600 مؤسسة مالية تقدم العديد من الخدمات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية كما نمت أصول الصناعة بمعدل نمو سنوي مركب بلغت نسبته 16.94بالمئة في الأعوام التي تلت الأزمة المالية العالمية أي ما بين 2009 و2013 .[4] كما أظهرت البلدان القوية في شرق أسيا مثل اليابان وكوريا الجنوبية وهونغ كونغ والصين اهتماما ملحوظا من أجل تطوير التمويل الإسلامي في أسواقها المحلية بالإضافة إلى خلق فرص لمصدري الصكوك للاستفادة من سوقها، كما تشكل المراكز المالية الدولية في آسيا مثل سنغافورة وهونج كونج، لأنها تتسابق لتحسين منتجاتها وخدماتها التي تقدمها للمستثمرين الإسلاميين.[5] سنأخذ عينة من بين الدول الأسيوية على سبيل المثال لا على سبيل الحصر:

---

[1] آفاق صناعة التمويل الإسلامي، على الموقع https://elasrag.wordpress.com، تاريخ النشر 28 جويلية 2015، تاريخ الاطلاع: 26ماي 2016.

[2] سامر مظهر القنطقجي، صناعة التمويل الاسلامي في المصارف والمؤسسات المالية الاسلامية دار أبي الفداء العالمية، ط2، سوريا ، مارس 2015، ص475.

[3] نفس المرجع السابق، ص475.

[4] بنك نيجارا، ابتكار المنتجات والخدمات يقود توسع نمو صناعة التمويل الإسلامي عالمياً، ماليزيا، 12جويلية 2014، ص1.

[5] بنك نيجارا، دعم كبير لتوسع التمويل الإسلامي في جنوب شرق آسيا، ماليزيا،28 جانفي 2015، ص3

1. **بنغلادش** : بنغلادش ثالث أكبر بلد إسلامي لها تاريخ طويل في مجال تطوير التمويل الإسلامي، بدأ منذ سنة 1983 بتأسيس بنك بنغلادش الإسلامي واستمر حتى تمّ تطوير سبعة مصارف إسلامية تستقل لوحدها، و في سنة 2014 فتح 16 نافذة وذلك لأن حصة السوق المالية الإسلامية في بنغلادش ضخمة، حيث تمثل 18.9 بالمئة من مجموع الإيداعات و 21.1 بالمئة من مجموع التمويل. بالإضافة إلى ذلك تمكنت بنغلادش من تحقيق نمو سريع في قطاع التكافل، توجد حالياً ثمان شركات تكافل في بنغلادش تشتمل على خمس شركات تكافل عائلي وثلاث شركات تكافل العام تحتاز حصة سوقية مقدارها 26 بالمئة من إجمالي الأقساط في التأمين التكافلي على الحياة و 4.6 بالمئة من الأقساط في أعمال التأمين التكافلي العام.[1]
2. **تايلاند**: يعتبر المسلمون أقلية في تايلاند، ويتمركز أكثرهم في الجنوب والعاصمة بانكوك، حيث بدأت الصناعة المصرفية الإسلامية في تايلاند بالخدمات المالية الإسلامية عبر النوافذ الإسلامية لدى البنوك التقليدية وذلك في سنة 1997، ثم تطورت هذه الصناعة إلى إنشاء مصرف مستقل تحت مسمى "المصرف الشرعي" التابع لبنك كرونج تاي (المصرف الحكومي)، ثم المصرف الإسلامي بتايلاند الذي أنشأ بموجب قانون خاص سنة 2002، ويحتوي المصرف الإسلامي بتايلاند كغيره من المصارف الإسلامية المنتشرة في العالم على معاملات وخدمات جديرة بالبحث والدراسة، ومن تلك المعاملات : الإجارة المنتهية بالتمليك، وتسمى "الإجارة والاقتناء" .وقد بدأت فكرة إنشاء المصرف الإسلامي بصورة جدية لدي الحكومة التايلاندية في العام 1996بعد توقيع الاتفاق الثلاثي بين كل من إندونيسيا وماليزيا وتايلاند للتعاون في تنمية اقتصاد هذه البلدان. وفي سنة 2002 تطور الأمر إلى فتح فرع خاص للخدمات المالية الإسلامية (القسم الشرعي) التابع لبنك كرونج تاي (البنك الحكومي)، وجعل له نظام خاص مستقل عن النظام التقليدي، وفي العام نفسه تم إصدار قانون خاص للمصرف الإسلامي بتايلاند بعد موافقة المجلس التشريعي التايلاندي، ويقدم المصرف الإسلامي بتايلاند كغيره من المصارف الإسلامية المنتشرة في العالم منتجات وخدمات متنوعة، منها خدمات الإيداع المصرفي، والمرابحة للآمر بالشراء، والمشاركة والإجارة المنتهية بالتمليك، وصرف العملات، ....الخ. [2]
3. **اليابان**: لم تهتم اليابان بالتمويل الاسلامي في وقت مبكر ، لكن سرعان ما أعلنت مبادرتها سنة 2015 ، حين اتخذ القطاع المصرفي في اليابان خطوات من شأنها تمتين مجال التمويل الإسلامي. لعل من ضمن الخطوات الرئيسية المتخذة منها إعلان هيئة الرقابة المالية اليابانية تخفيف القواعد المالية مما يكفل للبنوك المحلية البيئة المناسبة لتقديم منتجات التمويل الإسلامي. و بهدف الاستجابة لهذه الفرصة، و قيام أكبر مصرف في اليابان، بنك طوكيو ميتسوبيشي جنبا إلى جنب مع شركة سوميتومو ميتسوي المصرفية بالنظر في التعامل مع خدمات التمويل الإسلامي مثل تقديم التمويل والودائع والخدمات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية في فرعها الذي يتخذ من دبي مقرا له، بالإضافة إلى أن جميع عملياتها تخضع لموافقة الجهات الرقابية. كما أن الوكالة اليابانية للتعاون الدولي كثفت جهودها أيضاً للعمل والتوسع في التمويل الإسلامي، من خلال التعاون مع المملكة الأردنية بشكل خاص بهدف إعداد خطط لإصدار أول صكوك إسلامية لتلبية

[1] بنك نيجارا ، التمويل الإسلامي : الآفاق والتحديات، ماليزيا، 27 أوت 2015، ص2.

[2] محمد ليبا و زكريا هاما، تجربة صناعة المصرفية الإسلامية في تايلاند: الإجارة المنتهية بالتمليك نموذجًا، جوان 2010 ،على الرابط التالي http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads

الطلب المتزايد داخل البلدان الإسلامية.[1] وأطلقت اليابان أول صكوك إسلامية سنة 2015 كمحاولة لجذب الدولارات البترولية الشرق أوسطية إليها، وتتراوح قيمتها ما بين 300- 500 مليون دولار.[2]

4. **باكستان:** بحسب الإحصائيات السكانية سنة 2014 قدّر سكان الباكستان بما يزيد عن 181 مليون نسمة، معظم سكانها يدينون بديانة الإسلام، حيث تمتلك ثاني أكبر عدد من المسلمين من بين البلاد الإسلامية الأخرى، فقد ساهم هذا البلد بمختلف أنواع الأصول المالية الاسلامية خاصة في الآونة الأخيرة، ومن بين هذه المساهمات تمثلت في امتلاكها نسبة 7 بالمئة من عدد صناديق الاستثمار الإسلامية بالإضافة إلى نسبة 2 بالمئة من الأصول الإسلامية العالمية المدارة سنة 2015،و تمثل هذه الصناديق الإسلامية في باكستان 25.3 بالمئة من إجمالي صناعة الأصول الإسلامية. فعلى مدى السنوات الخمس الماضية، شهدت الحصة السوقية في مجموع صناديق الاستثمار الإسلامية نموا باهرا من نحو 12 بالمئة سنة 2011 إلى أكثر من 25 بالمئة سنة 2015 . كما سجلت الأصول الإسلامية المدارة معدل نمو تراكمي سنوي بلغ نسبة 25 بالمئة. يعود هذا النمو المزدهر لصناديق الاستثمار الإسلامية في باكستان إلى زيادة الوعي و الطلب نحو البدائل الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.[3]

5. **هونغ كونغ:** بلغ عدد سكان مدينة هونغ كونغ حسب إحصاء سنة 2011 نحو 7.07 ملايين نسمة فيما بلغ عدد المسلمين حوالي 25 ألف نسمة، تعد هونغ كونغ واحدة من أولى المراكز المالية على مستوى العالم، ولذلك فإن اقتصادها هو اقتصاد رأس مالي ضخم يعتمد على الخدمات، وتعد بورصة هونغ كونغ سوق الأوراق المالية السابعة في العالم حسب حجم المبادلات التجارية، إذ بلغ رأس مال سوقها 2.3 ترليون دولار أمريكي في عام 2009. مثَّلت هونغ كونغ في العام ذاته نسبة 22بالمئة من رأس مال إطلاق سوق الأوراق المالية (IPO) العالمي، لتكون الأولى بهذا الترتيب عالمياً، وأسهل مكانٍ في العالم لتأسيس رأس مال يرتبط دولار هونغ كونغ بالدولار الأمريكي منذ عام 1983، و من أحدث الجهود الرامية إلى تعزيز التمويل الإسلامي هو إصدار حكومة هونج كونج صكوكها السيادية الثانية سنة 2015 بنجاح حيث تم ادراجها في كل من بورصة هونج كونج، بورصة ناسداك دبي وبورصة ماليزيا، توزع بيع هذه الصكوك على النحو التالي:42 بالمئة بيعت للشرق الأوسط،43 بالمئة لآسيا و 15 بالمئة من نصيب أوروبا.[4] و بالإضافة إلى ذلك، فإن المركز المالي قد مرر مشروع قانون الضرائب في عام 2014 للسماح ببيع الصكوك ومساومة المنافسة بين الصكوك الإسلامية والتمويل التقليدي.[5]

6. **إندونيسيا:** يبلغ عدد سكانها حوالي 238 مليون شخص، حيث تعتبر رابع دولة من حيث عدد السكان، وأكبر دولة من حيث عدد المسلمين في العالم. و من مظاهر الاهتمام بالتمويل الإسلامي فقد اهتمت بإنشاء 12 بنكا إسلاميا متكاملا و 22 وحدة تجارية موافقة لأحكام الشريعة التابعة للبنوك التقليدية و 163بنكا إسلاميا ريفيا. وقد ارتفعت أصول البنوك الإسلامية ونمت من 100 تريليون روبية إندونيسية تقريباً 8 مليار دولار

[1] بنك نيجارا ، التمويل الإسلامي : التنمية في الأسواق الجديدة، ،ماليزيا، 15 جانفي 2016، ص4.

[2] سامر مظهر القنطقجي، صناعة التمويل الاسلامي في المصارف والمؤسسات المالية الاسلامية ، مرجع سبق ذكره، ص480.

[3] بنك نيجارا ، صناعة الصناديق الإسلامية مراجعة والرؤية المستقبلية 2015، مرجع سبق ذكره، ص4،

[4] بنك نيجارا ، التمويل الإسلامي: التنمية في الأسواق الجديدة، مرجع سبق ذكره، ص4.

[5] http://www.asiabriefing.com/news/2014/07/asia-future-islamic-finance

أمريكي إلى 279 تريليون روبية إندونيسية تقريباً 22.3 مليار دولار أمريكي، أو بمعدل نمو سنوي تراكمي29.2 بالمئة وذلك بين سنتي 2010 و 2014 .بالإضافة إلى انشاء 45 مؤسسة للتأمين الإسلامي التي تقدم كلاً من المنتجات التكافلية العامة و المنتجات التكافلية العائلية وقد أن وصل نمو هذه المنتجات إلى 20 بالمئة في 2015 .[1] كما ساهمت في الربع الثالث من سنة 2015 بمحاولات حثيثة من شأنها أن ترسخ صناعة التمويل الإسلامي في كافة القطاعات من أهمها:

- مراجعة المعاشات الإسلامية وصناديق الحج التي ستعزز انتشار الأصول الإسلامية المدارة.
- المساهمة بما يعادل 7 بالمئة من إجمالي صناديق الاستثمار الإسلامية على مستوى العالم .
- اطلاق 85 صندوقا استثمارية إسلامية في أوت 2015 ،بصافي أصول كلية بلغت قيمة 10.838 مليار روبية إندونيسية. و تضم هذه الصناديق: 12 صندوقا إسلاميا للدخل الثابت، وصندوقا للتداول في البورصة الإسلامية، بالإضافة إلى 10 صناديق لأسواق المال الإسلامية، صندوقا كمؤشر إسلامي و 18 صندوقا ذات أنشطة مختلفة. تحظى آفاق صناديق الاستثمار الإسلامية الإندونيسية بدعم سياسي تميز بالاستقرار تبلغ الأصول المصرفية الإسلامية 20.5 مليار دولار، تبلغ إصدارات الصكوك نحو 18 مليار دولار تقريبا.[2]
- اصدار 316 سهم تمّ تصنيفها وإدراجها مع الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة وهي تحتوي تقريباً على 60 بالمئة من إجمالي الأسهم في إندونيسيا.
- هناك 61 من الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة حسب التقرير في سبتمبر 2014 و 23 صكاً حكومياً و 35 صكاً للشركات حسب التقرير في فبراير 2015.
- خصصت الحكومة الإندونيسية 6.94 تريليون روبية إندونيسية لمشاريع البنية التحتية عبر إصدار الصكوك الحكومية في الميزانية الوطنية لسنة 2015.[3]

7. كازاخستان: جرت أول تجربة لتطبيق التمويل الإسلامي في كازاخستان سنة2003، عندما حصل **"بنك " TuranAlem (BTA) "** القرض الأول على أساس المرابحة، التي كانت متوافقة تماما مع أحكام الشريعة الإسلامية. و في سنة 2006 استخدم بنكان من كازخستان **"CenterCredit"**و **"بنك التضامن"** أيضا فرصة الحصول على القروض المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من المصارف الإسلامية.

كما وفرت الخدمات المالية الإسلامية والمنتجات من خلال **"النافذة الإسلامية** في كل من بنك **"قيرغيزستان "** و بنك **"Ekobank"** [4]

[1] بنك نيجارا ، التمويل الإسلامي : الآفاق والتحديات، مرجع سبق ذكره، ص2.

[2] بنك نيجارا ، صناعة الصناديق الإسلامية مراجعة والرؤية المستقبلية 2015، مرجع سبق ذكره، ص3،

[3] بنك نيجارا ، التمويل الإسلامي : الآفاق والتحديات، مرجع سبق ذكره ، ص2.

[4] Abu-Alkheil, Ahmad : Ethical Banking and Finance: A Theoretical and Empirical Framework for the Cross- Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance : thesis was accepted as a doctoral dissertation in fulfilment of the requirements for the degree of Doctor (Ph.D.) of Economics and Business Administration Sciences : at the University of Hohenheim on July 2, 2012 : pp 60-61.

8. ماليزيا: تعد ماليزيا موطناً رئيساً لممارسة التمويل الإسلامي والتي جذبت حتى الآن مجموعة كبيرة ومتنوعة من المصدرين مثل الكيانات المتعددة الأطراف والسيادية وكذلك الشركات لإصدار صكوك مقومة بالرنيخت وبعملات أجنبية في ماليزيا. و لا نريد الحديث كثيرا عن التمويل الإسلامي في ماليزيا، وذلك لأننا سوف نفصل في الموضوع وبالتحليل في الفصل القادم.

ومن خلال الملامح الوجيزة عن واقع التمويل الإسلامي في بعض المناطق الأسيوية، وخاصة النسب المئوية التي تم ادراجها عن الأصول المالية الإسلامية المتداولة، نكون قد وضحنا ولو بشكل مبسط مدى امتداد جذور التمويل في شتى المناطق الأسيوية المسلمة منها و الغير مسلمة. و أن الدافع وراء نمو قطاع التمويل الإسلامي في معظم البلدان الإسلامية، كدول مجلس التعاون الخليجي و دول آسيا، لتلبية احتياجات المسلمين في جميع أنحاء العالم. فمعظم البلدان والمؤسسات المالية التي تتعامل مع البنوك المالية الإسلامية تنمو بشكل أسرع من نظيرتها التقليدية بسبب الطلب القوي على المنتجات والخدمات تمتثل للتوجهات الاستثمارية الإسلامية الأخلاقية والمعنوية، و يتوسع القطاع المالي الإسلامي المحلي لخدمة المسلمين و غير المسلمين الذين يفضلون الاستثمارات الأخلاقية ومفيدة اجتماعيا.

ثالثا: ملامح التمويل الإسلامي في الدول الغربية: في الآونة الأخيرة شهد التمويل الإسلامي نموا هائلا، فأصبح يعبر الجغرافية التقليدية، سواء من حيث الأصول أو الانتشار الجغرافي. الذي يعتبره النموذج الأخلاقي. فالتمويل الإسلامي صار ظاهرة عالمية كما يتضح من الاقبال المتزايد للصكوك الإسلامية في جميع أنحاء الأسواق المالية الدولية. بناء على ذلك، التمويل الإسلامي لديه القدرة على الظهور كبديل للتمويل التقليدي، سواء في العالم الإسلامي أو غير الإسلامي، بل انتشر في جميع أنحاء أوروبا. الذي أنشئ أساسا في المملكة المتحدة، واستهل رعاية من قبل المستثمرين من الدول الإسلامية في الشرق الأوسط.، وجود التمويل الإسلامي في أوروبا يمكن أن يرجع إلى بداية الثمانينات من القرن العشرين، من خلال توفير بعض السلع المبنية على أساس المرابحة في سوق لندن، ذلك من خلال إنشاء بعض المؤسسات المالية مثل التأمين الإسلامي (التكافل) في لوكسمبورغ، و البركة الدولية في لندن.[1] و تعد أوروبا وجهة هامة من وجهات الإدراج للصكوك الدولية لمصدري الصكوك الآسيوية و الخليجية، وقد تمكنت بعض البورصات الأوروبية الكبرى مثل بورصة لندن (LuxSE) وبورصة لوكسمبورج (LSE) والبورصة الايرلندية من جذب الشركات المصدرة الإسلامية من خلال عمليات الإدراج التي تتسم بالفعالية والشفافية وبامتلاكها لهيكل سيولة جاذب للتداول. وكما أدرجت في 29جانفي 2015 بورصة لندن صكوك بإجمالي حجم إصدارات قدره 58 مليار دولار؛ فيما كان نصيب البورصة الايرلندية بمبلغ 45 مليار دولار وبورصة لوكسمبورج بمبلغ 19 مليار دولار. [2] منذ بدء صناعة التمويل الإسلامي، اتخذ عدد من البلدان في جميع أنحاء القارة الأوروبية مبادرات بهدف تسهيل انتشار موجة الأنشطة المالية البديلة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، حيث أقامت العديد من الهيئات التنظيمية في أوروبا روابط من خلال اتفاقيات تعاون مع أبرز البلدان التي يعمل بها التمويل الإسلامي مثل البحرين وماليزيا وقطر والإمارات. إلى جانب الهيئات التنظيمية، بدأت منظمات وشركات القطاع الخاص، ومنها الجمعيات

[1] ahmed belouafi and abderrazak belabes : islamic finance in europe: the regulatory challenge : Journal of Islamic Economic Studies . January, 2010 : p 39.

[2] بنك نيجارا ، أوربا: فرص واعدة للتمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره ، ص4.

الصناعية ومؤسسات التدريب المهني، في استكشاف فرص الأعمال في التمويل الإسلامي بما في ذلك المشاريع عبر الحدود.[1]

وقد تزايد الإقبال على التمويل الإسلامي في الغرب مع تزايد عدد السكان المسلمين في الغرب، والمناخ الاستثماري الحذر على نحو متزايد، صار ينظر للمنتجات الإسلامية كملاذ آمن ، مما دعم الطلب عليها بشكل كبير. في كل من الولايات المتحدة و كندا و بعض الدول من أوروبا، و تناول تقرير موسع أصدرته شركة ('بيتك للأبحاث') المحدودة التابعة لمجموعة بيت التمويل الكويتى 'بيتك'، أهم التطورات في التمويل الإسلامي على المستوى العالمي لسنة 2014 أحرز تقدما مطردا في القارة الأوروبية منذ بدايته في أوائل الثمانينات من القرن الماضي. وقال التقرير إن الزخم وصل إلى ذروته بعد الأزمة المالية العالمية، في ضوء النمو المستدام للتمويل الإسلامي وزيادة الطلب العالمي ،لافتا إلى أن تطوير التمويل الإسلامي كان مفيدا للعديد من المهتمين بهذه الصناعة، سواء داخل أو خارج أوروبا على حد سواء.

كما في نهاية الربع الأول من سنة 2014 سجل مجموع الصكوك القائمة بأوروبا 345.2 مليون دولار وهو ما يمثل 0.13 في المئة فقط من الإجمالي العالمي. و أوضح أن أوروبا تعد ضمن وجهات الإدراج الهامة للصكوك العالمية لمصدري الصكوك من آسيا والخليج، مشيرا إلى نجاح بورصات أوروبية مؤسسة جيدا مثل بورصة لندن وبورصة إيرلندا وبورصة لوكسمبور، في اجتذاب مصدري الأدوات الإسلامية، نظرا لأن عمليات الإدراج في تلك الأسواق تتسم بالكفاءة والشفافية وجاذبية لهيكل السيولة أثناء التداول.[2] ونوه إلى أن بورصة لوكسمبورغ أدرجت أول صكوك لها في2002, تلتها بورصة إيرلندا بإدراجها لأول صكوك لها في 2005 قبل أن تدرج بورصة لندن طليعة إصداراتها من الصكوك في 2007، كاشفا أنه من المسلم به عموما أن التمويل الإسلامي حقق تقدّما ملحوظا في أوروبا على مدى العقد الماضي، إلا أنه مازالت هناك تحديات على طريق انتشار هذه الصناعة على نطاق أوسع في أسواق المال الأوروبية.[3]

و لتوضيح ملامح التمويل الإسلامي بالدول الغربية ندرج بعضا من هذه الدول التي اعتنت أكثر بالتمويل الإسلامي على سبيل المثال لا على سبيل الحصر.

1. **المملكة المتحدة:** تعتبر لندن بوابة التمويل الإسلامي في العالم الغربي بحسب ما صرح به غوردون براون عندما كان وزير للخزانة البريطانية سنة 2013، وقد عملت مؤخرا بإصدار العديد من الصكوك الإسلامية بمختلف الأنواع والأحجام خاصة السيادية منها، حيث إن هذه الصكوك السيادية البريطانية تستحق قيمتها لمدة 5 سنوات، وتعتبر هذه الصكوك أولى وثيقة إسلامية سيادية في العالم تصدر في الدول غير الأعضاء في منظمة التعاون الإسلامي. وقد تم تجميع 339.5 مليون دولار أمريكي من قبل المستثمرين لصالح الحكومة و

[1] نفس المرجع السابق، ص5.

[2] أوروبا تستحوذ على 20 في المئة من أصول صناديق التمويل الإسلامي ، مجلة الصيرفة الاسلامية، ماي 2014، على الموقع: http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com

[3] نفس المرجع السابق.

بمعدل ربح قدره 2.036 بالمئة، فسجل الطلبات قد سجل اكتتابا زائدا عن حجم الإصدار على ما يقرب من 10 أضعاف .[1] (يخصص للحديث عنها أكثر مبحث بأكمله في الفصل القادم.).

2. لوكسمبورغ : الجدير بالذكر أن دوقية لوكسمبورج الكبرى تقع في قلب أوروبا ولا تزيد مساحتها عن 2500 كلم مربع، ويوجد بها أكثر من 150 بنكا [2]بالإضافة إلى الكثير من شركات التامين وإعادة التأمين الكبرى وصناديق الاستثمار ، وتعتبر مركزا ماليا دوليا لسوق النقد الأوروبي، وترجع أول مبادرة لتعديل الأنظمة والقوانين الراعية لهذا للنظام المالي الاسلامي منذ أكثر من 35 عاما ، وتتخذ منها عددا من البنوك وصناديق الاستثمار الإسلامية مقرا لها.[3]

تعتبر لوكسمبورغ كمركز لإدارة الصناديق الإسلامية. بحيث تدير أكثر من 30 صندوقا متوافقا مع الشريعة الإسلامية منذ سنة 1983، كما اختارت لأول مرة شركة للتأمين في أوروبا المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية "تكافل"، و أنشأت بها أول سوق أوروبية للأوراق المالية لدخول الأسهم و الصكوك في عام 2002،[4] و في سنة 2008 أصدرت الحكومة 31 صندوقا للاستثمار المتوافق مع الشريعة الإسلامية، وتم إدراج 16نوعا من صكوك بقيمة إجمالية قدرها 5.5 مليار دولار أو نحو ذلك وتداولها في بورصة لوكسمبورج. كما أكد تقرير عن التمويل الإسلامي التي نشرت في نهاية أكتوبر 2009 إلى أن التمويل الإسلامي هو عمل متخصص و مهم في لوكسمبورغ.[5] على هذا الأساس أصدر البرلمان في أكتوبر 2014 مشروعاً قانونياً يمنح الحكومة حق إصدار الصكوك باستخدام الأصول العقارية الملموسة، وطبق هذا المشروع بإصدار 253 مليون دولار أمريكي (200 مليون يورو) من طرف الحكومة و ذلك لمدة 5 سنوات، وأصبحت الدولة الأوروبية الثانية المصدرة للصكوك السيادية في الأسواق المالية الإسلامية العالمية .[6] وقد جاء قرار لوكسمبورغ بإصدار صكوك لأول مرة مقيمة بعملة اليورو يبدو تحديا للمنطق السليم، لأنه سوف يتم بيعها في سوق يهيمن عليها الخليج حيث يتركز اهتمام معظم المستثمرين بها على الأوراق المقيمة بالدولار، و المشاركين في سوق العملة والصكوك الأوروبية يرحبون بهذا الاختيار غير عادي.[7]

---

[1] بنك نيجارا ، التمويل الإسلامي : الآفاق والتحديات، مرجع سبق ذكره، ص3.

[2] تم تأسيس المصرف الإسلامي الدولي في لوكسمبورج عام1978م بهدف تأسيس أول بنك إسلامي في الغرب، للعمل كمراسل للبنوك الإسلامية بالدرجة الأولى، ولخدمة الجاليات الإسلامية في الغرب بالدرجة الثانية. وقد حاولت الشركة القابضة الحصول على ترخيص بتأسيس هذا البنك من عدة دول غربية ولكن محاولاتها لم تؤد إلى نتيجة، بسبب حداثة العهد بنظم البنوك الإسلامية التي لم يكن قد مضى على أقدمها أكثر من عامين، ولعدم اقتناع السلطات المصرفية في هذه الدول -شأنها شأن السلطات المصرفية في البلاد الإسلامية حينئذٍ- بإمكان نجاح هذه البنوك.وأمام ردود الفعل السلبية في البلدان الأخرى والظواهر المشجعة من الدانمرك قدم طلب الترخيص في 1981، وصدر التصريح هناك عام 1983.ولم تستمر التجربة سوى سنتين.

[3] تحقيق AICERS "صكوك لوكسمبورج جيدة لتطور صناعة التمويل الإسلامي العالمية ، مجلة الصيرفة الاسلامية، جوان 2014، على الموقع: http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com

[4] Abu-Alkheil, Ahmad : Ethical Banking and Finance: A Theoretical and Empirical Framework for the Cross-Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance، Op. Cit : pp 60-61..

[5] ipid : pp 60-61.

[6] بنك نيجارا ، التمويل الإسلامي : الآفاق والتحديات، مرجع سبق ذكره، ص3.

[7] تحقيق AICERS لماذا صممت لوكسمبورج على إصدار صكوكها مقومة باليورو؟ ، مجلة الصيرفة الاسلامية، سبتمبر 2014، على الموقع: http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com

ومن بين الأسباب التي تجعل من هونج كونج مركزا ماليا إسلاميا متميزا، هو امتلاكها لحجم ضخم من سيولة السوق المالية وكذلك نظرا لاقتصادها الحر والتواجد القوي للبنوك الأجنبية فيها فضلًا عن تميز البنية التحتية المالية وكذلك الشفافية التي يتمتع بها إطار العمل التنظيمي والنظام القانوني، وعدم تعقيد نظامها الضريبي.[1]

4. إسبانيا: تُظهر دراسة أجرتها أحد معاهد الدراسات أن في إسبانيا نحو 1,700,000 نسمة يعتنقون الإسلام حسب إحصاءات عام2012 وهذه النسبة لا تمثل سوى 3-4 بالمئة من إجمالي عدد سكان إسبانيا . وقد بدت مظاهر الاهتمام بالتمويل الإسلامي منذ سنة 2006، في بعض البنوك الإسبانية التقليدية مثل سانتاندر وبنك الإدخار الإسباني "لا كايكسا" حيث أعلنت نيتها الدخول في السوق المالية الإسلامية، وفقا لمعهد العالمي للمصارف و الادخار ، كما أن السلطة الإسلامية الوطنية في إسبانيا، بدأت عمليا في إنشاء البنك الإسلامي، حيث تبدأ المرحلة الأولى من هذه العملية في خلق نافذة إسلامية في كل بنك "Bancorreos" بنك الإسبانية لبيع المنتجات المالية الإسلامية.

5.سويسرا: تعتبر سويسرا المركز المالي العالمي والمركز الرائدة في العالم للخدمات المصرفية الخاصة، أصبحت سويسرا واحدة من أحدث الدول الغربية للانضمام إلى نظام التمويل الإسلامي المزدهر، وتقدم مجموعة كاملة من المنتجات المالية الاسلامية، في جنيف المدينة الثانية الأكثر اكتظاظا بالسكان في سويسرا، كانت التنمية في وقت مبكر حيث كان أول إنشاء لـ " **دار المال الإسلامي** " في عام 1981، و وصفت آنذاك بأنها أفضل شركة استثمارية إسلامية، على الرغم من أنها تملك 37 بالمئة فقط من رأس مال بنك فيصل الاسلامي المصري وكذلك 41.7 بالمئة من حصة في بنك الإثمار البحريني في عام 1982، بعد ذلك وضعت الشركة " **دار المال الإسلامي** " بشكل كلي، وبنيت قاعدة عملاء دولية ومحلية كبيرة. ثم تحولت الى" **بنك فيصل المالية** " في أكتوبر 2006. كما انضم هذا البنك إلى البنك برستي لدينيين دائرة البنوك السويسرية التي تنظمها لجنة المصارف الاتحادية السويسرية (SFBC). بالإضافة تأسيس بنك " **يو بي اس "نوريبا"** سنة 2002،

كما تم إدماج وحدة الأعمال بشكل كامل في شركة تحت علامة تجارية تسمى إدارة المالية الإسلامية و هي شركة إدارة الثروات الخاصة للمنتجات المالية من الاستثمارات الإسلامية عام 2006 .[2]

6. **فرنسا:** على الرغم من أن فرنسا هي موطن لأكبر جالية إسلامية في دول الاتحاد الأوروبي، إلا أن السلطات الحكومية ليست مرنة بما يكفي لإدخال تغييرات في الإطار التنظيمي لاستيعاب المنتجات المالية الإسلامية. وبالنظر إلى إمكانات السوق المحتملة و المصلحة القوية للتمويل الإسلامي في فرنسا، حيث أنه ما يقرب من ثلثي مسلم فرنسا أعلنوا عن رغبتهم في تغيير أحد البنوك التقليدية ليصبح بنك يلبي طلباتهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتعمل البنوك منذ نحو أربع سنوات وفق الشريعة الاسلامية، حيث شهدت تحولا

[1] فرص كبيرة تنتظر صناعة التمويل الاسلامى في هونج كونج، مجلة الصيرفة الاسلامية، جانفي 2013 ، على الموقع
http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com

[3] Abu-Alkheil, Ahmad : Ethical Banking and Finance: A Theoretical and Empirical Framework for the Cross-Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance ، Op. Cit pp 60-61.

ملحوظا بعدما قررت دخول أنشطة التعاملات الاسلامية، حيث أنهى هذا التحول مرحلة طويلة اتسمت فرنسا برفض البعد الديني في العمل العام خاصة الجانب الاقتصادي والسياسي وقد أكدت عدة تقارير عن نية فرنسا في التخلص من الذهنيات السلبية والتاريخية للعدائية للإسلام والتفكير في البحث عن السبل المالية التي امتطتها مختلف الدول الغربية الأخرى وبالأخص بريطانيا، ومن أهم هذه التقارير المعروف باسم "**تقرير الجويني-باستر**" الذي جاء فيه إلى أن فرنسا تنتج بيئة مرحبة للتمويل الإسلامي، مما يستدعي الموضوع بعض التعديلات القانونية والضريبية، بالتالي يمكن أن تكون فرنسا من بين قادة العالم في توفير المنتجات المالية الإسلامية لجذب مبالغ مهمة لرأس المال الأوربي إلى باريس. ويقدر التقرير أن هذا المبلغ يجب أن يكون حوالي 100 مليار جنيه استرليني حسب تقرير Europlace لسنة 2008 بباريس، وحسب تقرير لوكالة " موديز لخدمات المستثمرين لسنة 2008" باريس تهدف إلى التنافس مع لندن كمركز أوروبي للتمويل الإسلامي خلال إنشاء قطاع الخدمات المالية الإسلامية سنة 2013.[1]

7. ألمانيا: تعتبر ألمانيا الأكثر سكاناً في أوروبا حيث أن عدد سكانها يبلغ 82 مليون نسمة تقريباً. حيث صنعت التاريخ في جويلية 2004 عندما أصدرت دولة فيدرالية من ولاية سكسونيا "أنهالت" أول صكوك إسلامية في أوروبا الأمر الذي أثار 100 أورو. هذه الصكوك لمدة خمس سنوات بعائد عائم على أساس سعر اليورو بين البنوك (يورليبور) [2] و وفقا لمسح أجري سنة 2010، أن 72بالمئة من المسلمين الذين يعيشون في ألمانيا مهتمين بالمنتجات المالية الإسلامية التي يقدمها البنك الألماني، وقدرت مؤخرا إمكانات السوق الألمانية بالمنتجات المالية الإسلامية لتصل إلى 1.2 مليار يورو ، في الآونة الأخيرة افتتحت ألمانيا أول مصرف إسلامي في العاصمة فرانكفورت سنة 2015، هذا البنك الذي يتخذ من فرانكفورت مقرا له، يدعى "KT BANK AG" ، تعود ملكيته إلى كوفيت ترك،(Kuveyt Turk) أكبر البنوك الإسلامية في تركيا يسعى هذا البنك إلى التوسع في كل من كولونيا وهامبورغ وميونيخ في المستقبل القريب.[3] بهذا تؤكد ألمانيا مجددا اهتمامها بتطوير في مجال التمويل الإسلامي، سعيا منها للمزيد في البحث و ايجاد البيئة المناسبة للتنافس على المراكز المالية العالمية.

9. **إيرلندا:** بعد إدخال قوانين الحياد الضريبي لتسهيل إصدار الصكوك من قبل بريطانيا وفرنسا ولوكسمبورغ، ايرلندا هي أحدث دولة في الاتحاد الأوروبي للانضمام إلى هذا الاتجاه. ووفقا لـ "**برايس ووترهاوس كوبرز**"، أدخلت وزارة المالية الايرلندية تعديلات هامة لتسهيل المعاملات المالية الإسلامية في ايرلندا، وخصوصا إنشاء وإصدار الصكوك. ايرلندا مثل دول الاتحاد الأوروبي الأخرى، رحبت بالتمويل الإسلامي، وبالتالي برز دبلن كصندوق استثمار الإسلامي محل منافسه لجزر القنال ولوكسمبورغ، يتم تسجيل العديد من الصناديق المتوافقة مع الشريعة الإسلامية هناك بما في ذلك الصندوق واحة الهلال العالمية والصندوق العالمي سي آي إم بي الذي تم إطلاقه مؤخرا الإسلامي للأسهم[4].

---

[1] Abu-Alkheil, Ahmad : Ethical Banking and Finance: A Theoretical and Empirical Framework for the Cross-Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance ،Op. Cit: p49.

[2] ipid : p53..

[3] بنك نيجارا، التمويل الإسلامي والتنمية في الأسواق الجديدة، مرجع سبق ذكره، ص7.

[4] Abu-Alkheil, Ahmad : Ethical Banking and Finance: A Theoretical and Empirical Framework for the Cross-Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance ، Op. Cit : pp 60-61.

10. **روسيا**: للحديث عن التمويل الإسلامي في روسيا فلها تاريخ قديم في هذا المجال حيث بدأ بنك "**فورت-بنك**" الاستفادة من أدوات التمويل الإسلامي في عملياتها، من خلال "**بدر بنك**"، وهي عبارة عن الوحدة الإسلامية التي وضعتها "**فورت-بنك**". سنة 2000، "فورت-بنك" اندمج مع "بدر بنك" إلى "بدر-فورت البنك". سنة 2005 لتقديم برامج التمويل العقاري السكنية الحلال للمسلمين. وفي عام 2004، على أساس "ITIL" شركة التأمين (جمهورية تتارستان الواقعة في قلب روسيا)، تأسست مديرية التأمين الإسلامية. المجال الرئيسي للمسؤوليات المديرية تعكف على إعداد مفهوم التكافل في روسيا. كل هذه المسائل أثبتت أن روسيا لها نية التمويل الإسلامي منذ مدة. [1] ومؤخرا وبالتحديد سنة 2015 صرح لينار ياكوبوف، رئيس اتحاد وكالات الاستثمار الإقليمي الروسية ومستشار رئيس وزراء تتارستان حول شؤون التمويل الإسلامي، إن ورشة التعديلات القانونية قائمة في روسيا على قدم وساق لإقرار قوانين الصيرفة الإسلامية، معتبرا أن تتارستان أرضية ممتازة للصيرفة الإسلامية في روسيا، كما أكد ياكوبوف، بخصوص التعديلات القانونية التي تخص التمويل الإسلامي قائلا: "مضى وقت طويل على بدء الاهتمام بالتمويل الإسلامي في الاتحاد الروسي، وبالطبع نحن نعمل على هذه القضية من الجانبين الاقليمي والفيدرالي. فاليوم يجب أن أقر بأنه قد بات هناك تقبل لفكرة إجراء التعديلات على القانون من أجل السماح بعمل البنوك الإسلامية." بالإضافة إلى دعم الرابطة البنوك الإقليمية ورابطة البنوك الروسية، وبرزت اهتمامات من قبل البنك المركزي، ووزارة المالية، بالإضافة إلى مشرعين آخرين لمعرفة ماهية التغيرات المطلوبة لإفساح المجال أمام الصيرفة والتمويل الإسلامي."[2] وبحسب ياكوبوف، فإن روسيا تدرس "خيار من اثنين: الأول: إصدار قانون جديد بشكل كامل لتنظيم عمل البنوك الإسلامية والتمويل الاسلامي، والخيار الثاني: صياغة التعديلات على القانون الحالي" مضيفا: "يمكننا اجراء التعديلات الضرورية كالتي اجريت في المملكة المتحدة للسماح للبنوك الاسلامية وافساح المجال للمارسات البنكية أن تأخذ مكان فيها من أجل البدء في العمل بروسيا. كلا الخيارين المطروحين، والأمر الجيد هو أن تم البدء في تنفيذ العمل الفعلي من أجل تحقيق ذلك." [3] ونحن بدأنا في العمل على موضوع التمويل والصيرفة الإسلاميين منذ العام 2006، عندما قمنا بالتواصل مع بنك التنمية الإسلامي، وبدأنا نشهد من كل عام، بدءا من سنة 2009 في إنعقاد القمم الاقتصادية بين روسيا ودول منظمة التعاون الإسلامي، وشكل موضوع التمويل والصيرفة الإسلاميين أحد المواضيع الرئيسية التي نوقشت. هذا الموضوع بالتأكيد لم يأت كنتيجة للـــعقوبات الاقتصادية." [4]

[1] بنك نيجارا، التمويل الإسلامي : الآفاق والتحديات، مرجع سبق ذكره، ص3.

[2] جهات عديدة بموسكو تعمل لدعم المصرفية الإسلامية، مجلة الاعمار الاقتصادية، 29 مارس 2015، على الموقع http://eamaar.org/?mod=article&ID=6618

[3] نفس المرجع السابق.

[4] جهات عديدة بموسكو تعمل لدعم المصرفية الإسلامية، مرجع سبق ذكره.

من خلال ما سبق إن قطاع التمويل الإسلامي في أوروبا على الرغم من صغر حجمه له إمكانيات لتحصيل القوة الجاذبية وذلك بسبب التوسع السريع في العلاقات الثنائية بين الدول الأوروبية والمراكز المالية الإسلامية في السلطات الحكومية الرئيسة للمالية الإسلامية مثل دول مجلس التعاون الخليجي وماليزيا.

ما يمكن قوله في الآونة الأخيرة، ان التمويل الإسلامي انتشر في عدد كبير من الدول الإسلامية وغير الإسلامية في جميع أنحاء العالم مثل: اندونيسيا، تركيا، اليابان، الصين، كازاخستان، الولايات المتحدة، فرنسا، ألمانيا، المملكة المتحدة، إيطاليا، سويسرا، لوكسمبورغ، والبوسنة والهرسك واستراليا واسبانيا، إيرلندا والولايات المتحدة. و إدراكا للأهمية التي يتمتع بها التمويل الإسلامي والبنوك الإسلامية تتوسع بها مجموعة من المنتجات المالية الإسلامية على مستوى العالم هذا من جهة، و فتح نوافذ إسلامية في البنوك التقليدية من جهة أخرى. مما أدى ذلك إلى النمو الهائل للمنتجات المالية الإسلامية في الأسواق المالية

المطلب الثالث: عوامل زيادة تفضيل المنتجات المالية الإسلامية عالميا:

إن النمو في صناعة التمويل الإسلامي يقوده تطوير المنتجات المبتكرة التي مكنت القطاع من تقديم مجموعة متنوعة من المنتجات المالية التي صممت لتتلاءم وتلبي احتياجات السوق المتطورة. وفي الآونة الأخيرة يجري توسيع نطاق صناعة التمويل الإسلامي لتخترق مجالات جديدة للنمو، منها على سبيل المثال، استخدام مجموعة متنوعة من التمويلات لمشاريع التنمية الخضراء والأخلاقية والصديقة للبيئة وحتى تمكين إدارة المخاطر الدولية باستخدام أدوات التحوط المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.[1] و من بين عوامل زيادة تفضيل المنتجات المالية الإسلامية عالميا : [2]

أولا: توفير البيئة التنظيمية و التشريعية : حظي التمويل الإسلامي بدعم ملحوظ من خلال التحسينات والتطورات السريعة في النظام الأساسي للصناعة المالية التي أدت إلى تبسيط الإجراءات والعمليات فيما يتعلق بالصفقات والمعاملات. وبدءا من رواد نشطين في السوق إلى شركات قانونية احترافية، ومن مبادئ تنظيمية واضحة إلى مؤسسات منتجة لرأس المال البشري و ابتكارات للتمويل الإسلامي، تمكنت بيئة النظام من دعم نمو وتوسع النظام المالي الإسلامي. و قد حلت تلك الأمور بدعم وقيادة العديد من الهيئات التنظيمية على المستويات الوطنية والدولية.[3]

تعتبر جهود مختلف الهيئات التنظيمية في الدول التي لا تكتفي بتوفير البيئة القانونية والتنظيمية فقط، ولكنها تقوم أيضاً في بعض الأحيان بتبني نهجاً أكثر استباقية من خلال تشجيع وتحفيز النظام المالي الإسلامي في بلدانها. (الحوافز التنظيمية و التشريعية). ومن أجل زيادة زخم التنمية والتوسع في صناعة التمويل الإسلامي، قامت الحكومات الوطنية والهيئات التنظيمية في أنحاء كثيرة من العالم بتوجيه جهودها لتحفيز

[1] بنك نيجارا ، ابتكار المنتجات والخدمات يقود توسع نمو صناعة التمويل الإسلامي عالمياً، مرجع سبق ذكره، ص2.

[2] بنك نيجارا ، التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نمواً في المنتجات المنظمة، ماليزيا، 15 نوفمبر2014 ص3.

[3] نفس المرجع السابق، ص3.

تطوير و انتشار التمويل الإسلامي بكل منتجاته المالية، إلى جانب قيام الكثير من البلدان حالياً بتمهيد الطريق للقيام بمجهودات مماثلة.[1]

وإدراكا لهذه الحقائق، وجهت الحكومات والهيئات التشريعية في أنحاء كثيرة من العالم جهودها لتحفيز تطوير نظام بيئي مالي إسلامي عالمي متكامل ومتماسك بشكل عام، ومنذ بداية 2014 وحتى الآن، استمر الامتداد و التوسع الجغرافي للصناعة بما يتضمنه من زيادة انتشار القطاعات في ظل العديد من المبادرات التي قامت بها السلطات في تلك البلدان من مختلف الجهود لدعم النمو والتنمية والتوسع في القطاع المالي الإسلامي في أسواقها المحلية. وتجري الجهود التنظيمية والتشريعية على قدم وساق في مناطق مختلفة من العالم منها آسيا والشرق الأوسط وأوروبا ومؤخراً في أفريقيا جنوب الصحراء، وبعيداً عن الأسواق التي يعمل فيها التمويل الإسلامي بالفعل حالياً، هناك عدد من البلدان لا زالت في طور الإعداد لتقديم خدمات التمويل الإسلامي في أراضيها من بينها الفلبين في آسيا وكينيا في أفريقيا، وصناعة التمويل الإسلامي نفسها والتي ركزت بصورة كبيرة على تقديم الخدمات المصرفية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في البداية، تعد اليوم بمثابة نظام مالي متكامل مستقل بذاته حيث يشمل التمويل الإسلامي منتجات وخدمات أسواق المال مثل الأصول الإسلامية المورقة (الصكوك) والأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية بالإضافة إلى خدمات التأمين الإسلامي (التكافل)، واستناداً إلى الزخم الحالي للنمو، يتوقع أن يتسارع نمو أصول الصناعة لتصل إلى 6.5 تريليون دولار بحلول 2020 بفضل البيئة التشريعية والتنظيمية .[2]

ثانيا: توفير المؤسسات الدولية الداعمة: تعتبر المؤسسات المالية الدولية متعددة الأطراف، من أهم المؤسسات المالية الدولية التي كثفت جهودها لتحفيز تطوير صناعة التمويل الإسلامي العالمي متكاملة ومتماسكة بشكل عام.[3]

كما تلقى التوسع عريض النطاق للتمويل الإسلامي في العديد من دول العالم، دعماً من قبل بعض هذه الهيئات الإسلامية والمؤسسات المالية الدولية الرئيسية متعددة الأطراف ذات الصلة بالتمويل. [4] والجدير بالملاحظة أيضاً أن هيئات مثل البنك الدولي والبنك الآسيوي للتنمية وصندوق النقد الدولي قد بدأت أيضا جهود في تسهيل تطوير التمويل الإسلامي تقديراً منها مساهمة هذا القطاع المالي كأداة تمويلية بديلة لديها امكانيات لتحقيق الأهداف العالمية في مختلف المجالات الاقتصادية والمالية والاجتماعية.

وتعد تلك المبادرات متعددة الأطراف والتي يتم التنسيق بين أعضائها جنباً إلى جنب مع الجهود التنظيمية على المستويات الوطنية من بين العوامل المحفزة التي تقود التواصل الجغرافي لقطاع التمويل الإسلامي وتطبيقه في الأسواق العالمية، حيث أن هذه المؤسسات المتعددة الأطراف كان لها دور أساسي في دعم المشاركة عبر الحدود من المهتمين بالتمويل الإسلامي مما نتج عنه تطوير سوق البنى التحتية والمهارات

[1] بنك نيجارا ، الكيانات المتعددة الأطراف توسع من دورها في دعم تطوير التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص2.

[2] بنك نيجارا، الهيئات التنظيمية تعيد زخم نمو الأصول العالمية، ماليزيا ، 29 أوت 2014، ص 2.

[3] بنك نيجارا ، التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نمواً في المنتجات المنظمة، مرجع سبق ذكره، ص3.

[4] بنك نيجارا ، الكيانات المتعددة الأطراف توسع من دورها في دعم تطوير التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 1

والخبرات اللازمة للقطاع ليتمكن من تحصيل الجذب للأسواق المالية، وقد كان لهذه المنظمات دور كبير في القيام بعدد وافر من المبادرات التي تهدف إلى تحقيق أقصى استفادة من الإمكانات الهائلة التي يتمتع بها التمويل الإسلامي مع تعزيز مرونته طويلة الأجل من حيث النمو الشامل.[1] واستكمالا للأدوار التي تقوم بها السلطات في البلدان المعنية، نجد أن هناك دوراً محوريا تمارسه العديد من الهيئات العالمية متعددة الأطراف من أجل تعزيز النظام المالي الإسلامي في البلدان المعنية.

الجدول رقم (2-1): أهم المؤسسات العالمية متعددة الأطراف المهتمة بالتمويل الإسلامي:

▪ بنك التنمية الاسيوي ▪ صندوق النقد الدولي ▪ بنك التنمية الافريقي. ▪ مجموعة البنك الدولي	▪ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات. ▪ السوق المالية الاسلامية الدولية . ▪ مؤسسة ادرة السيولة الاسلامية الدولية. ▪ مجلس الخدمات المالية الاسلامية . ▪ مجموعة البنك الاسلامي للتنمية. ملاحظة: المؤسسات الخمسة للهيئات متعددة الاطراف المتخصصة فقط في التمويل الاسلامي .

المصدر: بيتك للأبحاث، الكيانات المتعددة الأطراف توسع من دورها في دعم تطوير التمويل الإسلامي، ماليزيا، 29 ماي 2014، ص6

وبناء على الأهمية التي تأديها المؤسسات المالية الدولية أعلاه للتمويل الإسلامي، و سوف نوضح هذه الأدوار لكل مؤسسة من خلال النقاط التالية:

1. مبادرة صندوق النقد الدولي: يمتلك صندوق النقد الدولي مركز تدريب بارز، وهو مركز صندوق النقد الدولي للاقتصاد والتمويل في الشرق الأوسط والذي قام بتدريب أكثر من 3,000 مسؤولاً حكومياً من 22 دولة عربية منذ ماي 2011، ويهدف التدريب إلى المساعدة في بناء القدرة على اتخاذ القرارات الاقتصادية و تنفيذ السياسات. وفي أبريل 2014 عقد مركز صندوق النقد الدولي للاقتصاد والتمويل في الشرق الأوسط دورة تدريبية عن دراسات الحدود للتدريب على "تنظيم ومراقبة المصرفية الإسلامية"، بالتعاون مع مركز الشرق الأوسط الإقليمي للمساعدة التقنية.[2]

كما اهتم الصندوق منذ وقت طويل بانعكاساته على الاستقرار الاقتصادي الكلي والمالي، كما ساهم بدور رئيسي في إنشاء "مجلس الخدمات المالية الإسلامية.**(IFSB)** بإشراك بلدانه الأعضاء في استكشاف انعكاسات

[1] نفس المرجع السابق ، ص2

[2] بنك نيجارا ، الكيانات المتعددة الأطراف توسع من دورها في دعم تطوير التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص8.

التمويل الإسلامي في سياق المشورة التي يقدمها بشأن السياسات الاقتصادية وضمن جهوده المعنية بتنمية القدرات، وخاصة في مجالات تنظيم البنوك الإسلامية والرقابة عليها، وتطوير أسواق الصكوك المحلية.[1]

وأدى نمو التمويل الإسلامي مؤخرا إلى زيادة الطلب على صندوق النقد الدولي. و حتى يعزز الصندوق درجة استعداده، قام بتشكيل مجموعة عمل مشتركة بين إداراته لوضع رؤية مؤسسية لهذه الصناعة، وبناء خبرته المتخصصة فيها، وتحسين التنسيق بين مختلف الأطراف المعنية. وقامت مجموعة العمل بتكثيف العمل التحليلي المعني بالتمويل الإسلامي في أهم المجالات، ومنها التنظيم والرقابة على أنشطة البنوك الإسلامية، وسياسة السلامة الاحترازية الكلية، وشبكات الأمان الاجتماعي، وتسوية أوضاع البنوك، والإشراك المالي ،وحماية المستهلك، والسياسة النقدية، وأسواق الصكوك، وإدارة المالية العامة ،والسياسة الضريبية. وقد أنشأ الصندوق مجموعة استشارية خارجية تتألف من الجهات المعنية بوضع معايير التمويل الإسلامي وعدد من كبار الخبراء الدوليين للمساعدة في تحديد قضايا السياسات وتعزيز التنسيق مع مختلف الأطراف المعنية المهتمة بالتمويل الإسلامي. [2] ولتوضيح مهام الصندوق فيما يخص التمويل الاسلامي نجيز بعض ما قالته "كريستين لا جارد" المديرة العامة للصندوق عن المالية الإسلامية: [3]

- نحن في الصندوق حريصون علي المشاركة والاستماع والتعاون والابتكار والعمل علي تطوير الامكانات الواعدة للتمويل الإسلامي بصورة سليمة ومستدامة، عن طريق الإدارة الملائمة للمخاطر وضمان الاستقرار المالي؛

- التمويل الإسلامي ليس بالأمر الجديد بل أنه يمارس منذ عدة قرون في مختلف أنحاء العالم، إلا أنه اكتسب إقبالا كبيرا في الآونة الأخيرة، وبمعدل نمو يفوق التمويل التقليدي في كثير من البلدان؛

- من أهم أسباب الإقبال على التمويل الإسلامي:

-**الطابع الاحتوائي** : فالتمويل الإسلامي يمكنه المساهمة في رفع معدلات النمو الاقتصادي وتعزيز طابعة الاحتوائي عن طريق زيادة فرص الحصول علي الخدمات المصرفية للسكان الذين يفتقرون إليها.

-**الاستقرار** : من حيث المبدأ يمتلك التمويل الإسلامي إمكانات لتشجيع الاستقرار المالي لأن سمة المشاركة في المخاطر تحد من الرفع المالي ولأن تمويله معزز بأصول ومن ثم فهو مضمون بالكامل.

- من الإنصاف أن نقول إن المبادئ التي يرتكز عليها التمويل الإسلامي والتي تتمثل في تشجيع المشاركة والعدالة وحقوق الملكية والقواعد الأخلاقية هي كلها (قيم عالمية.)

- من أهم العوامل اللازمة لإطلاق الإمكانات الكاملة للتمويل الإسلامي علي نحو فعال و رشيد:

-**خلق بيئة داعمة** : من خلال تحقيق تكافؤ الفرص لتطور التمويل الإسلامي.

---

[1] صندوق النقد الدولي، التمويل الإسلامي ودور صندوق النقد الدولي، تاريخ الاطلاع 17 أكتوبر 2016، على الموقع http://www.imf.org/external/arabic/themes/islamicfinance/index.htm

[2] صندوق النقد الدولي، التمويل الإسلامي ودور صندوق النقد الدولي، مرجع سبق ذكره.

[3] محمد البلتاجي، التحول للمالية الإسلامية في المغرب المتطلبات – الإشكاليات تجارب عملية، تاريخ النشر 23 ديسمبر 2015 http://www.beltagi.com/

-**تطوير الصناعة والأسواق** ومنها تعزيز البنوك الإسلامية لقدرتها في مجال إدارة المخاطر لإقراض المشروعات الصغيرة و المتوسطة.

-**ينبغي بذل جهود أكبر لتدريب العاملين** أصحاب المؤهلات الجيدة الذين يمكنهم المساعدة في تلبية الطلب الكبير علي منتجات التمويل الإسلامي

تطور الاهتمام الدولي بالصناعة المالية و المصرفية الإسلامية والتمويل الإسلامي بعد الأزمة المالية العالمية عام 2008 والتي ما زالت توابعها تلقي بظلالها علي الأسواق الدولية جراء الديون الدولية والتعامل بالقروض الربوية، و أصبح الاهتمام بالتمويل والمصارف الإسلامية واقعا ملموسا علي الساحة الاقتصادية الدولية.

بدأ الاهتمام بعد دراسة أسباب أزمة الرهون العقارية التي بدأت في أمريكا عام 2001 وظهرت عام 2008 والتي أدت لإفلاس العديد من البنوك، وقد اتضح أن كافة تلك الأسباب التي أدت للأزمة هي محرمة.[1]

و لأن الإسلام يقدر إطارا متكاملا أو نموذجا متكاملا لما يجب أن يكون عليه سلوك الفرد والمجتمع في كافة نواحي الحياة و الحياة الاقتصادية بالطبع، فإنه لابد أن يتضمن تفسيرات لفشل الأسواق المالية وحدوث الأزمات المالية والاقتصادية، ثم أنه لابد وأنه يقدم إطارا شاملا لعمل تلك الأسواق بالكفاءة التي تحقق أهـداف المجتمع الإسلامي بأسره .[2]

2.مبادرة بنك التنمية الأفريقي: في ديسمبر 2010 وقعت مجموعة البنك الأفريقي للتنمية [3] والبنك الإسلامي للتنمية مذكرة تفاهم تقوم بموجبها أي من المؤسستين بتخصيص مبلغ 500 مليون دولار أمريكي لفترة ثلاث سنوات لتمويل مشروعات سيادية في الدول التي تشترك معا في عضوية المؤسستين.[4] هذا ويركز التمويل على القطاعات الأساسية مثل البنية التحتية والمياه والصرف الصحي والتكامل الإقليمي والتعليم والبنية التحتية الاجتماعية والزراعة والأمن الغذائي وتطوير القدرات المؤسسية والتدريب والإحصاء، كما عقد بنك التنمية

[1] نفس المرجع السابق .

[2] هشام حنظل عبد الباقي، الأسواق المالية والأزمات المالية والاقتصادية من منظور إسلامي، المؤتمر الدولي الرابع لكلية العلوم الإدارية "إتجاهات اقتصادية عالمية 4"، جامعة الكويت، 15 – 16 ديسمبر، ص2.

[3] مجموعة بنك التنمية الافريقي مؤسسة تنموية تمويلية أنشأت في 1963 م ويضم 77 دولة منها 53 دولة افريقية. تهدف المجموعة الي تعبئة موارد القارة والموارد الأخرى من اسواق رأس المال والمؤسسات الاقليمية والثنائية وذلك لتمويل مشروعات التنمية الاقتصادية والاجتماعية ومشروعات تخفيف حدة الفقر في الدول الاعضاء وتقديم العون الفني اللازم، بالإضافة الي تشجيع الاستثمار الخاص في افريقيا وتعد مجموعة بنك التنمية الافريقي المؤسسة القائدة في افريقيا لمواجهة الفقر والتخلف، وقد لعب دورا مقدرا في تقليص الديون لبعض الدول الاعضاء عبر مبادرتي الدول الفقيرة المثقلة بالديون والاعفاء من الديون المتعددة الاطراف.

[4] وتشمل قائمة البلدان المستفيدة: جزر القمر والصومال و بوركينا فاسو وتشاد والكاميرون ومصر وتوجو وأوغندا وجيبوتي وتونس والجابون وجامبيا وغينيا ومالي وموريتانيا والمغرب وموزامبيق والنيجر وسيراليون وكوت ديفوار وغينيا بيساو والجزائر وليبيا ونيجيريا وبنين والسودان والسنغال.

الأفريقي سنة 2013دورة عن الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل البنية التحتية في جنوب أفريقيا كجزء من التدابير الرامية إلى تشجيع الدول الأعضاء إلى الاستفادة من سوق الصكوك في تمويل البنية التحتية.[1]

ثالثا: توافق العروض مع المبادئ الأخلاقية: تعد منتجات المالية الإسلامية جذابة جذبا خاصا للعملاء المهتمين بالمبادئ الأخلاقية. وقد كشفت دراسة أجريت مؤخرا من قبل وحدة الاستخبارات الاقتصادية حول الممارسات والاستراتيجيات المصرفية الخاصة أن المصرفيين في القطاع الخاص يتوقعون زيادة الاستثمارات الأخلاقية بمعدل سنوي قدره 9.1 بالمئة على مدى السنوات الخمس المقبلة، كما تتوقع ممن شملهم الاستطلاع تحقيق معدل نمو سنوي يقدر بـ 31 بالمئة. وهناك اتجاه عام بين المستثمرين العالميين يميل نحو الاستثمارات المسؤولة اجتماعيا ونظرا لكونها وسيلة من وسائل الاستثمارات الأخلاقية، تتمتع الحلول المالية الإسلامية بإمكانات هائلة للتوسع في مختلف المناطق حول العالم. و من المعروف أن الشريعة الإسلامية تحظر أي أنشطة اقتصادية تعد مخالفة للرعاية الاجـتماعية ولا تتوافق مع المعايير الأخلاقية الأساسية.[2]

رابعا: المرونة والاستدامة: في أعقاب الأزمة المالية العالمية الأخيرة، أصبح المستثمرون والمودعون على دراية واهتمام بشكل خاص باستدامة ومرونة المؤسسات بحيث تعمل على أساس مبدأ الاستمرار في الأعمال حتى في حالة حدوث خسائر خلال الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد العالمي. كما إن الفلسفات المالية الإسلامية والتي تستند إلى المعاملات القائمة على الأصول المدعومة بها والتي ترسخ لمبادئ تقاسم المخاطر من شأنها أن تمكن النظام المالي من تجنب زيادة المخاطر والروافع المالية بينما تؤكد في نفس الوقت على الارتباط بالقطاع الحقيقي والاستدامة.[3]

خامسا: تنويع التمويل: في ظل التحديات العالمية التي تواجهها الاقتصادات الكلية والضغوط المالية في الأسواق الدولية الرئيسة، أصبح التجميع سريع التوسع للسيولة العالمية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية مصدرا هاما للتمويل البديل بمرور السنوات. وتوفر أدوات تجميع السيولة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي الغنية بالنفط وكذلك الأسواق الناشئة سريعة التوسع ذات الأغلبية المسلمة مثل ماليزيا، مجموعة متنوعة من الأموال السائلة البديلة لمختلف المؤسسات وهذا ما أغرى عددا من البلدان الأوربية وكذلك في أفريقيا وآسيا إلى الدخول إلى ساحة التمويل الإسلامي، وحتى الآن عمل التمويل الإسلامي على توفير حلول التمويل في العديد من القطاعات منها:[4]

- تمويل البنية التحتية؛
- تمويل النفقات و الإيرادات المالية للحكومة؛
- تمويل الشركات و الأفراد؛
- بمثابة الحلول الاستثمارية الأخلاقية للمستثمرين من الشركات و الأفراد؛

---

[1] بنك نيجارا، الكيانات المتعددة الأطراف توسع من دورها في دعم تطوير التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص8.

[2] بنك نيجارا، التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نمواً في المنتجات المنظمة، مرجع سبق ذكره،ص3.

[3] بنك نيجارا ، التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نمواً في المنتجات المنظمة، مرجع سبق ذكره ، ص4.

[4] نفس المرجع السابق، ص4.

- التمويل التجاري للتجارة الدولية ؛
- خدمات التأمين الإسلامي (التكافل).

سادسا: الالتزام الديني: تشير التقديرات إلى أن هناك ما يزيد عن 50 مليون تقريبا من البالغين في بلدان منظمة التعاون الإسلامي تتجنب المؤسسات المالية التقليدية لأسباب دينية، حيث تدعم المنتجات المالية الإسلامية زيادة معدلات النمو الاقتصادي والثروة المتنامية في دول منظمة التعاون الإسلامي والتي من المرجح أن تزيد من الطلب على هاته المنتجات وخدمات التمويل الإسلامي. هناك جهود كبيرة تبذل في إطار خلق وترسيخ صناعة الحلال العالمية، كجزء من رؤية أوسع نطاقا تهدف إلى خلق اقتصاد إسلامي عالمي، وهو ما يبشر بالخير بالنسبة لصناعة التمويل الإسلامي حيث يحتاج أي نظام اقتصادي متوافق مع الشريعة الإسلامية إلى استخدام أدوات مالية إسلامية لتكون أكثر توافقا مع الشمولية في عملياتها.[1]

سابعا: المساهمة الاجتماعية: تتمتع الشريعة الإسلامية بامتلاكها لأنظمة وآليات اجتماعية لإعادة توزيع الثروات (مثل الزكاة والصدقة والوقف والهبة) والتي تمكن من إعادة توجيه جزء من الأرباح / العائدات إلى المجتمع للرعاية الاجتماعية وأغراض التنمية الأخرى، كما أن الاستثمار في الصكوك الإسلامية، يمكن وبشكل طبيعي الأفراد والشركات من المساهمة في القضايا الاجتماعية حيث تساهم معظم المؤسسات المالية الإسلامية حسب المتطلبات التنظيمية بجزء من دخلها عبر وسائل الزكاة أو الصدقة ليتم صرفها في الأغراض الخيرية. هذا وبالنظر إلى الوعي المتزايد في سبيل تحقيق إعادة توزيع الدخل والقضاء على الفقر، فإن المستثمرين الذين يسعون نحو المشاركة في القضايا الاجتماعية قد يفضلون الاستثمارات المالية الإسلامية.[2]

ثامنا: زيادة عدد سكان المسلمين: تعتبر زيادة عدد سكان المسلمين عامل مهم في زيادة ترسيخ فكرة التمويل الإسلامي عالميا، فخلال الفترة ما بين سنتي 2002- 2015، تشير إحصائيات التي تم اعدادها مؤخراً من قبل موقع "muslimpopulation" عن آخر احصائيات لها لتعداد المسلمين حول العالم لسنة 2015 والتي وصلت نسبتهم إلى 2 مليار و90 مليون نسمة تقريباً حول العالم ككل.[3] كما تشير تقديرات مركز بيو للأبحاث إلى أن عدد المسلمين في العالم من المتوقع أن يمثل نسبة 30 بالمئة من إجمالي عدد سكان العالم بحلول عام 2025 . وما يتصل بذلك من ارتفاع الطلب على المنتجات المتوافقة مع الشريعة.

تاسعا: تأثير الأزمة المالية العالمية: تحفيز الأزمة المالية العالمية أيضا للنمو العالمي للتمويل الإسلامي. فالبنوك الأوروبية التي تعاني من أزمة الائتمان منذ عام 2007، تبحث عن تحقيق إمكانيات جديدة لجمع الأموال نظرا إلى السيولة الفائضة في الدول المصدرة للنفط، بحيث أن هذه الدول النفطية أغلبيتها دول مسلمة خاصة دول مجلس التعاون الخليجي، فإنه يصبح من المعقول أن تقدم التمويل المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، للتعامل مع هذه الدول .[4] و بالتالي زيادة التركيز على الحلول المالية البديلة في أعقاب الأزمة المالية.

---

[1] المرجع نفسه.

[2] بنك نيجارا، التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نمواً في المنتجات المنظمة، مرجع سبق ذكره، ص4.

[3] http://www.alwatanvoice.com. تاريخ نشر التقرير 2016/01/31.

[4] Abu-Alkheil, Ahmad : Ethical Banking and Finance: A Theoretical and Empirical Framework for the Cross-Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance ، Op. Cit: p44.

كل هذه العوامل وغيرها ساعدت على انتشار وتوسيع رقعة التمويل الإسلامي جغرافيا من الشرق إلى الغرب ومن الشمال إلى الجنوب، دون قيود تحيل تطور انتشار المنتجات المالية الإسلامية رغم الاختلاف في العادات والمبادئ والديانات، إلا أن هذه المنتجات المالية الإسلامية وجدت صدى وترحيب كبير من قبل المتعاملين الماليين في شتى أنحاء العالم.

المبحث الثاني: مساهمة المنتجات المالية الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية العالمية:

تعتبر الأسواق المالية التي يقصدها الأفراد والشركات بشتى أنواعها التجارية والصناعية والخدمية منها، لتوفير الأموال أو كطالبين لها. ومن المتفق عليه أن هاته الأسواق المالية، بشقيها الأولي و الثانوي تؤدي دورا أساسيا ومهما في تحريك الاقتصاد ككل. كما تعكس الأسواق المالية عادة واقع الاقتصاد سواء على الصعيد المحلي أو العالمي وتعطي مؤشرا لسلامة أو تراجع الاقتصاد، لأنها تمثل مركزا حيويا في النظم الاقتصادية الحديثة، لما تتوفر على أدوات أو منتجات مالية تعمل على تحريكها وتنشيطها لما تمتاز به هذه المنتجات المالية من خصائص، تسمح لها بأن تكون ملاذا آمنا لحماية مدخرات الأفراد والشركات، وزيادة اتساع وعمق سوق الأوراق المالية، قبل التعرف على المساهمة التي تدلي بها المنتجات المالية الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية العالمية سنقوم من خلال المطلب الأول بسرد في بعض الأسطر عن الأوضاع الراهنة التي مرت بها الأسواق المالية، بالتركيز على فترة السبعينيات من القرن الماضي أين ظهر المصطلح الجديد "المشتقات المالية".

المطلب الأول: أوضاع الأسواق المالية التقليدية:

بسبب التوسع الكبير خلال الفترة الماضية في أنشطتها المالية، الأسواق المالية العالمية اليوم تشهد متغيرات وتقلبات غير واضحة المعالم، فالمترقب للأسواق المالية العالمية من الصين إلى الولايات المتحدة الأمريكية يجد أن هناك تقلبات قد تكون حادة أحيانا في ظل تقلبات في اتجاهات المستثمرين بين التفاؤل والتشاؤم[1] لذلك سوف نتطرق لوضعية الأسواق المالية التقليدية والإسلامية من خلال ما يلي:

أولا: أوضاع الأسواق المالية التقليدية: شهدت الأسواق المالية منذ نشأتها على الصعيد الدولي عدة تطورات هامة من خلال التوسع في الابتكارات المالية، هذا من جهة و فترات تخللها أزمات وتوترات مالية من جهة أخرى،

1. **تأثير المشتقات المالية على الأسواق المالية العالمية:** في أكثر من أربعة عقود من دخولها حيز الرواج، شهدت أسواق المشتقات المالية الأكثر أهمية بحيث كانت المشتقات جزءا من الحياة اليومية لعامة المتعاملين في الأسواق المالية عبر أنحاء العالم، وجاءت المشتقات المالية في مرحلة سادت فيها حالة ارتفاع عدم اليقين ما بعد سنة 1970، عندما أعلنت الولايات المتحدة وضع حد لنظام بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة مما يؤدي إلى إدخال مشتقات العملات تليها الابتكارات الأخرى، أو بما يعرف بالمشتقات المالية. مما أدى إلى تغيرات

[1] صلاح بن فهد الشلهوب، خيارات التمويل الإسلامي في ظل تقلبات الأسواق، مجلة التمكين للتمويل الاسلامي، تصدر عن مركز تمكين للتنمية الادارية والفنية، الأردن تاريخ الاطلاع 2016/6/8، على الموقع التالي http://tamkeenmagazine.com.

جذرية في الأسواق المالية العالمية نتيجة لانهيار هذا النظام. ومن خلال هذا يمكن تقسيم تطورات الأسواق المالية إلى ثلاث مراحل هي:

المرحلة الأولى: نشأة المشتقات المالية في الأسواق المالية: بدأت الأسواق المالية في التعامل بالمشتقات المالية منذ القدم، وكان من أشهر هذه الأسواق المالية بورصة نيويورك للأوراق المالية ومجلس شيكاغو للتجارة في العقود الآجلة منذ 1851، وتعتبر بورصة شيكاغو التجارية أكبر بورصة للمشتقات المالية في العالم، وهناك حوالي 1000بورصة للأوراق المالية وبورصة المشتقات في كافة أنحاء العالم النامي والمتقدم.[1] و تميزت فترة السبعينيات من القرن الماضي جملة من الابتكارات الحديثة في الأسواق المالية، مثل إدخال معدلات عائمة للعملات، وزيادة التداول في مجموعة متنوعة من أدوات المشتقات المالية في الأسواق المالية العالمية.[2] كما تزايدت أهمية صناعة المشتقات المالية في العقود الأخيرة سواء من ناحية الأدوات أو من ناحية تنوعها أو من ناحية اتساع عدد المشاركين في أسواق المشتقات فمن ناحية الحج، فإن الإحصاءات تشير إلى ارتفاع حجم التداول بالمشتقات على اختلاف أنواعها بشكل هندسي فمن حوالي 15 ترليون دولار خلال الفترة من 1992-1993 لتصل إلى نحو 45 تريليون دولار في نهاية 1994 إلى حوالي 600 ترليون دولار نهاية سنة 2008، أما من حيث التنوع فقد أصبحت تشتمل على مجموعة واسعة من العقود المالية المتعلقة بكل أنواع الأوراق المالية والسلع وغيرهما من الموجودات الأخرى.[3] و شهدت الأسواق المالية آنذاك بزيادة نفوذ هذه الابتكارات الجديدة، لما تحمله من خصائص إيجابية ومن بين هذه الخصائص التي يمكن ذكرها:[4]

- تعد عقود المشتقات أداة جيدة للتغطية ضد مخاطر تغير السعر، أي نقل تلك المخاطر إلى طرف آخر، دون الحاجة إلى شراء مسبق للأصل محل التعاقد. و من المؤكد أن التغطية هي أهم وظيفة من وظائف أسواق المشتقات، بل أنها السبب في وجود تلك الأسواق.
- أنها أداة جيدة لاستكشاف السعر أي استكشاف المستوى الذي يمكن أن يكون عليه السعر في السوق الحاضر في تاريخ التسليم ،فعلى ضوء أسعار عقود المشتقات يبدأ سعر الأصل في السوق الحاضر في التغير بما يعكس الأسباب التي تظاهر الاتجاه العام لتوقعات المتعاملين.
- تتيح عقود المشتقات الفرصة لتخطيط التدفقات النقدية، حيث يستطيع طرفي التعاقد تخطيط تدفقاتهما المستقبلية بدقة،و ذلك طالما أن البائع يدرك أن حصيلة بيع الأصل ستكون على أساس سعر العقد ،كما يدرك المشتري أن دفعاته للشراء هي أيضا على أساس سعر العقد.
- كما يساهم التعامل بالعقود في تنشيط سوق الأصل المتعاقد عليه، وذلك بزيادة حجم التداول عليه،و يرجع ذلك إلى أن المبلغ الذي يدفعه المستثمر عند التعاقد لا يمثل سوى نسبة ضئيلة من قيمة

[1] راندال دود، الأسواق التي تعمل، مجلة التمويل والتنمية، جويلية 2008، ص34 .

[2] Mohd. Akbar Ali Khan and Gulam Muntaqua and Mohd. Abdul Samad : Shari[ah's Drive Against Derivatives: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008 : p205..

[3] عبد الكريم قندوز، المشتقات المالية ، ملخص للكتاب على الرابط https://sites.google.com/site/drguendouz/deriv1

[4] منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر ،الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 635-636 .

الصفقة ،و تقل كثيرا عن الهامش المبدئي الذي يلتزم المشتري بإيداعه لدى السمسار في حالة الشراء الهامشي للأصل من السوق الحاضر.

- سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية، نظرا لمرونتها إضافة إلى سيولتها المتميزة.

المدافعون عن المشتقات يرون أنها أدوات لنقل المخاطر من الوحدات المنتجة كالشركات والمؤسسات التي لا ترغب في تحمل مخاطر الأسعار إلى الوحدات القادرة على تحمل هذه المخاطر، وهي المؤسسات المالية وبيوت السمسرة الكبيرة، وبذلك ترتفع إنتاجية الوحدات الاقتصادية ومن ثم مستوى الرخاء الاقتصادي. وهذه العملية هي ما يسمى بالتحوط، أي توقي الشركات والمؤسسات للمخاطر وتجنبها. [1]

كل هذه الخصائص والحجج التي أصدرها المدافعون، و التي تم ذكرها إلا أن الواقع أظهر عكس ذلك بعد مرور عدة سنوات وبالتحديد في أواخر سنة 2007 وبداية 2008، بالرغم من الأهمية البالغة للمشتقات المالية في تغطية المخاطر، الا أنه و بحكم طبيعتها إذ هي ترتبط بالتوقعات فهي تتضمن احتمالات الربح أو الخسارة، و في حد ذاتها تتضمن مخاطر تؤدي في بعض الأحيان إلى خسائر هائلة وغير محتملة مما يتسبب في خلق أزمة مالية لا يحمد عقباها.

في هذه الفترة أصبحت الأسواق المالية العالمية تتصف بقلة شفافية و المراجحة التنظيمية و ارتفاع التعرض للمخاطر النظامية وضعف متطلبات رأس المال بالإضافة إلى تداول أدوات مالية محصلتها صفرية أو بالأحرى سلبية. [2] فالمعارضين يرون أن المشتقات هي نفسها أدوات المجازفة والرهان على تقلبات الأسعار والاسترباح من ذلك. وواقع الأمر أن المجازفة هي الغالبة على المشتقات، حيث تبلغ نسبة العقود المستخدمة بغرض المجازفة وفق الإحصائيات الرسمية أكثر من 97 بالمئة من إجمالي العقود، بينما تقتصر أغراض التحوط على أقل من 2 بالمئة، فالمشتقات أدوات للمجازفة و الرهان أكثر منها أدوات للتحوط. [3]

المرحلة الثانية: تطور نمو المشتقات المالية في الأسواق المالية: في السنوات الماضية وبالتحديد قبل حدوث الأزمة المالية الأخيرة 2008، تضاعف حجم المشتقات أكثر من ثلاث مرات، بحيث تجاوز حجمها 330 تريليون دولار، وهو نمو غير مشهود في أي قطاع من قطاعات الاقتصاد الأخرى، والسبب هو أن المشتقات لا ترتبط تعاقديًا بالنشاط الحقيقي، بل تقتصر على تبادل المخاطر. [4] حيث أن تداول المخاطر لا يخضع لضوابط النشاط الحقيقي المولد للثروة، فيصبح نمو المشتقات أسهل بكثير من نمو الاقتصاد الحقيقي، وهذا هو الحاصل بالضبط. ويترتب على ذلك تدفق رؤوس الأموال إلى المجازفات غير المنتجة على حساب الاقتصاد الحقيقي المنتج، مما يعرض الاقتصاد للخسارة مرتين: مرة بحجب رؤوس الأموال عن النشاط الحقيقي ابتداء، ومرة عند انهيار السوق وانفجار فقاعة المجازفات غير المسؤولة وضياع الثروة تبعًا لذلك.

---

[1] سامي ابراهيم السويلم، المشتقات المالية: أدوات للتحوط أم للمجازفة مقالات في التمويل الاسلامي، 2006، ص 15. على الموقع: https://www.kutub-pdf.net/book/6180

[2] Mohd. Akbar Ali Khan and Gulam Muntaqua and Mohd. Abdul Samad : Shari[ah's Drive Against Derivatives: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group ، Op. Cit : p208..

[3] سامي بن ابراهيم السويلم، المشتقات المالية: أدوات للتحوط أم للمجازفة، مقالات في التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 15.

[4] نفس المرجع السابق، ص15.

وقد كان وراء تسارع ثورة المشتقات ظاهرة عالمية الأسواق وهو ما يعرف بعصر العولمة " التي نجمت إلى حد كبير عن التحرير المتسارع لأسواق المال العالمية وإزالة القيود التي تحد من نشاط المؤسسات المالية وانتقال رؤوس الأموال مستفيدة من ثورة المعلومات والاتصالات العالمية المتطورة، فضلاً عن التنافس المحموم بين المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها وما ترتب عليه من تسابق بينها لابتكار أحدث المنتجات والأدوات المالية وطرحها في الأسواق وما صاحبها من عوامل الإغراء للمستثمرين والمتعاملين للإقبال عليها، وكان من هذه الأدوات "المشتقات المالية "[1]، كأدوات صاحب ظهورها تعاظم ظاهرة تقلب أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية كأدوات جديدة غير الأدوات التقليدية السائدة لغرض تسهيل عملية نقل وتوزيع المخاطر وكأدوات للمضاربة والتحوط ومن ثم أولتها الجهات الرسمية والمهنية عناية فائقة سواء من الناحية التشريعية والقانونية التي تنظم أحكام التعامل بهذه الأدوات أو من ناحية وضع المعايير المحاسبية التي تنظم الجوانب الخاصة بالاعتراف بها وبتقييمها والإفصاح عنها. فشهدت أسواق المشتقات آنذاك تضاعف سريع الحجم، حيث ارتفعت من أقل من 100 تريليون دولار سنة 1998 إلى أكثر من 330 تريليون دولار، تضاعفت ثلاث مرات في أقل من 7 سنوات. و هذا النمو يتجاوز بمراحل نمو أي نوع من الأصول المالية الأخرى.

كما أن سوق المشتقات آنذاك تتركز في عدد قليل من البنوك والمؤسسات المالية فوفقا لمكتب مراقبة النقد، فإن خمسة بنوك تجارية كانت تسيطر على 96 بالمئة من القيمة الإسمية للمشتقات في الولايات المتحدة، و تشير الدراسات إلى أن المؤسسات التي تسيطر على السوق مع كونها تتعامل فيما بينها، فهي كذلك تتعامل مع نفس شريحة العملاء، وتشترك في نفس الأسواق (البورصات) وبيوت التسوية.[2] بعد ذلك شهد نمو المشتقات المالية في الأسواق المالية في أنحاء العالم تباطأ في النصف الثاني من سنة 2006 إلى وتيرة بما يتماشى مع زيادة معدل متوسط و الطويل المدى في السوق. وارتفعت المبالغ الإسمية لجميع أنواع عقود المشتقة بنسبة 12بالمئة لتصل إلى 415 تريليون دولار في نهاية ديسمبر 2006. حيث أكدت دراسة أجراها بنك التسويات الدولية، أن سوق المشتقات المالية ينمو بمعدل 20بالمئة لـ 500 شركة من أكبر الشركات في العالم، من بينها نسبة 92 في المئة من المشتقات استخدمت لضمان التغيرات في تكاليف الاقتراض، (العملات أو السلع).[3] كما قدم نفس التقرير المزيد من التفاصيل عن المشتقات المالية، حيث كانت سوق المشتقات المالية الأسرع نموا، متجاوزة السندات والقروض باعتبارها الوسيلة الأسهل للمضاربة على جودة الائتمان. و تضاعف حجم السوق منذ سنة 2003،بالعقود المشتقة التي تغطي الأوراق المالية لتصل قيمة هذه العقود المشتقة 345 ترليون دولار خلال عشر سنوات أي ما بين سنتي 1993-2003، وفي هذه الفترة لم تعرف الأسواق المالية أزمة مالية، بسبب إمكانية نقل المخاطر للطرف المقابل عن طريق هذه المشتقات المالية.[4]

[1] عبد الكريم قندوز، المشتقات المالية ، مرجع سبق ذكره.

[2] سامي بن ابراهيم السويلم، التحوط في التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره،ص32.

[3] Mohd. Akbar Ali Khan and Gulam Muntaqua and Mohd. Abdul Samad : Shari[ah's Drive Against Derivatives: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group ، Op. Cit : p203..

[4] Mohd. Akbar Ali Khan and Gulam Muntaqua and Mohd. Abdul Samad : Shari[ah's Drive Against Derivatives: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group ، Op. Cit : p207..

المرحلة الثالثة: انفجار فقاعة المشتقات المالية لسنة 2007: في هذه الفترة بالتحديد شهدت الأسواق المالية منعرجا جديد غير الذي كان عليه في السابق، حيث بلغ حجم تداول المشتقات المالية عالميا سنة 2007 ما بين 125-150 ترليون دولار مما سبب في ظهور فقاعة مالية ربطت بين البلدان والأسواق (السندات والأسهم والعملات والسلع)، وما إلى ذلك ففشل في جزء واحد من السوق يمكن أن يؤدي إلى تفكك النظام المالي العالمي.. فصارت المشتقات تخلق المخاطر التي لا يمكن السيطرة عليها وغير مفهومة بشكل جيد، فاستثمار الأموال من خلال المشتقات هو أمر خاطئ، لأنها ليست في الواقع عائدات وأرباح وزيادات فعلية و إنما هي الزيادات المحسوبة ولدت اللحظة.[1]

و المشكلة التي تدعي للقلق آنذاك هو حجم التداول الكبير في سوق المشتقات المالية، التي تشير إلى إمكانية وجود تكهنات واسعة في السوق المالية، مما تجذب و تبرز سلوك المضاربة في حين التسوية النقدية قد تؤدي إلى نتائج غير مرغوب فيها على المضاربة، و المسألة الأخرى التي تسبب عدم الارتياح بين النقاد هو حقيقة أن جزءا كبيرا من ذلك التداول في أسواق المشتقات ليس لديهم نية اتخاذ القرارات بتسليم الأصول الأساسية التي تم على أساسها تداول هذه المشتقات المالية أي الأصول الحقيقية.[2]

ثانيا: أوضاع الأسواق المالية الإسلامية: على مدى العقد الماضي أو نحو ذلك نما النظام المالي الإسلامي، واكتسب قوة من إنشاء العديد من المؤسسات الداعمة والبنية التحتية، أصبحت الأسواق المالية الإسلامية على الأرجح أسرع القطاعات نموا في صناعة التمويل الإسلامي.، بفضل إضافة عدد من المنتجات والأدوات المبتكرة التي تسمح بالتقليل من المخاطر وتحقيق أعلى العوائد لتتناسب مع متطلبات المستثمرين على نطاق أوسع. وسنحاول توضيح هذا من خلال المراحل التالية:

المرحلة الأولى (2001-2007): نشأة الصكوك المالية في الأسواق المالية بدأت الصكوك الإسلامية في صدور في الغالب منها من قبل الدول ذات السيادة خلال عامي 2001 و2002. سرعان ما حفز إصدار الشركات التي تشكل الآن غالبية الصكوك الجديدة، يتضح من (الشكل 5) أدناه أن إصدار الصكوك الإسلامية شهد رواجا واسعا منذ انطلاقه سنة 2001، حيث زاد حجم الإصدارات المحلية بمقدار ثلاثة أضعاف من 645,5 مليار دولار سنة 2004 إلى 897,17سنة 2006، أما حجم الإصدارات العالمية فبلغت قيمته 253,2 مليار دولار سنة 2004 و 605,10 مليار دولار في بداية سنة 2006، [3] ثم استمرت في النمو في شهر سبتمبر 2006 حيث تم إصدار الصكوك العالمية بقيمة بلغت 18 مليار دولار، وبحلول نهاية عام 2007 تم إصدار الصكوك بحجم تراكمي على مدى ستة السنوات الماضية وصلت 18.56 مليار دولار أمريكي و 83.72 مليار دولار أمريكي على الصكوك السيادية والشركات على التوالي وكان متوسط معدل النمو السنوي للإصدار الجديد على مدار ستة السنوات الماضية 51.7 في المئة صكوك السيادية (الصكوك الحكومية) و 12.42 في المئة لصكوك الشركات، واستندت معظم الإصدارات السيادية على هيكل الإجارة، في حين كانت الأنواع الأخرى من المرابحة والمشاركة

[1] ipid : p207..
[2] ipid : p207..
[3] نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين -، مرجع سبق ذكره، ص246.

مهيمنة على الإجارة في إصدارات صكوك الشركات.[1] وهذا ما يظهر جليا أن الانطلاقة الفعلية للصكوك بدأت خلال ستة سنوات من 2001الى غاية 20007 تميزت بالتنوع من خلال الجهات المصدرة (صكوك سيادية – صكوك الشركات) وإن كانت حصة الأعلى للشركات هذا ما يوحي باهتمام الشركات والحكومات العالمية لإصدار هذا النوع من التمويل لما يمتاز به من خصائص.

المرحلة الثانية (2008-2010): النضج والاعتراف العالمي: أطلق على هذه المرحلة بمرحلة النضج وزيادة في الزخم في أعقاب الاهتمام من الجهات المصدرة والمستثمرين، حيث يوفر سوق الصكوك الفرص الاستثمارية لمجموعة واسعة من المستثمرين من مختلف الفئات، و إدخال فئات الأصول جديدة لتنويع الاستثمارات وملئ الفجوة في صكوك قابلة للتداول متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، بحيث تعد هذه المرحلة مهمة جدا لاستقطاب عدد أكبر من المستثمرين الجدد، خاصة أن هذه الفترة عرفت أزمة مالية حادة في المنتجات المالية التقليدية، حيث وصلت قيمتها إلى 50 مليار دولار في نهاية عام 2008. [2]و كان تأثير الأزمة على هذه الصناعة محدود بحكم فلسفتها المعتمدة على أدوات ومنتجات مالية مستمدة من أحكام الشريعة الاسلامية, ترفض التعامل مع أسعار الفائدة أخذا وعطاء كما هو متبع في البنوك التقليدية والتي أدت الى أزمة الرهن العقاري, مما ادى إلى انهيار كبرى المجموعات المالية والمصرفية في الولايات المتحدة الامريكية ثم تبعها العديد من الدول الغربية والتي لا زالت تحت وطأتها لليوم [3]، فالصناعة المالية الاسلامية ذات الامتداد الدولي أثبتت قوتها لمواجهة التغيرات والتطورات في الأسواق المالية العالمية ومؤسساتها الاقتصادية حتى تحافظ على مكاسبها التي حققتها وتواصل نموها وانتشارها كما هو مأمول منها [4]. و حسب تقرير صادر عن "(ستاندرد آند بورز، 2009). " فانه على الرغم من الأزمة المالية العالمية، فان المؤسسات المالية الإسلامية قد ظلت معزولة قليلا عن الأزمة المالية العالمية. فالبنوك الإسلامية تتفوق على البنوك التقليدية سنة 2008. لأنها لا تزال تتمتع بالأداء الهام للربحية، والائتمان القوي ونمو الأصول، وارتفاع التصنيف الائتماني الخارجي وذلك لأن الشريعة الإسلامية تحظر تماما البنوك الإسلامية من التعامل بالأدوات القائمة على الفائدة. لذلك فالبنوك الإسلامية لم تستثمر في المنتجات المهيكلة التي تقوم على المشتقات وبالتالي، لم يعاني من هبوط قيم هذه الصكوك". [5] فالمصارف الإسلامية تكون أكثر تحفظا في ممارسات الإقراض. يمكن أن تزيد ثروة المقترض على حساب الطبقات ذات الدخل المنخفض. ومن خلال الشكل أدناه نظهر مدى صمود تنامي الصكوك الاسلامية في الفترة التي تلي الأزمة المالية العالمية مباشرة هذه الصكوك التي أصدرها البنك المركزي الماليزي بحكم أنه أكبر بنك عالميا لإصدار الصكوك آنذاك.

---

[1] Ascarya and Diana Yumanita : Comparing The Development of Islamic Financial/Bond Markets in Malaysia and Indonesia : Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008 : p381.

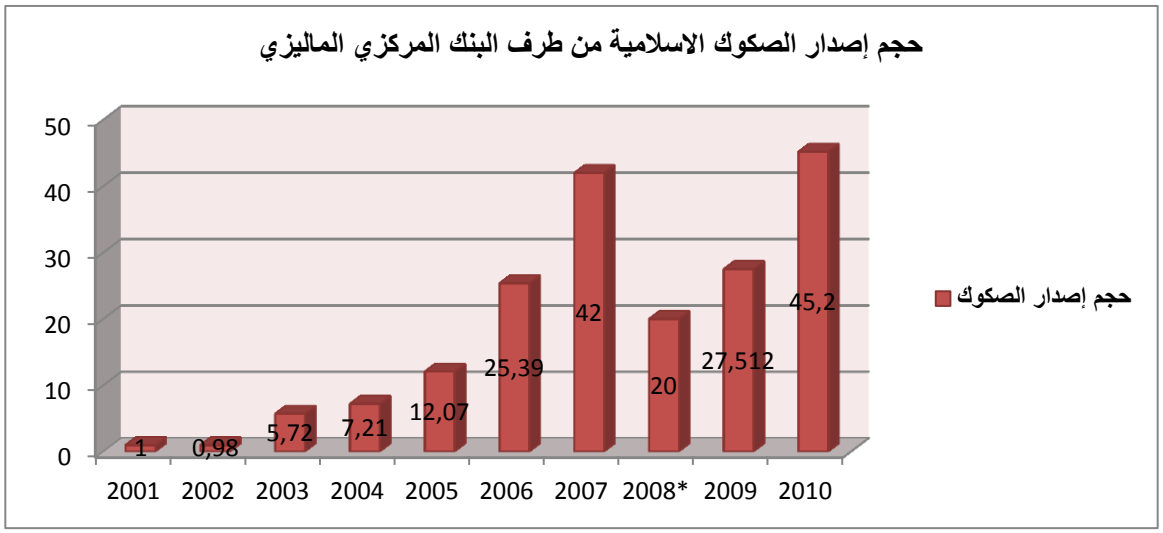
[2] ipid : p381.

[3] غسان الطالب، تطورات الأسواق المالية العالمية والتمويل الإسلامي، مجلة التمكين للتمويل الاسلامي، تصدر عن مركز تمكين للتنمية الادارية والفنية، الأردن تاريخ الاطلاع 2016/6/8، على الموقع التالي http://tamkeenmagazine.com

[4] نفس المرجع السابق.

[5] Abu-Alkheil, Ahmad : Ethical Banking and Finance: A Theoretical and Empirical Framework for the Cross-Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance ، Op. Cit : p73..

الشكل رقم (2-5): حجم إصدار الصكوك الإسلامية من طرف البنك المركزي الماليزي ما بين سنتي 2001-2010.(بالمليار دولار)



المصدر: زاوية للصكوك الإسلامية www.zawya.com

ما نلاحظ: على الرغم من أن أسواق الصكوك العالمية تأثرت سلبا من جراء الركود العالمي في عام 2008،فإن نسبة إصدار الصكوك الإسلامية قد ارتفعت بنسبة 40 بالمئة في الأشهر العشر الأولى من العام 2009. الذي يعبر عن تعويض الانخفاض الحاصل سنة 2008 والذي بلغ نسبة 55 بالمئة شهدت ،فالانخفاض الحاصل سنة **2008*** ما هو إلا عامل الثقة من طرف المستثمرين بسبب الاشاعات المتداولة في الأسواق، مما أدى إلى انخفاض قيمة إصدارات الصكوك وصناديق الأسهم، حسب ما أعلنت عنه تقارير مجلس الخدمات المالية الإسلامية لسنة 2010 (IFSL، 2010). كانت المؤسسات المالية الإسلامية أكثر عرضة للخطر في الممتلكات والإنصاف، وهكذا فقد أثرت فقاعة العقارات في الصناعات المالية الإسلامية ولو بشكل طفيف، حيث عانت بعض البنوك منها كدول الخليج لارتباط أسواقها المالية بالأسواق المالية العالمية، في مرحلة مبكرة من الأزمة [1] حيث نشرت دائرة المعلومات المالية الإسلامية (IFIS) تقريرا عن سوق الصكوك العالمية للنصف الأول من عام 2009. ويبين التقرير أن إصدارات الصكوك العالمية تستمر في الانخفاض، لتستقر عند 9.23 مليار دولار أمريكي في جويلية 2009، و أقل نسبة 20 بالمئة الربع الأول من سنة 2008 . هذا الانخفاض الكبير في دول مجلس التعاون الخليجي، حيث أن معظم الصكوك المقومة بالدولار وتظل العملات المحلية مرتبطة بالدولار.[2]

ثم واصل الارتفاع إلى نحو 50 بالمئة بحلول نهاية عام 2009. .وتظهر البيانات أن قيمة الصكوك في الربع الثالث من سنة 2009 ارتفع بـ 6،2 مليار دولار، أي بزيادة 82 بالمئة ما يعادل 3.4 مليار دولار عن سنة 2008.

[1] Abu-Alkheil, Ahmad : Ethical Banking and Finance: A Theoretical and Empirical Framework for the Cross-Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance. Op. Cit : p75..
[2] Abu-Alkheil, Ahmad : Ethical Banking and Finance: A Theoretical and Empirical Framework for the Cross-Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance ، Op. Cit : p75..

ووفقا لمجلس الخدمات المالية الإسلامية لسنة 2010 (IFSL) ارتفعت إصدارات الصكوك من نقطة منخفضة في الربع الأخير لسنة 2008 لتصل إلى 6 مليار دولار في كل من الربع الثالث والرابع من سنة 2009، مما أدى إلى المجموع السنوي للإصدارات حوالي 20مليار دولار، بزيادة بنسبة 30بالمئة عن سنة 2008، ثم واصل الارتفاع لحجم الصكوك لسنة 2010 بأعلى الإصدارات تصل إلى نسبة 60 بالمئة، مما يعني أن التمويل الإسلامي تخطى مرحلة الخطر، وقد تم إجراء دراسة مشتركة أجرتها "إتش إس بي سي أمانة" و "مجلة بانكر" سنة 2009 من أجل دراسة تأثير الأزمة المالية العالمية على التمويل الإسلامي، وأظهرت الدراسة أن البنوك الإسلامية لا تزال تعمل جاهدة لتعزيز استثماراتها وغيرها من الأصول وخاصة الصكوك الإسلامية، وفي الوقت نفسه تجنب الأخطاء التي أفسدت بعض أكبر البنوك التقليدية في العالم في أعقاب الأزمة المالية العالمية، وبالتالي البنوك الإسلامية أداءها أفضل قليلا أثناء الأزمة المالية مقارنة بالبنوك التقليدية.[1] وذكر الاستطلاع أيضا أن الأصول التي تحتفظ بها البنوك الإسلامية والتقليدية ذات النوافذ الإسلامية ارتفعت بنسبة 29بالمئة سنة 2009 أي (من 639 مليار دولار سنة 2008 إلى 822 مليار دولار سنة 2009). والمثير للدهشة في الوقت الذي تراجع نمو الأصول في البنوك التقليدية (من 21.6 بالمئة إلى نسبة 6.8 بالمئة سنة 2008)، تحقق التوازن في الأصول المالية الصادرة من البنوك المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، حيث ارتفعت من 28الى 29 بالمئة أي (من 622 مليار دولار سنة 2007 إلى 800 مليار دولار سنة 2008)،[2]

كل هذه التقارير والبيانات الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية وعن ستاندرد آند بورز، ماهي إلا تقارير إيجابية تثبت مكانة وجدارة المنتجات المالية الإسلامية في الأسواق المالية العالمية، قبل وأثناء وبعد الأزمة المالية العالمية. وهذا ما سنراه في المرحلة الموالية.

المرحلة الرابعة (2011- 2016): التفوق والثبات العالمي: في الآونة الأخيرة، خاصة في أعقاب الأزمة المالية العالمية أثبتت المنتجات المالية الإسلامية مكانتها العالمية خاصة في الدول الغير إسلامية، كان هناك نمو سريع لتعدد الأسواق في الصكوك السيادية والشركات، خصوصا بسبب تحول إلى استثمارات الشرعية والثروة جديدة البترو دولار. في هذه المرحلة لا يمكن إيجاد مقياس موحد لقياس هذه الأهمية المتزايدة للأسواق المالية الإسلامية، لكن عددا من الحقائق تشير إلى النمو السريع لها. و بعض هذه الحقائق هي:[3]

- نمو حجم صناديق المتوافقة مع الشريعة الإسلامية،
- نمو حجم سوق الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
- إدخال منتجات مبتكرة مثل الصكوك،
- ظهور عدد من التطورات المؤسسية الهامة مثل المؤشرات المالية العالمية المختلفة، و تكيفها بشكل منتظم مع الأسواق المالية الإسلامية ومنهجيات تقييم للمنتجات سوق المالية الإسلامية.

---

[1] ipid : p78..

[2] Abu-Alkheil, Ahmad : Ethical Banking and Finance: A Theoretical and Empirical Framework for the Cross-Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance ، Op. Cit : p78..

[3] Salman Syed Ali : Islamic Capital Markets: Current State and Developmental Challenges : ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008 : p3..

- الشروع في الجهود الرامية إلى تبسيط الشريعة الاسلامية توحيد المنتجات وآلياتها التنظيمية.

وبذلك اتسمت هذه المرحلة بالتفوق و الثبات العالمي في مجال الصناعة المالية الإسلامية،

المطلب الثاني: تأثير المنتجات المالية الإسلامية على أداء الأسواق المالية:

خلال السنوات القليلة الماضية لاقت الصكوك الإسلامية توسعا لافتا للنظر وانتشارا سريعا للتعامل بها في الأسواق المالية المحلية والدولية على حد سواء، خصوصا خلال و بعد حدوث الأزمة المالية العالمية، من هنا تأتي أهمية الحديث عن تأثير هذه الصكوك الإسلامية على مختلف هذه الأسواق المالية للمحافظة على الهدف الذي وجدت من أجله كأداة تمويل تتمتع بثقة المستثمرين وكبديل شرعي ومنطقي للسندات التي تصدر على أساس سعر الفائدة .

أولا: تأثير المنتجات المالية الإسلامية على الأسواق المالية الغربية: تمثل التطورات الأخيرة في أبرز الأسواق المالية الأوروبية فرصاً جيدة وواعدة لصناعة التمويل الإسلامي من أجل المزيد من التغلغل في أوروبا. و تاريخيا أحرز التمويل الإسلامي تقدماً تدريجيا في أوروبا منذ بدايته في بداية الثمانينات من القرن الماضي، وقد تعافى زخم النشاط بعد الأزمة المالية العالمية في ضوء النمو المستدام للتمويل الإسلامي وزيادة المحفزات العالمية، واستفاد من تطوير التمويل الإسلامي العديد من المهتمين بالصناعة سواء داخل أو خارج المنطقة الاوربية خاصة داخل الاسواق المالية، و على هذا النحو عمل طرح المنتجات المالية الإسلامية في أوروبا على تمكين السكان المسلمين في تلك البلدان من اللجوء إلى الخدمات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.[1]

فالتقلبات المستمرة في أسواق السندات والأسهم بالإضافة إلى الغموض الذي يلف أسواق منطقة اليورو، كل ذلك أدى إلى انفتاح صناعة التمويل الإسلامي ووصولها إلى شريحة جديدة من .المستثمرين المحتملين، الذين يتطلعون بدورهم إلى تنويع استثماراتهم بعيدا عن مخاطر الاستثمارات التقليدية ويهتم حاليا بالتمويل الإسلامي في المقام الأول، كبار المستثمرين العقاريين والمستشارين بتنويع مصادر ثرواتهم في البيئة الحالية مع الحفاظ عليه، والعديد ممن يتطلعون إلى تقليل التعرض لمخاطر منطقة اليورو والمؤسسات المالية التقليدية.[2] و أثارت الصكوك السيادية الكثير من الاهتمام. وشملت قائمة البلدان التي أصدرت هذه الصفقات الخمس الكبرى: المملكة المتحدة والسنغال وهونج كونج وجنوب أفريقيا ولوكسمبورج – وجدير بالذكر أن هذه البلدان من خارج منظمة المؤتمر الإسلامي، مما يعد شهادة على جدوى المنتجات المالية الاسلامية "الصكوك "خارج العالم الإسلامي حيث أشارت الإصدارات التي صدرت عن مراكز مالية مثل المملكة المتحدة وهونج كونج إلى أن الصكوك ستتمتع بقبول أكبر وعلى نطاق أوسع كأداة تمويلية وأصدرت الحكومة البريطانية صكوكاً بقيمة 339.50 مليون دولار في شهر جويلية، مع معدل ربح قدره 2.036 بالمئة.[3] خلال العقود الأربع الماضية تقوم الصكوك بدور مهم ومؤثر في دعم الأسواق المالية ونشر الوعي به وبمنتجاتها

[1] بنك نيجارا، أوربا: فرص واعدة للتمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص2.

[2] أزمة اليورو تحفز نمو التمويل الإسلامي وتقدمه إلى أسواق جديدة، مجلة الصيرفة الاسلامية، سبتمبر2013، على الموقع: http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com

[3] بنك نيجارا ، 2014 عام بارز في صناعة التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 3،

المختلفة. فتحول الشركات إلى الأدوات الإسلامية من خلال السوق المالية سيحقق نقلة نوعية في مسيرة التمويل الإسلامي من جهة، وفي تعزيز الاستثمار في الاقتصادات الإسلامية من جهة أخرى. والتحول نحو الأسواق المالية، يفرضه منطق المنافسة وتعزيز الربحية، ولن يكون هناك في الحقيقة مفر للقطاع الخاص من مواجهة هذا التحول الذي ابتدأ في الغرب قبل اكثر أربعين عامًا. وبدلا من الانتظار والتهرب من المسؤولية، يجب على القطاع الخاص أن يأخذ زمام المبادرة واستغلال التطور الملحوظ في السوق الإسلامية ليحقق الهدفين معًا: الالتزام الإسلامي والكفاءة الاقتصادية.[1]

و يمكن أن ينظر إلى تنشيط الأسواق المالية الإسلامية من خلال تطوير مجموعة واسعة من المنتجات المالية الإسلامية التي أصبحت متاحة على نطاق واسع مثل الصناديق الإسلامية والصكوك الإسلامية وخدمات الأوراق المالية الوساطة الإسلامية، فالمستثمرين صاروا قادرين على وضع مدخراتهم في مجموعة واسعة من الاستثمارات المتوافقة مع الشريعة، بعدما كان الاستثمار في الأسهم الخيار الأساسي لديهم في السوق المالي الإسلامي، و تشهد اليوم زيادة واسعة في عرض أكثر ابتكارا للمنتجات المالية الإسلامية في الأسواق المالية، وإدخال الصكوك السيادية العالمية منذ أكثر من عشرين سنة من الابتكارات الهامة المستمرة والمتتالية، منذ ذلك الحين تجاوزت الأسواق المالية العالمية للصكوك المصدرة والمتداولة فيها 50 مليار دولار. بالإضافة الى تنوع هذه الصكوك المصدرة ومن بينها صكوك المرابحة التي تنمو بشكل متزايد، و تشكل هذه الصكوك حوالي 70بالمئة من المعاملات في الأسواق المالية الإسلامية قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل في صناعة التمويل الإسلامي.[2]

ثانيا: تأثير المنتجات المالية الإسلامية على الأسواق المالية الإسلامية: مع تطور الأسواق المالية، خاصة في دول الخليج، ومع بروز الصكوك الإسلامية ونموها المتواصل، بدأت ملامح مرحلة جديدة في الوساطة المالية في الظهور، بما يمكن أن يرفع معدلات الكفاءة ويخفض تكاليف التمويل للشركات والحكومات، لأنه أصبح بإمكانها التوجه مباشرة للمدخرين من خلال الأسواق المالية.[3] و من خلال :[4]

- فرصة لقفزة لبداية من 30 عاما في ممارسات التمويل الإسلامي الحديثة.
- تجنب الأخطاء المكلفة من خلال وجود أفضل الممارسات والمعايير العالمية.
- توفر الاتفاقيات المعيارية والأدوات المقبولة على نطاق واسع عبر دول العالم.

بشكل عام، أثبت التطور السريع للتمويل الإسلامي في الأسواق الجديدة جودة الحلول التي قدمها، عن طريق طرحه المنتجات المالية الإسلامية والتي من شأنها أن تقدم خدمات بديلة و مميزة للأسواق الجديدة. بل

[1] سامي بن ابراهيم السويلم، دور الصكوك في تفعيل وظيفة الأسواق المالية، مقالات في التمويل الاسلامي، ص40،على الموقع https://www.kutub-pdf.net/book/6180

[2] Sudin Haron and Wan Nursofiza: Creating a Dynamic Islamic Capital Market The Essential Role of Innovation ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008 : p26..

[3] سامي بن ابراهيم السويلم، دور الصكوك في تفعيل وظيفة الأسواق المالية، مقالات في التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره، ص39،

[4] بنك نيجارا ، التمويل الإسلامي: التنمية في الأسواق الجديدة، مرجع سبق ذكره، ص8،

الأهم من ذلك هو تلكم التحسينات التجارية والروابط المالية التي يساهم فيها التمويل الإسلامي بين هذه الأسواق الجديدة ومختلف دول منظمة المؤتمر الإسلامي أين يبلغ التمويل الإسلامي ذروته.

وقد بينت دراسة صدرت عن وكالة التصنيف الإسلامية العالمية، أن القيمة السوقية للأسهم في 28 دول منضوية تحت راية منظمة المؤتمر الإسلامي ومقرها جدة تبلغ 1,86 تريليون دولار، وأن هذه القيمة تقل عن سوق شنغهاي للأوراق المالية التي تبلغ نحو 2,2 تريليون دولار أما سوق بيرهارد المالية الماليزية فهي الأكبر من حيث عدد الشركات المسجلة والتي يبلغ عددها 967 شركة. [1] و من خلال المعطيات السابقة نجد أن الصكوك أثبتت بأنها مصدرا فعالا لتمويل المؤسسات التقليدية والإسلامية في السنوات الأخيرة على وجه الخصوص يرجع ذلك في جزء لأداء سوق الصكوك المتميز، فقد كان هناك اهتمام متزايد من قبل صناديق إستثمارية مثل صندوق الصكوك في BLME عالي العوائد والذي يحتوي على ما يقرب من 90 بالمئة من الصكوك و صندوق الدخل الأمريكي، والذي يتألف من ما يزيد قليلا عن 50 بالمئة من الصكوك. [2]

فالصكوك يمكن تداولها وتنقلها بين الأسواق المالية العالمية، فكان لوجود السوق المالية الإسلامية الدولية أهمية للمراقبة وتنظيم التعامل في الصكوك الإسلامية والتي جاءت بمبادرة من ماليزيا لكونها تعد أكبر دولة إسلامية في إصدار الصكوك، هذا السوق المالي الإسلامي الدولي ليس بكل الأحوال شبيها بالأسواق المالية العادية وإنما على شكل هيئة مهمتها النظر في المنتجات و الأدوات المالية المتداولة بين البنوك الإسلامية و التقليدية ومحاولة إزالة أوجه الخلاف بينها لتصبح قابلة للتداول، كذلك توحيد المعايير للأدوات المالية الإسلامية عند إصدارها أو تداولها ووضع لوائح تضبط التعامل بها بما يحقق التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية.

المطلب الثالث: ملامح نجاح المنتجات المالية الإسلامية عالميا:

إن ملامح نجاح المنتجات المالية الإسلامية عالميا يبرز من عدة جوانب أهمها:

أولا: الانتشار الجغرافي للمنتجات المالية الإسلامية: التوسع في المنتجات المالية الإسلامية يتميز باتساع الرقعة الجغرافية فنطاق خدماته يشمل مصدر الإصدار من حيث حجم و اتساع الأسواق المالية، و كذا تنوعها بالإضافة إلى الدول التي اعتنت واهتمت بالمنتجات المالية الاسلامية، و هذا ما نستعرضه من خلال النقاط التالية:

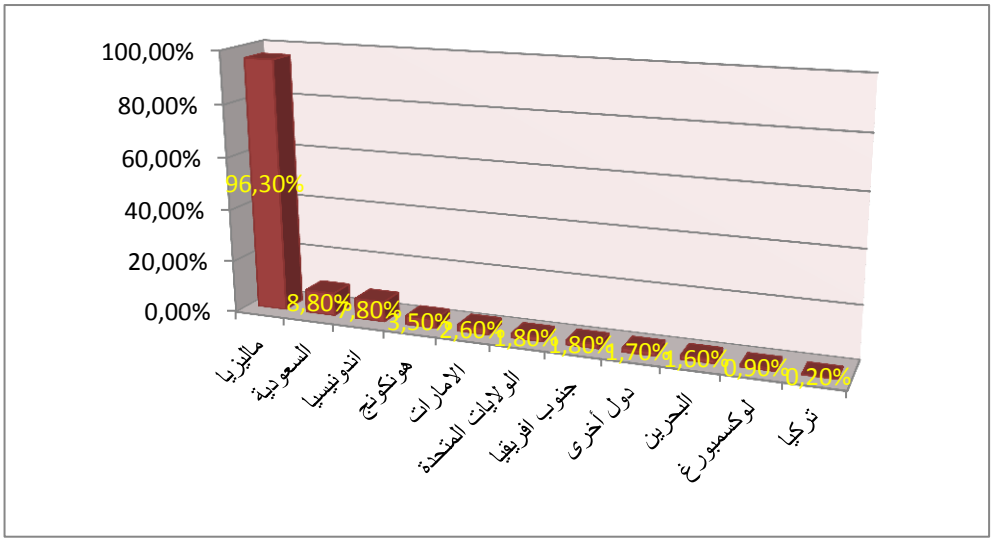
1. الإنتشار من حيث حجم الأسواق: لقد تفَوق أداء المنتجات المالية الإسلامية على المنتجات المالية التقليدية على مدار العِقد الماضي، حيث تجاوز معدل نفادها إلى الأسواق 15 بالمئة في (12) اثني عشر بلدا من بلدان الشرق الأوسط وآسيا. كما زاد إصدار الصكوك عشرين ضعفا لتصل قيمته إلى 120 مليار دولار سنة 2013 وتواصل قاعدة المُصْدرين التوسع مع إصدارات جديدة في إفريقيا، وشرق آسيا و أوروبا الى غاية سنة

[1] السوق المالية الإسلامية تطرح« التحوط » وعقود مرابحة الخزينة، مرجع سبق ذكره.

[2] أزمة اليورو تحفز نمو التمويل الإسلامي وتقدمه إلى أسواق جديدة ، مرجع سبق ذكره.

2016.[1] ومن خلال الشكل التالي سنوضح حجم الأسواق العالمية المتداول فيها الصكوك الاسلامية لسنة 2014 التي تعرف أكبر الإصدارات.

الشكل رقم (2-6) : أهم الأسواق العالمية المتداول فيها الصكوك الإسلامية لسنة 2014 :



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على معلومات بنك نيجارا، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014 ، ماليزيا ، 30أكتوبر 2014، ص 5.

ما يلاحظ: من خلال البيان اعلاه تستحوذ السوق المالية الماليزية على حصة الأسد عالميا بنسبة تفوق 96.30 بالمئة لسنة 2014، ثم تليها السوق المالية السعودية بنسبة 8.80 بالمئة، و إندونيسيا بنسبة 7.8 بالمئة، ثم هونكونغ والامارات بنسب متقاربة، ثم تليها الانخفاضات المستمرة لتداول الصكوك في هذه الأسواق من دولة لأخرى لباقي الأسواق، رغم ذلك أثبتت هذه الصكوك وجودها وانتشارها الواسع عالميا من خلال الأسواق العشرة الموضحة في الشكل أعلاه. بعد أن كانت المنتجات المالية الإسلامية صناعة محدودة النطاق إلى حد كبير، بدأ سوقها يشهد رواجا متزايدا على مستوى العالم.

2. **الانتشار من حيث الدول المصدرة:** أصدرت عدة بلدان الصكوك العالمية منذ عام 2001، مثل " البحرين، الكويت، الإمارات العربية المتحدة، ماليزيا، ألمانيا، الولايات المتحدة، المملكة المتحدة، وقطر، وباكستان، وكذلك البنك الإسلامي للتنمية". و تمتلك ماليزيا والإمارات العربية المتحدة أسواق الصكوك الأكثر تقدما في العالم، في حين لا تزال إندونيسيا في مرحلة مبكرة من التنمية مع عدد قليل من الصكوك للشركات وليس الصكوك السيادية حتى الآن.[2]

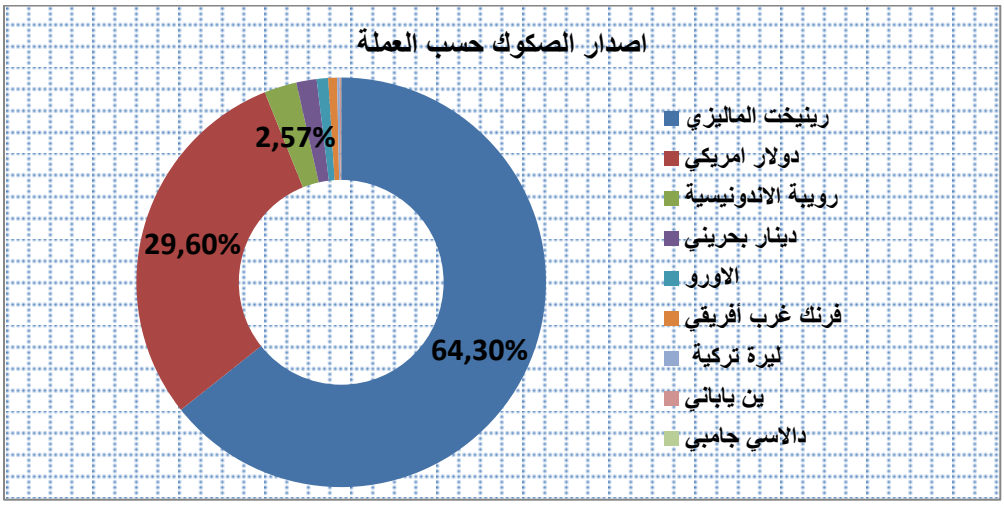
[1] آفاق صناعة التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره.

[2] Ascarya and Diana Yumanita : Comparing The Development of Islamic Financial/Bond Markets in Malaysia and Indonesia : Islamic Development Bank Group ، Op. Cit : p381.

ثانيا: الانتشار الكمي والنوعي للمنتجات المالية الاسلامية: التوسع في المنتجات المالية الإسلامية يتميز باتساعه كميا ونوعيا، فنطاق خدماته يشمل مصدر الإصدار من الهيئات السيادية والشركات الخاصة، وتنوع عملات التداول و من وتنوع القطاع هذا ما نستعرضه من خلال النقاط التالية:

1. **الانتشار من حيث نوع عملة الإصدار:** شهدت التطورات المستمرة للمنتجات المالية الاسلامية التنوع من حيث عملة الإصدار التي تتداول في الأسواق المالية، سواء كانت عملة محلية أو عالمية، وهذا ما نبرزه من خلال الشكل التالي نوضح حجم إصدارات الصكوك العالمية حسب العملة المتداولة في الأسواق المالية العالمية.

الشكل رقم (2-7): حجم إصدارات الصكوك العالمية حسب العملة:



المصدر: بنك نيجارا، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014، ماليزيا، 30أكتوبر 2014، ص 5.

ما يلاحظ : استخدمت 9 عملات في إصدار المنتجات المالية الإسلامية (الصكوك) في سوق الصكوك الأولية العالمية. هذا وقد شكلت الرينجيت الماليزي ثلثي حجم الإصدارات تقريباً بنسبة 64.3 بالمئة من الحصة السوقية (الربع الثالث 2014 : 60.6 بالمئة) تلاها الدولار الأمريكي بحصة قدرها 29.6 بالمئة (الربع الثالث2014: 22.2 بالمئة) فيما كان للعملات المتبقية حصص سوقية منخفضة وشمل ذلك الروبية الاندونيسية (2.75بالمئة) والدينار البحريني (1.6 بالمئة) واليورو (0.9 بالمئة) والفرنك الغرب أفريقي (0.7 بالمئة) والليرة التركية (0.2 بالمئة) والين الياباني.(0.1 بالمئة) و الدالاسي الجامبي (0.02 بالمئة).[1]

وبالتالي تعتبر الرينيخت الماليزية والدولار الأمريكي ،العملتان الرئيسيتان اللتان استحوذتا على نصيب الأمثل من التداول في الأسواق المالية العالمية، بسبب الاقبال الكبير على إصدار هذه الصكوك بهاتين العملتين، فالعملة الماليزية بحكم أن ماليزيا أول و أكبر دولة من ناحية الإصدار هذا ما يجعل إصداراتها تكون بعملتها الوطنية، أما الدولار الأمريكي يرجع إلى حجم الاصدارات العالمية في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي، هذه الأخيرة التي تعتمد في إصداراتها على الدولار الأمريكي، وارتباط اقتصاديات هذه المنطقة بالولايات المتحدة الأمريكية.

[1] بنك نيجارا، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014، ماليزيا، 30 أكتوبر 2014، ص7.

2. **الانتشار من حيث القطاع:** وبالنظر إلى الصكوك حسب القطاع، فإن سنة 2014 تتصدر السنوات من حيث حجم الاصدارات حسب القطاع سواء القطاع الحكومي أو القطاع الخاص، وذلك تماشياً كبيراً مع وتيرة سجل الإصدارات حيث:

- **القطاع الحكومي**: شكل القطاع الحكومي غالب الإصدارات بحصص سوقية موزعة: الربع الأول من سنة 2014 بلغت الحصة السوقية قدرها 59.5 بالمئة من السوق، ثم الربع الثاني بلغت الحصة السوقية قدرها 56.7 بالمئة من السوق، وفي الأخير الربع الثالث تجاوزت الحصة السوقية قدرها 64.9 بالمئة من السوق.

بالنسبة لصكوك الشركات، أصبح **جولدمان ساكس** أول بنك استثماري أمريكي يستغل سوق الصكوك العالمي من خلال أول صفقة له بمبلغ 500 مليون دولار. و تطرح هذه الصفقة فرصة أمام المستثمرين المسلمين للدخول إلى القطاع المالي الأمريكي ونجاحها قد يشجع على نحو فعال البنوك الاستثمارية العالمية الأخرى للتفكير في الاستفادة من السيولة الإسلامية من خلال سوق الصكوك.

كما دخلت الشركة الماليزية **بي تي إم يو** وهي شركة تابعة لبنك **طوكيو ميتسوبيشي يو اف جي**، إحدى المؤسسات المالية اليابانية، إلى سوق صكوك الشركات للمرة الأولى من خلال شريحتي صكوك مقومتين بعملة أجنبية من مقرها في ماليزيا، حيث أصدرت بي تي إم يو شريحة بمبلغ 250 مليون دولار وشريحة أخرى أكثر أهمية بمبلغ 2.5 مليار ين ياباني23 مليون دولار (والتي تمثل الشريحة الأولى المقومة بالين الياباني) التي يتم طرحها في سوق الصكوك العالمية.[1]

- **قطاع الخدمات المالية:** جاء قطاع الخدمات المالية في المركز الثاني من حيث حجم الإصدارات بحصص السوق، حيث كان الربع الأول من سنة 2014 من أكبر الحصص السوقية التي بلغت 24 بالمئة من إجمالي السوق، ثم يليه الربع الثاني بالحصة السوقية قدرها 19.5 بالمئة من السوق، أما.الربع الثالث فالحصة السوقية قدرها 23.5 بالمئة من السوق.[2] من خلال الجدول التالي نوضح أبرز الإصدارات الهامة لسنة 2014 حسب الشركات العالمية التي تم ذكرها أعلاه.

الجدول رقم (2-2): إصدارات شركات البارزة لأول مرة سنة 2014.

المصدر	بلد الإصدار	العملة	تاريخ الإصدار	حجم الإصدار (مليون دولار)	الأجل (سنوات)
جولدمان ساكس	جزر الكايمان	دولار أمريكي	23 سبتمبر2014	500	5
بنك طوكيو ميتسوبيشي يو اف جي (ماليزيا)	ماليزيا	دولار أمريكي	23 سبتمبر 2014	25	1
بنك طوكيو ميتسوبيشي يو اف جي (ماليزيا)	ماليزيا	ين ياباني	25 سبتمبر 2014	2.500	1

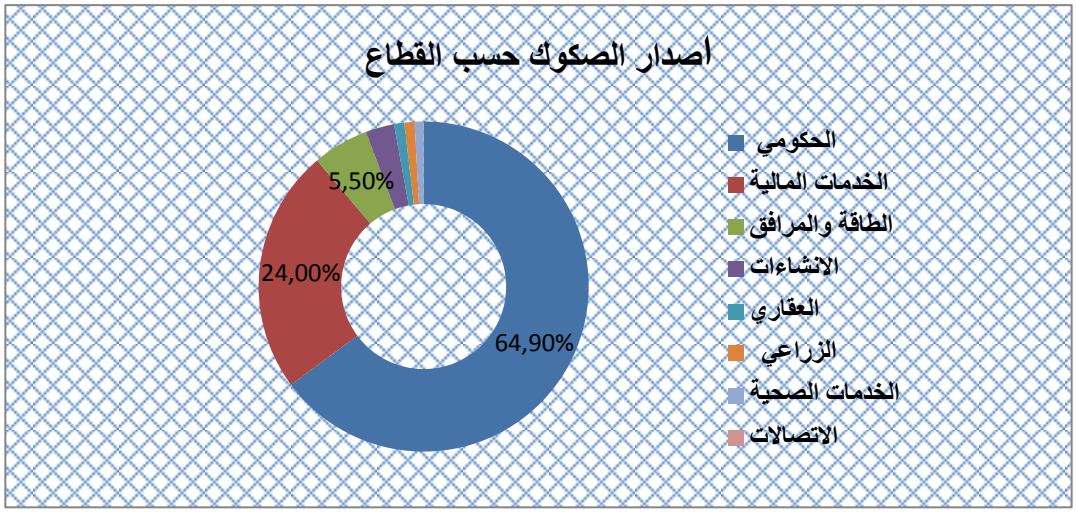
المصدر: بنك نيجارا، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014 ، ماليزيا ، 30أكتوبر 2014، ص 3.

[1] بنك نيجارا ، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014 مرجع سبق ذكره ، ص 3 .

[2] نفس المرجع السابق، ص6.

وبالإضافة إلى قطاعي الحكومة و الخدمات المالية هناك قطاعات أخرى على مستوى العالم عرفت الانتشار الواسع كقطاع الطاقة والمرافق العامة، قطاع الإنشاءات للبنى التحتية، قطاع العقارات، وقطاع الزراعة، الخدمات، و قطاع الاتصالات .....الخ من مختلف القطاعات الاخرى، والتي يمكن توضيحها من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (2-8): حجم إصدار الصكوك حسب القطاع لسنة2014:



المصدر: بنك نيجارا، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014، مرجع سبق ذكره، ص 6.

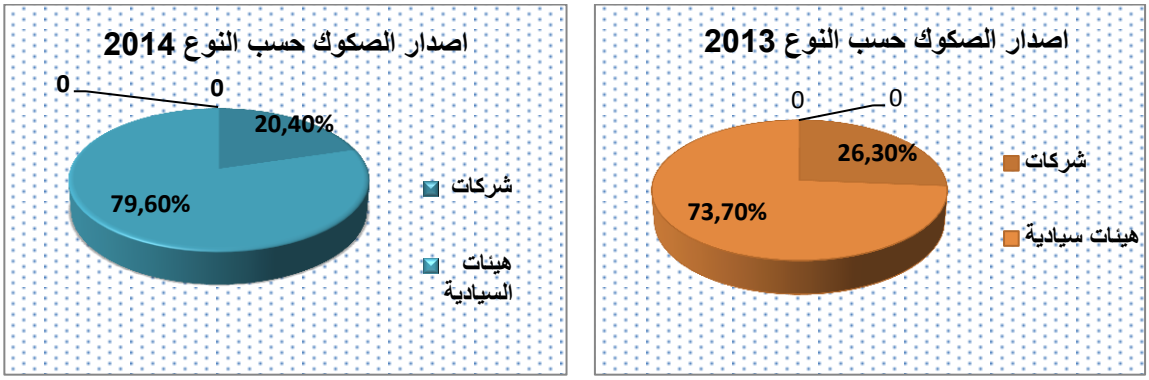
ما يلاحظ: بالنظر إلى الصكوك حسب القطاع والخدمات المالية لسنة 2014، ما يزال متماشياً تماشياً كبيراً مع وتيرة سجل الإصدارات حيث شكل القطاع الحكومي غالب الإصدارات بحصة سوقية قدرها ما يلي: الربع الأول من السنة: 64.9 بالمئة من السوق ، والربع الثاني 59.5 بالمئة، أما الربع الثالث بلغ 56.7 بالمئة .

و بصورة مشابهة جاء قطاع الخدمات المالية في المركز الثاني من حيث حجم الإصدارات بحصة قدرها ما يلي: الربع الأول من السنة يمثل 23.5 بالمئة، و الربع الثاني 19.5 بالمئة، أما الربع الثالث بلغ 24 بالمئة من إجمالي السوق، وتجدر الإشارة إلى الزيادة الكبيرة في حصة قطاع الخدمات المالية منذ بداية 2014 وحتى نهاية الربع الثالث لتسجل22.2 بالمئة. مقارنة بحصة قدرها 10بالمئة سنة 2013، مدفوعة بوتيرة النمو التي شهدها القطاع عندما بدأت المؤسسات المالية الإسلامية في الدخول إلى سوق الصكوك.

كان قطاع الطاقة والمرافق من بين القطاعات البارزة من 2014 حيث شكلت حصة سوقية قدرها: الربع الأول من السنة يمثل 9بالمئة، و الربع الثاني 8.6 بالمئة، أما الربع الثالث بلغ 5.5 بالمئة،

3. الانتشار من حيث الجهات المصدرة : فقد ظلت الجهات السيادية وشبه السيادية مسيطرة على إصدارات الصكوك سواء من حيث العدد أو الحجم، حيث شهد الربع الأول من 2012 إصدار 24 صكا متنوعا من المؤسسات الحكومية وحدها في مختلف الدول بنسبة 38 بالمئة من أعداد الإصدارات وبقيمة إصدارات بلغت حوالي 23.2 مليار دولار وهي تمثل 50 بالمئة من إجمالي قيم الإصدارات التي تمت خلال الربع الأول من 2012.[1]

الشكل رقم: (2-9)إصدار الصكوك حسب الجهات المصدرة 2013-2014.



المصدر: بنك نيجارا، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014، مرجع سبق ذكره، ص 4

ما يلاحظ: أن الصكوك السيادية بلغت أعلى مستوى سنة 2013 بنسبة بلغت 73.70 بالمئة، بينما بلغت الصكوك الغير سيادية 26.30 بالمئة لنفس السنة، كما واصل الارتفاع المستمر لكلا الأصدرين في السنة المقبلة 2014، وبتفوق الصكوك السيادية بنسبة 79.60 بالمئة، عن الصكوك غير السيادية والتي كانت نسبتها 20.40 بالمئة فقط لنفس السنة، وسوف نوضح من خلال الجدول الموالي نوع الصكوك المصدرة عالميا من حيث نوع الحكومات (صكوك سيادية)، وكذا نوع الصكوك الأكثر تداولا من حيث صيغة العقد (صكوك الاجارة)، و كذا حسب نوع العملة المصدرة بها هذه الصكوك.

الجدول رقم (2-3): نوع والعملة الصكوك الإسلامية المصدرة ما بين سنتي 2014-2016:

المصدر	الهيكل	العملة	تاريخ الإصدار	حجم الإصدار (مليون دولار)	الأجل سنة
الحكومة السنغالية	إجارة	فرنك غرب أفريقي	18 جويلية	200.5	4
إمارة الشارقة	إجارة	دولار أمريكي	17 سبتمبر	750	10
حكومة هونج كونج	إجارة	دولار أمريكي	18 سبتمبر	1,000	5
حكومة جنوب افريقيا	إجارة	دولار أمريكي	24 سبتمبر	500	5.75
حكومة لوكسمبورغ	إجارة	يورو	30 سبتمبر	252.5	5

المصدر: بيتك للأبحاث، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014، مرجع سبق ذكره، ص2.

[1] إصدارات الصكوك تتضاعف.. والحصيلة ترتفع إلى 46 مليار دولار، صفحة الكترونية لصحيفة الوطن الكويتية: http://alwatan.kuwait.tt/articledetails.aspx?Id=183882&YearQuarter=20122، تاريخ التصفح:2016/80/24.

من خلال الجدول نلاحظ: مجموعة متنوعة من المصدرين من الهيئات السيادية وشبه السيادية وكذلك الشركات، وكان أبرز الإصدارات في قطاع الصكوك السيادية، هذا من جهة ،وتنوع في الدول المصدرة حيث نلاحظ أن كل دولة من قارة بداية من القارة الأفريقية (السنغال وجنوب أفريقيا)، دولة من الشرق الأوسط (إمارة الشارقة)، ومن منطقة آسيا والمحيط الهادي (هونج كونج)، وأخيرا بأوروبا (لوكسمبورغ)، و تنوع في الإصدارات ما بين الدول المسلمة والغير مسلمة.

4. **الانتشار من حيث تصنيف الصكوك:** من ناحية تصنيف هذه الصكوك لفئات قابلة و غير قابلة للتداول ، تعتبر الصكوك السيادية من فئة الصكوك القابلة للتداول. إذ لها نوع من العائدات الثابتة و يحتمل أن تكون متغيرة العائد (وإن كان في الممارسة كلها تقريبا تم هيكلتها لإعطاء عائدات ثابتة، و تشير الصكوك للشركات أنها نوعا مختلفا عن هياكل الصكوك بالمقارنة مع الهيئات السيادية، أنها تحاول تلبية احتياجات طالبي الأسهم وكذلك أصحاب المستثمرين / الصكوك، وإن كان هناك القضايا القانونية والشرعية في كثير من هذه الهياكل المبتكرة.[1]

5. **الانتشار من حيث هيكل الصكوك:** حسب هيكل الإصدار للصكوك، سنة 2012 فقد سيطرت صكوك المرابحة على ما نسبته 42 بالمئة من حيث عدد الإصدارات و 44 بالمئة من إجمالي قيمة الإصدارات التي صدرت في الربع الأول من 2012، تليها صكوك المشاركة بنسبة 23 بالمئة من عدد الصكوك وحوالي 25 بالمئة من إجمالي قيم الإصدارات والتي تم معظمها في بداية العام وتحديدا في شهر جانفي، فيما حلت صكوك الإجارة في المرتبة الثالثة بما نسبته 15 بالمئة من عدد الإصدارات و 13 بالمئة من قيم الإصدارات، وشكلت الصيغ الأخرى النسب الباقية سواء من حيث القيم أو عدد الإصدارات التي تمت خلال الربع الأول من سنة 2012.[2] ثم أستمر ت الصكوك في الارتفاع من حيث نسب الإصدر ، فزادت حصة صكوك المرابحة في السوق المالية العالمية لتسجل 63.3 بالمئة سنة 2014 ، في الوقت الذي انخفضت في حصة صكوك الاجارة بنسبة 6.5 بالمئة من نفس السنة، حيث إن هياكل صكوك الإجارة والصكوك المختلطة أو الهجينة شائعة الاستخدام في الخليج. بينما في المقابل، تعد المرابحة بمكانة هيكل الصكوك الأكثر انتشارا بين مصدري الصكوك الماليزية التي شكلت الجزء الأكبر من إصدارات الصكوك في جويلية. هذا وقد ارتفعت حصة صكوك الوكالة والوكالة بالاستثمار إلى 23.4 بالمئة بدعم من الصكوك الصادرة عن البنك الإسلامي للتنمية والمؤسسة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية.[3] كل ملامح الانتشار العالمية التي شهدتها الصكوك كمنتجات مالية إسلامية فعالة داخل الأسواق المالية المحلية والدولية، سوف نقوم بإيجاز هذا التنويع والانتشار من خلال الجدول الموالي ما بين سنتي 2014-2016.

[1] Salman Syed Ali : Islamic Capital Markets: Current State and Developmental Challenges : ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT ،Op. Cit : p6

[2] إصدارات الصكوك تتضاعف.. والحصيلة ترتفع إلى 46 مليار دولار، مرجع سبق ذكره.

[3] 4 مليار دولار قيمة الصكوك العالمية في 7 أشهر، جريدة الغد، أوت 2014، على الموقع:
http://alghad.com/articles/81850574

الجدول رقم (2-4): أعلى عشرة (10) شركات من خلال حجم ونوع إصدار صكوك ما بين سنتي 2014- 2016.

المصدر	الدولة المصدرة	الصيغة	العملة	الحجم الاصدار($مليون)	الحيازة (سنوات)
البنك الأهلي التجاري (NCB)	المملكة العربية السعودية	المرابحة	ريال	1,300.00	10
EMG الصكوك	دولة الإمارات العربية المتحدة	الوكالة	دولار أمريكي	10 750.00	
داماك القابضة	دولة الإمارات العربية المتحدة	اجارة	دولار أمريكي	650.00	5
البنك السعودي للاستثمار	المملكة العربية السعودية	مشاركة	الريال	533.23	10
الاتصالات السعودية	المملكة العربية السعودية	مشاركة	الريال	533.20	10
البنك السعودي الفرنسي	المملكة العربية السعودية	مشاركة	الريال	533.17	10
TF Varlik KİRALAMA	تركيا	المرابحة	دولار أمريكي	500.00	5
احتل بيتك-تركيا	تركيا	اجارة	دولار أمريكي	500.00	5
مصرف الهلال	دولة الإمارات العربية المتحدة	المرابحة	دولار أمريكي	500.00	دائم
فلاي دبي	دولة الإمارات العربية المتحدة	وكالة	دولار أمريكي	500.00	5

Source :SAUD AL NAFISI : Sukuk on the rise: Islamic finance News : The World's Leading Islamic Finance News Provider : ANNUAL GUIDE 2015 : p 24

يبدوا من خلال ما سبق أن ملامح الانتشار الجغرافي وكذا الانتشار الكمي والنوعي للمنتجات الملية الاسلامية عرف تطورات متتالية خاصة سنة 2014 التي تميزت بتفوق أسواق دول شرق أسيا وأسيا، حيث تصدرت ماليزيا المراكز الأولى من حيث الانتشار وتوسع السوق بفضل هذه المنتجات، و كذا تصدر عماتها المحلية الرينيخت الماليزي كأول عملة للصكوك المصدرة عالميا، إضافة إلى تصدر اصدارات الصكوك الإسلامية من طرف القطاع الحكومي عالميا، و تصدر صكوك المرابحة من حيث حجم التداول.

المطلب الرابع: أفاق ومستقبل المنتجات المالية الإسلامية في العالم:

حققت صناعة التمويل الإسلامي نجاحا تلوى الآخر، وتتسع انتشارا وتبلغ مناطق ودول لم يكن ليخطر على بال أحد أنها يمكن تعمل بقواعد التمويل الإسلامي والسندات والصكوك الإسلامية مثل اليابان وبعض دول أميركا اللاتينية والدول الأوروبية. بل أن التجارب الأوربية ،كانت بدًء من بريطانيا، و سويسرا، و لوكسومبورغ، وفرنسا وألمانيا وإيرلندا، و تؤكد على أن حكومات وبرلمانات هذه الدول، هي التي كانت لها الدور الفاصل في ظهور البنوك والمنتجات المالية الإسلامية في دولها, وذلك من خلال سَنِّ قوانين خاصة بالبنوك الإسلامية، وعن إصدار هذا النوع من المنتجات المالية، وبدعم من البنوك المركزية التي تعتبر سَن قوانين خاصة بالبنوك والمنتجات المالية الإسلامية، سيزيد من تدفق الاستثمارات الأجنبية، وخلق ديناميكية اقتصادية مالية تتسم بتنوع المنتجات المالية، وكذلك باعـــتبارها نظاما مـــاليا "أخلاقيا" يراعي احتياجات العملاء .[1] وسوف نخصص في هذا المطلب لأهم الأفاق و مستقبل المنتجات المالية الاسلامية التي تتطلع لها دول العالم وذلك من خلال:

أولا: أفاق النمو للمنتجات المالية الإسلامية: أرست سوق الصكوك العالمية تدريجياً لنفسها القواعد الصلبة كأداة تمويلية بديلة في شتى أنحاء العالم، بحيث دخل ما لا يقل عن 30 بلد سوق الصكوك العالمية، وتشمل القائمة ما لا يقل عن 9 بلدان من خارج منظمة التعاون الإسلامي. وتعمل العديد من البلدان في الوقت الراهن فعلياً على إجراء تطورات تنظيمية و تشريعية لتسهيل إصدارات الصكوك في الأسواق الجديدة: مثل كازخستان والفلبين في آسيا، أما في أوربا فقد أفصحت مالطا عن رغبتها في جذب السيولة الإسلامية من خلال الأدوات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية؛[2]

ثانيا: الابتكار المستمر في تصميم المنتجات المالية الإسلامية: يُعد الابتكار المستمر أمرا لا مناص منه لدعم استدامة التمويل الإسلامي. و قد شهدت الصناعة تقدما في تصميم المنتجات سنة 2014، وخاصة في سوق الصكوك، وشملت هذه إصدارات أكثر من الصكوك المتوافقة مع بازل 3، والصكوك ذات المسئولية الاجتماعية والمزيد من نشاطات الصكوك عبر الحدود. والجدير بالذكر أن نمو الصكوك المتوافقة مع بازل 3 كان نموا اقتضته متطلبات رأس المال الجديدة، التي تحتاج البنوك الإسلامية معالجتها عن طريق الأدوات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. ومنذ صدور أول صكوك متوافقة مع بازل 3 في العالم في نوفمبر2012، أصدرت المصارف الإسلامية في دول مثل الإمارات والسعودية وماليزيا هذه السندات المبتكرة للصكوك. وحتى الآن، تم إصدار إجمالي تسعة إصدارات من الصكوك المتوافقة مع بازل 3 والتي جمعت حتى اليوم 5.09 مليار دولار من العائدات لثمانية بنوك إصدار مختلفة[3] و لإيضاح هذه الابتكارات المالية أكثر على الصعيد العالمي سنقوم بإبرازها من خلال ما يلي:

[1] آفاق صناعة التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره.

[2] بنك نيجارا ، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014، مرجع سبق ذكره، ص7.

[3] بنك نيجارا، 2014 عام بارز في صناعة التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 5،

1.الصكوك: لعبت الصكوك دورا محوريا في تمويل البنية التحتية وتم استخدامها لكلا من المشاريع العامة والخاصة. حيث يتوقع أن تنمو الصكوك القائمة سنة 2020 ما بين (630 -640 مليار دولار) وثمة عامل دعم رئيسي لقطاع الصكوك وهو احتياجات البنية التحتية في أبرز مناطق إصدار الصكوك، فضلا عن بلدان جديدة على سوق الصكوك في جنوب آسيا وأفريقيا. في حين ستشهد معدلات النمو تراجعاً طفيفاً مقارنة بمتوسط النمو المرتفع في الماضي، بالنظر إلى أن مشاريع البنية التحتية في ماليزيا وعدة اقتصادات بدول مجلس التعاون الخليجي سيكون قد بدأ العمل فيها بالفعل وهذا ما بين سنتى 2015 و 2020، ومن المستهدف للعديد من هذه الخطط أن يتم الانتهاء منها قبل عام 2020. و على الصعيد العالمي، من المرجح أن نرى المزيد من الإصدارات الخارجية وأيضاً بالعملات الأجنبية في سوق الصكوك.، و من بين مناطق الصكوك الرئيسية، نجد أن ماليزيا ومن ETP في المرحلة الأخيرة من برنامج التحول الاقتصادي المتوقع أن تسرع من خطط الإنفاق لتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والاقتصادية المختلفة بحلول **2020.** [1] كما أن النجاح الأخير لصكوك "**بنك جولدمان ساكس**" من شأنه أن يفتح المجال إلى إصدارات مستقبلية من مصدري شمال أمريكا، كما زاد تنوع العملات المستخدمة في إصدار الصكوك، حيث تشمل قائمة العملات الصادر به صكوك للمرة الأولى الين الياباني والفرنك الغرب أفريقي والروفية المالديفية، و نظراً لاتساع رقعة البلدان المستغلة لسوق الصكوك، فمن المرجح أن يزيد مع ذلك تنوع العملات التي يتم بها إصدار الصكوك. [2]

2.**الصناديق الإسلامية:** يتوقع أن تتجاوز الأصول المدارة التي تجمعها الصناديق الإسلامية 100 مليار دولار بحلول عام 2018 و توقعات 2020 قدرت بـ 113 مليار دولار. و ستظل البلدان الأوروبية، بما في ذلك الوجهات الخارجية، وثيقة الصلة بالمجال، حيث تجذب مديري صناديق الاستثمار الإسلامي نظراً للوضوح التنظيمي ووجود أنظمة الانتقال الدولية التي تسمح بتداول وبيع الصناديق في الخارج، و تم إدخال صندوق جديد متوافق مع الشريعة الإسلامية لنظام الاستثمار المؤسسي في المملكة المتحدة والذي يسمح للمستثمرين المقيمين في المملكة المتحدة بالاستثمار في الشركات البادئة والمنشئة حديثاً. [3]

فقد تناول تقرير موسع اصدرته شركة ('بيتك للأبحاث') المحدودة التابعة لمجموعة بيت التمويل الكويتى 'بيتك'، أهم التطورات في التمويل الإسلامي على المستوى العالمي لعام 2013 ، والدور الريادي الذي تضطلع به الهيئات النقدية والمؤسسات الحكومية الأخرى في قيادة التطور العالمي لأسواق المال الإسلامية. موضحا بأن التمويل الإسلامي يشهد توسعا سريعا في النظام المالي العالمي، قدم التقرير تحليلًا مفصلا ل 10 بلدان أدخلت أشكال مختلفة من التحديثات الرقابية والتنظيمية وغير التنظيمية خلال عام 2013 بهدف دعم تطور أسواق رؤوس المال الإسلامية في بلدانهم. ويسهب التقرير حول المبادرات التي تنظم الأسواق المالية في تلك البلدان وغيرها من المبادرات مع تحليل موجز لإمكانات السوق الحالية والمستقبلية فيما يتعلق

[1] بنك نيجارا، 2014 عام بارز في صناعة التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص11،

[2] بنك نيجارا ، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014، مرجع سبق ذكره، ص7.

[3] نفس المرجع السابق، ص12،

بالمنتجات المالية الإسلامية في كل من هذه البلدان وهي أستراليا وهونج كونج و الهند وكينيا ونيجيريا وسلطنة عمان وسريلانكا وتونس وتركيا وبريطانيا.[1]

ثالثا: الفرص التي تمنحها المنتجات المالية الإسلامية وسط التحديات العالمية: إن الفرص المتاحة ضمن الآفاق المستقبلية للمنتجات المالية الاسلامية بالنظر إلى تزايد الوعي العالمي حول تفضيل الحلول المالية المتوافقة مع المبادئ الأخلاقية والاستدامة:

- توفر هياكل المنتجات المالية الإسلامية فرصا مثالية للمستثمرين من المؤسسات والأفراد لتحقيق تنويع أوسع في محافظهم الاستثمارية مع الاستفادة من مختلف المزايا الهيكلية الأخرى التي توفرها مثل هذه الاستثمارات كالإعفاءات الضريبية في حالة صناديق الاستثمار العقاري والسيولة.
- إمكانية المتاجرة بالنسبة لصناديق الاستثمار المتداولة. ولا تقتصر المزايا على المستثمرين وحدهم حيث يكون بإمكان الموردين أنفسهم توليد الدخل من خلال تقديم خدمات إدارة الأصول والوصاية على العقارات والممتلكات وغيرها.[2]
- على مستوى الاقتصاد الكلي، من شأن هياكل المنتجات المالية الإسلامية أن تمكن من طرح مصدرا بديلاً لرأس المال والسيولة بهدف تمويل مختلف المشاريع الأساسية التي يمكن أن تؤدي لمزيد من التنمية الوطنية وخلق فرص العمل.
- تدعم السوق والتوقعات الاقتصادية في مراكز التمويل الإسلامي الرئيسة في الوقت الحالي المزيد من الاستكشاف لساحة الاستثمارات البديلة الإسلامية.
- تستمر أسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي في نضجها التدريجي، وقد تم مؤخرا ترقية بورصات الإمارات وقطر إلى وضع الأسواق الناشئة في مؤشر إم.إس.سي.أي. العالمي للأسواق الناشئة في حين تستعد السعودية لفتح التداول في بورصتها (تداول) أمام المستثمرين الأجانب.
- مواصلة ماليزيا قيادتها الابتكارية للتطورات في أسواق رأس المال الإسلامي من خلال اعلانها مؤخرا عن منصة حساب الاستثمار وهي مجموعة من المبادرات التاريخية لمواصلة دعم وتعزيز قطاع الاستثمارات البديلة الإسلامي في البلاد. وعلى نطاق واسع يجري طرح ومناقشة آفاق رأس المال الاستثماري الإسلامي وأدوات التمويل الجماعي في مختلف. المؤتمرات والندوات كهياكل من شأنها أن تعزز روح المبادرة وأن تنمى الشركات الصغيرة والمتوسطة في دول منظمة التعاون الإسلامي.
- توفير النظام البيئي لنجاح المنتجات المالية الإسلامية: ومن بين هذه مظاهر توفير البيئة الملائمة مثل:

1. **وكالات التصنيف:** وكالة التصنيف الاسلامية الدولية مثل، وكالة موديز، ستاندر آند، فيتش، آر إيهام رايتنج.

[1] 6.5 تريليون دولار.. صناعة التمويل الإسلامي سنة 2020 ، مجلة الصيرفة الاسلامية، سبتمبر 2013، على الموقع:
http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com

[2] بنك نيجارا ، التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نمواً في المنتجات المنظمة، مرجع سبق ذكره، ص13.

2. **البورصات:** وتتمثل هذه البورصات في منصات تداول السلع، بورصة سوق السلع الماليزية، السوق المالية الاسلامية الدولية، ...الخ.

3. **مراكز التدريب والتعليم:** وأهم هذه المراكز للتدريب والتعليم مثل معهد البحرين للدراسات المصرفية والمالية، آي أر تي آيIRTI ، بيتك للأبحاث، معهد المصرفية والتمويل الاسلامي بماليزيا IBIFM، الأنسيف .

4. **المعلومات والخدمات ووسائل الاعلام**، حيث تستمد المعلومات والخدمات المالية الاسلامية عن طريق وكالات تصنيف : كوكالة داوجونز، فوتسي، مورجان ستانلي، كابيتال انترناشيونال، تومسون رويترز، ريدموني،

5. **المؤسسات المتعددة الأطراف في التمويل الاسلامي عالميا:** مثل مجلس الخدمات المالية الاسلامية والبنك الاسلامي للتنمية ومؤسسة إدارة السيولة الاسلامية الدولية. المؤسسات التنموية متعددة الأطراف، الوزارات والهيئات الرقابية وهيئات علماء الشريعة.363 مؤسسة اسلامية تعمل بصورة كاملة وفقا لأحكام الشريعة الاسلامية و108 نافذة اسلامية و 200 مؤسسة وشركة تعمل في التأمين التكافلي.

- **توفير الموارد البشرية:** وفقا لتقديرات الصناعة المالية، فإن العدد المطلوب من هذه المواهب يقدر بمليون شخص من المتخصصين الاحترافيين في التمويل الإسلامي بحلول عام 2020 في مختلف الوظائف والأدوار لتلبية احتياجات رأس المال البشري للمؤسسات المالية الإسلامية ومن بين الأبعاد الأخرى التي ظهرت في إطار تنمية المواهب في التمويل الإسلامي ذلك التحديد للأدوات والمنهجيات الفعالة التي من شأنها أن تمكن من تطوير المواهب المناسبة ذات الجودة العالية واللازمة لدعم النمو المستدام لصناعة التمويل الإسلامي.[1]
- المواهب التي بإمكانها تلبية الاحتياجات الحيوية للصناعة ويعتنى بها من قبل المؤسسات المالية الإسلامية.
- المواهب التي تستطيع المساهمة بأفكار خلاقة، و التي تقود الابتكار ورسم الاتجاه المستقبلي لهذه الصناعة.
- المواهب التي تستند إلى فهم متطلبات الشريعة الإسلامية والمعرفة الـتحديثة والقدرة على قيادة التحولات في هذه الصناعة.[2]

وتعد آفاق صناعة التمويل الإسلامي في أوروبا إيجابية على نطاق واسع، كما يتوقع أن تعزز تعزيزاً جزئيا بتأثير اعتدال الانتعاش الاقتصادي في منطقة اليورو والاتحاد الأوروبي ككل. هذا وقد يساعد انخفاض العبء المالي وتيسير السياسة النقدية وتحسين شروط الإقراض في الحفاظ على المكاسب الأخيرة التي حققتها عملية الانتعاش الاقتصادي الأوروبية. وقد سمحت نتائج البيانات الحديثة بارتفاع توقعات نمو الناتج المحلي الإجمالي لعام 2016 ارتفاعا طفيفاً. وقد أدى التقليص الكبير للمخاطر الهامشية إلى دعم الأسواق المالية، مع ضغط ملحوظ من تفاوت العائدات السيادية في بعض الاقتصادات. هذا وقد استقر الطلب المحلي في منطقة اليورو، مع إسهام صافي قيمة الصادرات أيضاً إسهاماً إيجابياً. وتشير التقديرات إلى نمو اقتصاد الاتحاد

[1] بنك نيجارا ، بناء القدرات وتنمية المواهب في التمويل الإسلامي، ماليزيا، 27 نوفمبر2014، ص4.

[2] نفس المرجع ، ص5.

الأوروبي بنسبة 1.3 بالمئة سنة 2014، في حين يقدر نمو منطقة اليورو بنسبة 20.8 بالمئة أما بالنسبة لعام 2016 ، فيتوقع أن ينمو الاتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو بمعدل 2.1 بالمئة و 1.9 بالمئة، على التوالي.[1]

ومن خلال ما سبق مستقبل التمويل الإسلامي يبدو مشرقا، لكن مدى ذلك يعتمد على قدرة الصناعة على تطوير منتجات مالية جديدة وإنشاء مؤسسات إقليمية قابلة للتطبيق، فمع نمو القطاع يجب أن يقر التمويل الإسلامي بالأخطار الفعلية في المجتمع والاقتصاد، وأن يطور أساليب أفضل لتقييم وإدارة المخاطر.[2]

المبحث الثالث: تحديات وعوائق إدماج المنتجات المالية الإسلامية في الأسواق المالية:

إن مفاهيم العمل المرتبطة بتطوير المنتجات المالية لا تزال في مراحل تطورها الباكر، بالنظر إلى عمر الصناعة وتجربتها العملية التي بدأت منذ حوالى أربعين سنة، واكتسبت زخما متصاعدا منذ حوالى عشر سنوات فقط وبذلك فهي بحاجة مستمرة للمراجعة والتنقيح سواء علي الصعيد النظري أو على مستوى التطبيق العملي والاستفادة من أفضل الممارسات لمحاولة تجسير الهوة ما بين الإطار النظري و العملي. هناك العديد من التحديات التي هي مشتركة بين المنتجات المالية التقليدية و الإسلامية، ولكن هناك عدة تحديات التي هي محددة وخاصة للمنتجات المالية الإسلامية، على هذا الأساس سوف نقوم بتقسيم هذا المبحث الى ثلاث مطالب : المطلب الأول نبرز من خلاله تحديات تطوير المنتجات المالية الإسلامية وهي تحديات خاصة بالمتطلبات الأساسية التي يعتمد عليها في تطوير المنتج المالي في بداياته الأولى داخل مؤسسات إصدارها كالتحديات القانونية والتنظيمية والشرعية ....الخ، أما المطلب الثاني نعرض من خلاله التحديات التي تواجه توسيع انتشار هذه المنتجات المالية الإسلامية داخل وخارج مواطنها الإسلامية عبر مختلف العالم، أما المطلب الأخير خصصناه للتحديات التي تواجه المنتجات المالية الإسلامية خاصة الصكوك، من ناحية تداولها في الأسواق العالمية مقارنة بنظيرتها التقليدية.

المطلب الأول: تحديات تطوير المنتجات المالية الإسلامية:

عندما نتحدث عن التحديات والعوائق فإننا نتحدث عن الصعوبات التي تواجهها شرعيا و قانونيا و كل ما تتطلبه الصناعة المالية الإسلامية مقارنة بما توفره نظيرتها التقليدية، بهذا الشأن عقدت في الرياض يوم 20جوان 2007. جلسة خاصة بتطوير المنتجات المالية الإسلامية، بتنظيم مشترك بين المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية والهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، بفندق ماريوت الرياض. حيث هدفت الجلسة إلى الوقوف على حقيقة المشاكل التي تواجه تطوير المنتجات المالية في المؤسسات المالية الإسلامية وذلك من خلال إجراء عصف ذهني حول تلك المشاكل مع عدد من ذوي العلاقة بعملية التطوير من (مطورين، وقانونيين، وأكاديميين، وشرعيين، وباحثين، وتكنولوجيين، ومختصي جودة). و من أبرز هذه التحديات ما يلي :

[1] بنك نيجارا ، أوربا: فرص واعدة للتمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره ، ص2.

[2] آفاق صناعة التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره.

أولا: مشكلة خيارات المالية الاسلامية في تطوير المنتجات المالية: لقد وقفت المنتجات المالية الإسلامية بعد تجربة قصيرة لم تتجاوز عمرها أربعين سنة، وبعد التطورات الكثيرة والمتنوعة والمتناقضة في بعض الأحيان على جملة من الخيارات احتاجت ولازالت تحتاج إلى فحوص دقيقة ومراجعة عميقة تمكنها من أن تتحرك بخطى ثابتة ويمكن تلخيص هذه الخيارات إلى ثلاث أجزاء نجيزها فيما يلي: [1]

1.خيارات الخطة والهدف من المنتجات المالية الإسلامية: ونقصد بذلك الخيارات التي يمكن الانطلاق منها لتطوير المنتج المالي المراد تطويره، وكذا الأهداف المرجوة من هذا المنتج.

1.1**خيارات الانطلاق**: أكبر مشكلة تواجه تطوير المنتجات المالية الإسلامية هي خيارات أولويات الانطلاق، و المفاضلة بأن تكون الأولوية في الانطلاق من التراث الفقهي الإسلامي، أم من المنتج المالي الغربي بعد تصفيته، أم المزاوجة بين الأول والثاني. **فالخيار الأول** يفترض شمول التراث الفقهي المستند إلى النصوص الشرعية والقواعد الكلية على كل ما تحتاجه المؤسسات المالية والأسواق المالية الإسلامية من منتجات مالية وأن المنتج المالي تؤطره العقيدة الصحيحة وأن ما في التراث الفقهي كفيل بأن ينهج بالمعاملات المالية النهج الواقعي القويم، وهذا الخيار يفترض بأن تكون الخطوة العملية الأولى للتنفيذ متوجهة إلى العكوف على بحث التراث الفقهي والتنقيب على كل ما يمكن اعتباره منتجا أو اداة مالية يمكن الاستفادة منها في الأسواق المالية ووضع الخطط لتطبيقها أو تطويرها في مختلف المؤسسات المالية، **والخيار الثاني** يفترض ان المنتجات المالية صنعة بشرية يحكمها مردودها على اقتصاد البلد، ويؤطرها عامل الزمن، و بما أن المنتجات المالية التقليدية اثبتت الكثير منها فاعليتها على أرض الواقع فان المطلوب اعتمادها بعد تصفيتها من كل ما يتعارض مع الشريعة الاسلامية ، **أما الخيار الثالث** يفرض المزاوجة بين الخيارين بحيث تتم الاستفادة من الرصيدين وعدهما منتجين بشريين، و أن محك القبول والتطبيق هي النصوص الشرعية والقواعد الكلية والخطوة العملية لهذا الخيار ايجاد فريقين للعمل فريق يعكف على بحث التراث الفقهي والتنقيب على كل ما تم اعتباره منتجا أو أداة مالية يمكن الاستفادة منها في مختلف المؤسسات المالية والأسواق المالية الإسلامية وفريق آخر يعكف على بحث وترجمة وتقريب المنتجات المالية التقليدية ويفترض هذا الخيار تجاوز اشكالية الجهة التي تتكفل بالمزاوجة بين الخيارين والأولوية عند التعارض بين الخيارات إذا كانت في إطار ما يجوز فيه الاجتهاد والجهة التي تقوم بالتقريب التداولي للمنتج المالي التـقليدي. [2]

2.1 **خيار التوظيف والتأهيل**: المالية الإسلامية اليوم تعيش مشكلات عويصة فيما يخص تأهيل و توظيف اطارات الصناعة المالية الإسلامية، واول هذه المشكلات تتمثل في خيارات التوظيف، وذلك عن طريق المفاضلة بالأولوية في المرحلة القادمة تتمثل في تغليب قبول أصحاب الخبرة السابقة في المؤسسات المالية التقليدية، وإن كان استيعاب هؤلاء لمقاصد وقيم وأحكام المالية الاسلامية ضعيفا، وبين الأولوية لتغليب قبول المستوعبين لمقاصد هذه المالية وأهدافها وقيمها الأساسية وأحكامها الشرعية، وإن كان استيعابهم للجانب التطبيقي التقني ضعيفا، **فالخيار الأول** ينطلق من حتميات منافسة المؤسسات المالية التقليدية،

[1] سعيد بوهراوة، المالية الاسلامية : التطورات والخيارات، مرجع سبق ذكره، ص ص 7- 11.

[2] نفس المرجع السابق ، ص ص 7- 11.

ومتطلبات البقاء، وهذا الخيار يفترض من القائمين على هذه المؤسسات المالية تدارك النقص من خلال التخطيط لتقديم دورات تدريبية مكثفة **والخيار الثاني** ينطلق من ملاحظة أصالة المنطق، وأهمية التميز عن البنوك التقليدية وتجنب الابتداء بالمحاكاة وثاني المشكلة في هذا الإطار هو مشكلة التأهيل فيما يخص الاعتماد في التأهيل على الجانب الشرعي أولا ثم الجانب التخصصي المهني، أم الاعتماد على الجانب التخصصي المهني أولا ثم الجانب الشرعي ثانيا، أم الاعتماد على الجانبين، وفي حالة الاعتماد على الجانبين نكون أمام مشكلة البحث عن آليات ضمان التكامل الحقيقي في التأهيل في الجانبين، وكذا عن المناهج والمساقات والمراجع التي ينبغي اعتمادها لتحقيق هذا الهدف.

3.1 **خيارات التعامل مع المؤسسات المالية التقليدية:** يمكن حصر خيارات التعامل مع المؤسسات المالية التقليدية في خيارين هامين هما: خيار منافسة هذه الصيرفة المتدرجة في السوق أو خيار مغالبتها، فخيار المنافسة ينظر إلى أن التمويل التقليدي بني على أسس وأبحاث علمية عميقة بغض النظر عن عنصر الربا المحرم شرعا، فالمعاملات المالية التقليدية على مدار السنين لم تأتي بعفوية أو تخطيطات سطحية، وإنما جاءت ثمرة جهود نوعية ودراسات مكثفة والاستفادة من مختلف الخبرات، مما يؤدي إلى الحرص على الاستفادة منها ما أمكن، وأخذ فحص وتقويم متأني لها ولرؤيتها الاستراتيجية ومنتجاتها، لكن فسح المجال أكثر من قدره للمنتجات التقليدية والمتخصصين في المعاملات المالية التقليدية للمساهمة في تطوير التمويل الاسلامي، قد يؤدي إلى الانحراف بهذه المنتجات المالية الإسلامية، فتصير إسلامية شكلا، وتقليدية مضمونا.[1]

أما خيار المغالبة أو ما يسمى البديل فقد يؤدي إلى تبني منطق المفاصلة بين المالية الإسلامية والمالية التقليدية، وبذلك تكون المنتجات المالية الإسلامية بديلا للمنتجات المالية التقليدية، والاستغناء عن بعض هذه الأخيرة أو جلها، كونها محرمة شرعا، غير أن خيار البديل المالية الإسلامية قد يؤدي إلى أمرين خطيرين هما:

- حرمان المنتجات المالية الإسلامية من الاستفادة العلمية من المنتجات المالية التقليدية،
- التأثير السلبي على المنظرين للمالية الإسلامية وتغليب فكرة الرفض والمضادة لهذه المنتجات المالية الإسلامية، وبالتالي البحث عن منتجات مالية جديدة تبقى فيها حركة الاجتهاد راكدة بدون نظيرتها التقليدية التي تبقى للمقاربة والمقارنة.

2. مشكلة الخيارات على مستوى القوانين و التنظيم: وتكمن مشكلة الخيارات على مستوى القوانين و التنظيم في خيارين: الأول يتمثل في خيار تشجيع الاجتهاد أم الالتزام بقرارات المجمعات الفقهية و الثاني يتعلق بخيارات الرقابة الشرعية. ويمكن توضيح هاذين الخيارين كما يلي:

1.2 **خيار تشجيع الاجتهاد أم الالتزام بقرارات المجمعات الفقهية:** إن إشكالية الاجتهاد الالتزام بقرارات المجمعات الفقهية، تشبه إشكالية الاجتهاد والتقليد وتشبه إلى حد ما إشكالية تقنين الشريعة الإسلامية، وإن كان التقنين له حكم الالزام القانوني، فالاجتهاد والتقليد أثيرت حوله جدالات كبيرة التي تحتاج إلى دراسة متأنية من قبل القائمين على التنظير للمعاملات الاسلامية، خاصة بعد وفاة الأئمة الأربعة للمذاهب

[1] نفس المرجع السابق، ص ص 11-15.

الاجتهادية، وتأسيس المدارس الفقهية. وفي هذا السياق أن المشكلة التي تبرز من خلال هذا الطرح أنه مع فرض ترجيح أهمية تقنين وتنظيم المعايير واللوائح المنظمة في مجال التمويل الإسلامي، وأهمية الالتزام بالقرارات المجمعية، تبقى المسألة التي يمكن الوقوف عندها، أن ما توصلت إليه المجمعات الفقهية من قرارات و اجتهادات في منتجاتها المالية، تكون صالحة في كل زمان ومكان، وأن هذه القرارات يمكن الاستفادة منها عالميا، أم تبقى محليا أو جهويا، و تبقى صياغتها القانونية لا تخدم سوى دولة عن أخرى .وعدم مرونتها .

2.2 **خيارات الرقابة الشرعية :** ونقصد بذلك أن المعاملات المالية الإسلامية انتقدت في الوقت الراهن، في إطار الرقابة والاشراف الشرعي، بانفراد فئة قليلة من المستشارين الشرعيين في توجيه عمل المؤسسات المالية الاسلامية، أو ما أسماها البعض باحتكار الرقابة الشرعية،

3. مشكلة الخيارات على مستوى المنتجات المالية: وتكمن المشكلة في خيارات المنتجات المالية، خيار اعتبار ظاهر صيغة العقد أم مقصده أو مبناه. ويتناول هذا الخيار جانبين هامين هما جانب التنظير، وجانب التطبيق، جانب التنظير وإن تم بحثه بعمق في التراث الفقهي المتقدم، غير أنه يحتاج إلى إعادة البحث فيه من خلال مستجدات فقهية ومنتجات جديدة، مثل بعض أنواع الصكوك. أما جانب التطبيق فهو أهم ما ينبغي التحقيق في خياراته، ومن أهم ما يثار في هذا الجانب هو تعميق البحث في خيارات السوق المرحلية، وما يتم ملاحظة واقع السوق من خلال التحديات العالمية والمتطلبات الضرورية، التي تضمن حياة واستقرار المؤسسات المالية، وبصيغة أدق عن إمكانية تطبيق هذه العقود والصيغ المنتجة وقبولها قانونيا وشرعيا، [1]

ثانيا: تحديات خاصة بثقافة المؤسسات المالية: عندما نتحدث عن المؤسسات المالية، فإننا نقصد بتلك المؤسسات التي تقوم بالإبداع و التطوير في المنتجات المالية الإسلامية، ومن بين هذه التحديات التي تواجهها هذه المؤسسات المالية : [2]

- عدم تطوير الموارد البشرية للمواءمة مع تطوير المنتجات؛
- عدم التركيز على الإبداع والتطوير والتحفيز له والاهتمام به من الإدارات العلي؛
- عدم كفاية الموازنات والمخصصات المالية للبحوث و التطوير؛
- عدم وجود ملكية الابتكار والريادة بسبب عدم وجود حماية المنتج، بسبب طبيعة التعليم بالمجتمع العربي؛
- قصور النظر في المؤسسات المالية وحصر الرؤية في الربح السريع، و قصور في الهيكلية الإدارية ومرونتها وانسجامها مع الإدارات الأخرى للموائمة مع عمليات التطوير.
- الخلط بين تطوير المنتج وإدارة تطوير المنتج وعدم الوضوح في المفاهيم والاختصاصات؛
- غياب القناعة بجهود أفراد المؤسسة والميول إلى التقليد والمنافسة مع ارتفاع تكاليفها؛
- عدم وجود أنماط معيارية للتطوير.

[1] سعيد بوهراوة، المالية الاسلامية : التطورات والخيارات، مرجع سبق ذكره، ص ص 11-15.

[2] المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، تطوير المنتجات المالية الإسلامية، تقرير حول جلسة العصف الذهني التي عقدت بتنظيم مشترك بين المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية والهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل يوم 2007/06/20، الرياض، ص 4.

ثالثا: تحديات خاصة باحتياجات العملاء: إن التطوير المعرفي والابتكار يعتبران القوة المحركة لأي مؤسسة باتجاه رفع كفاءتها الاقتصادية؛ فأهم خطوات النجاح في تطوير منتجات مالية ناجحة يتمثل في وجود الفهم الصحيح لاحتياجات العملاء كعامل رئيسي، ومن أبرز هذه التحديات ما يلي: [1]

- عدم وجود بحوث لتحديد احتياجات العملاء. والتركيز والاهتمام على مجموعات فقط عند إجراء هذه البحوث؛
- الانعكاس في ابتكار المنتجات فهي تبدأ من الأعلى ولا تبدأ من احتياجات العملاء وتبدأ من الغير تقليداً ولا تبدأ من الذات ابتكاراً؛
- غياب المسح الاجتماعي مع العملاء. وضعف التواصل معهم لمعرفة احتياجاتهم؛
- عدم المبالاة بالعميل نتيجة الاحتكار؛
- طلبات العملاء المالية المحضة تجبر المؤسسات على محاكاة البنوك التقليدية؛
- ضعف التثقيف الشرعي للعملاء. و ضعف تمكين العميل من الاطلاع على تفاصيل الفتوى الشرعية؛
- عدم وجود بحث للاحتياجات الشرعية للعملاء، وتلمس مواطن القلق لديهم؛
- ضعف وجود الشرعيين في عمليات بحوث السوق، عدم الأمانة في نقل المعلومة للعميل؛
- عدم منهجيات بحثية سليمة لمعرفة احتياجات السوق؛
- ضعف ثقافة العميل في العمل المالي الإسلامي، وعدم التفريق بين حاجات العملاء و رضاءهم. كما أن اقتصار المؤسسات المالية الإسلامية على استخدام وتطبيق عدد محدود من المنتجات المالية.[2]

رابعا: تحديات خاصة باستراتيجية تطوير المنتج: كما ذكرنا في الفصل الأول عن مزايا مناهج تطوير المنتجات المالية الإسلامية لكن في المقابل هناك الكثير من السلبيات يمكن أن تؤثر على عمليات تطوير هذه المنتجات ومن أهم سلبيات هذه المناهج ما يلي: [3]

بالنسبة **لمنهجية المحاكاة**: أن هذه المنهجية كما ذكرنا في المبحث الثالث من الفصل الأول، تعتمد على التقليد أو المحاكاة للمنتجات المالية التقليدية، عن طريق تحديد النتيجة مسبقا للمنتج المراد تطويره، وبهذه الطريقة تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها،[4] هذا من جهة. ومن جهة أخرى فان اللجوء المفرط إلى أسلوب المحاكاة بتقليد المنتجات المالية التقليدية، والتكلف في توسيط السلع ووضع القيود الشكلية التي لا تحقق أي قيمة مضافة.

---

[1] المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، تطوير المنتجات المالية الإسلامية، تقرير حول جلسة العصف الذهني، مرجع سبق ذكره، ص 5.

[2] عز الدين خوجة، تطوير المنتجات المالية الاسلامية المنهجية والآلية، مرجع سبق ذكره ،ص 5.

[3] المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية، تطوير المنتجات المالية الإسلامية، تقرير حول جلسة العصف الذهني المرجع السابق، ص 6.

[4] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، بمجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد الإسلامي، العدد الثاني، جدة،2007، ص 6.

كما أن إضافة عدد من التطورات والاجراءات على المنتجات الإسلامية القائمة، مما يجعلها تصل إلى حد التقارب والتماثل والتطابق مع المنتجات المالية التقليدية وبذلك ينتهي مصيرها إلى نفس مصير المنتج الربوي.[1]

لكن المشكلة لا تقف عند هذا الحد. فمنهجية التقليد في تصميم المنتجات المالية أنتجت أساليب غريبة في الارتباط بمؤشرات الأصول المحرمة دون تملك هذه الأصول مباشرة. ومن ذلك ما نشرته جريدة الاقتصادية في 18 أفريل من سنة 1438هـ ، من تقديم أحد البنوك الأوربية منتجًا يسمح للمستثمرين بالحصول على عوائد صناديق التحوط التي تستثمر في أدوات قائمة على الرهان والميسر المتفق على تحريمه شرعًا. وفكرة المنتج أن يتفق المستثمر مع البنك على المواعدة على تبادل عوائد محفظة إسلامية مع عوائد محفظة غير إسلامية (سواء من صناديق التحوط أو أسهم شركات الخمور والقمار أو غيرها من الأصول المحرمة) كل ستة أشهر مثلا، وفقًا لمؤشرات كل من المحفظتين. و قد برر مدير البنك المذكور هذه الصيغة بأن الصكوك الإسلامية الشائعة تهدف لتحقيق عائد مرتبط مباشرة باللايبور، فما المانع إذن من استهداف مؤشرات غير إسلامية أخرى.[2] أما عن التحدي الثاني الخاص بمنهجية التطوير هو تحدي يتعلق باستراتيجية تطوير المنتج هي: [3]

- عدم وضوح القوانين المتعلقة بالمنتجات، وعدم وجود مرجعية تضبط ذلك (البيئة القانونية). مما يعيق المختصين والقائمين على تطوير هذه المنتجات من الاستمرار في ايجاد التكيف القانوني لهاته المنتجات.

- عدم وضوح الرؤية المستقبلية للمنتج: أي عدم وجود تصور استراتيجي لمحفظة منتجات المؤسسة. وعدم وجود التوازن بين منتجات المؤسسة.

- كما أن البيئة العامة التنظيمية لا تخدم تطوير المنتجات، توقيت طرح المنتج بما يتعارض مع المنتجات الأخرى.

- نقص الكم والنوع في الكوادر البشرية الشرعية، مع التركيز على السلامة الصورية للمنتج وعدم الاهتمام بالسلامة الحقيقية و المقاصدية.

- عدم ترتيب المنتجات حسب السلامة الشرعية. غياب المرحلية في تصميم منتجات مالية.

- كثرة العقبات التي تواجه المنتج الشرعي السليم داخل المؤسسة وخارجها،

خامسا: تحديات خاصة بتوليد افكار المنتجات واختيار افضلها: الانشغال بالأعمال اليومية عن التطوير ، و غياب آلية توليد الأفكار وأدوات التفكير الإبداعي. ومن أهم هذه التحديات: [4]

- ضعف توظيف الطاقات الخارجية والجديدة في تطوير المنتجات،

[1] عز الدين خوجة، تطوير المنتجات المالية الاسلامية المنهجية والآلية، مرجع سبق ذكره ،ص5.

[2] سامي بن ابراهيم السويلم، مقالات في التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره، ص38.

[3] نفس المرجع السابق، ص38.

[4] المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية، تطوير المنتجات المالية الإسلامية، تقرير حول جلسة العصف الذهني، المرجع السابق، ص 6.

- عدم وجود مسوحات دورية أو استبيانات تحصر إحتياجات العملاء للاستفادة منها في عملية التطوير.
- عدم وجود مسوحات دورية لمعرفة أفكار وارتباطات موظفي المنشأة،
- ضعف وجود البيئة الإبداعية والابتكارية للتطوير،
- ضعف الشجاعة الأدبية، والريادة. ظاهرة الخوف من الفشل في المؤسسات المالية الإسلامية.
- تهميش دور الجهات الشرعية في توليد المنتجات المالية،
- ضعف مشاركة الشرعيين في تطوير المنتجات المالية، نقص البيئة المتكاملة للمنظومة الشرعية.

سادسا: تحديات خاصة بتصميم المنتج: تقتصر هذه التحديات على ما يلي: [1]

- التنازع بين الجهات في تصميم المنتج (الفنية – الشرعية).
- نقص وجود الأدلة الإجرائية لعملية تصميم المنتج في أكثر المؤسسات المالية الإسلامية، وعدم الالتزام الكامل بالأدلة الإجرائية – إن وجدت،
- البطء أو الاستعجال في تصميم المنتج، والعجز عن تصميم المنتج تقنياً أو ارتفاع تكلفته التقنية.
- عدم امكانية استيعاب الموارد التقنية في المؤسسة لتصميم المنتج،
- ضعف التنسيق بين الجهات الفنية والجهات الشرعية.
- ضعف الدراسات الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية. ضعف ترجمة الوثائق الاجنبية التي تستخدم في تصميم المنتج.
- إشراك المختصين الشرعيين في مراحل متأخرة من عملية التصميم.
- عدم وضوح الآلية في إشراك الشرعية أو اضطرابها،
- نقص الكفاءات الشرعية الساندة لعملية تطوير المنتج،
- عدم وجود متخصص شرعي ضمن فريق التطوير يتبع إدارياً وفنياً لإدارة التطوير، التركيز على النواحي الإجرائية أكثر من النواحي المقاصدية والاقتصادية.

بالتالي إن غياب أي فروق جوهرية بين المنتجات المالية الإسلامية والتقليدية يجعلها نسخة مشوهة لا يوجد فيها أي تمييز أو أصالة.[2]

سابعا: تحديات خاصة بإطلاق المنتج: [3] وعلى الرغم من التطورات الواعدة، تبقى هناك بعض التحديات القليلة والتي يحتمل أن يكون لها تأثير على نمو وتطور سوق الصكوك كأداة تمويلية نموذجية، المتمثلة في :

- ضعف اختبار النموذج الأولي للمنتج،

[1] نفس المرجع السابق، ص 7.

[2] عز الدين خوجة، تطوير المنتجات المالية الاسلامية المنهجية والآلية، مرجع سبق ذكره ،ص6.

[3] المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، تطوير المنتجات المالية الإسلامية، تقرير حول جلسة العصف الذهني، مرجع سبق ذكره،ص 8.

- عدم تعريف الجمهور والموظفين بالجوانب الشرعية والفنية للمنتج،
- عدم وجود التدريب الكافي لتطبيق المنتجات الجديدة.
- ضعف المهارات التسويقية لدى الموظفين للمنتج.
- غلبة تحقيق الهدف التسويقي على المعايير والضوابط الشرعية؛
- عدم التخطيط السليم لإطلاق المنتج.
- نقص تمكين العميل من الاطلاع على تفاصيل الفتوى الشرعية،
- تحييد الهيئات الشرعية في النواحي التسويقية بعد إطلاق المنتج، لا سيما تدقيق المواد التسويقية والمواد الدعائية.
- ضعف الرقابة الشرعية الداخلية والخارجية على تطبيق المنتج؛
- ضعف التدريب الشرعي على تطبيق المنتج بعد إطلاقه؛
- ضعف توعية العملاء بالمنتج بعد إطلاقه؛
- ضعف ممارسة الهيئة الشرعية لحقها في إيقاف المنتج والتحذير منه إعلامياً في حالة وجود إشكالات شرعية عليه.

ثامنا : تحديات خاصة بضمان الجودة: وتكمن هذه التحديات فيما يلي: [1]

- عدم وضوح الفتوى وعدم فهمها على الوجه الصحيح،
- عدم وضع إجراءات تضمن سلامة التنفيذ الشرعي والفني،
- عدم تمكين العميل من التواصل مع الهيئة الشرعية،
- ضعف تدريب الموظفين على تطبيق المنتج،
- وجود اعتقاد بأن هناك علاقة سلبية بين معايير الجودة و الإبداع،
- عدم تكامل منظومة الجودة في المؤسسات المالية الإسلامية،
- وجود أزمة ثقة بين الهيئة الشرعية وبين الإدارة التنفيذية وجمهور العملاء. رضا العملاء عن المؤسسات المالية من معايير الجودة. عدم النظر إلى المقاصد و المآلات على انها من معايير الجودة،
- احتكار السوق من قبل بعض المؤسسات المالية الإسلامية يضعف اعتبار الجودة. كلما كانت الجودة الشرعية للمنتج أعلى كانت المشاكل العملية أقل.
- غياب شهادات الآيزو الدولية لنظام تطوير المنتجات المالية الإسلامية. ضعف التركيز على المعايير الأخلاقية للمنتجات المالية الإسلامية.
- عدم مراعاة مقاصد الشريعة عند تطوير المنتجات المالية الإسلامية،
- ضعف اطلاع الشرعيين على نتائج بحوث السوق. .

[1] نفس المرجع السابق، ص 9.

- ضعف الالتزام بالمعايير الشرعية والمهنية، عدم مراعاة قرارات الاجتهاد الجماعي في المجامع الفقهية، ضعف التخطيط الاستراتيجي والرؤية المستقبلية من قبل الهيئات الشرعية للصناعة والمؤسسة. ضعف ممارسة الهيئة لدورها في إيقاف المنتج المخالف بعد إطلاقه.

ما يمكن قوله أن استمرارية المؤسسات المالية الإسلامية يحتاج إلى وجود منتجات مالية يمكن تطبيقها في الحال من أجل التحوط للمخاطر المالية المختلفة، ومن جهة أخرى الصناعة المالية تحتاج إلى منتجات مالية تضمن بقائها على المدى الطويل نموذجا متميزا لتقديم الخدمات المالية، وبالتالي نجد الجانب الأول يعنى بالمشكلات الآنية التي تواجهها الإدارات المالية، أما الجانب الثاني ذو أهمية بالغة للتطور المستقبلي للصناعة المالية الإسلامية.

المطلب الثاني : التحديات التي تواجه توسع إصدار المنتجات المالية الإسلامية:

المراد بالتحديات هو جملة العوامل التي تحد من التوسع في الصكوك وتؤثر على تقدمها وازدهارها وأهمها ما يلي:

أولا: المحاكاة للسندات التقليدية: إن بعض إصدارات الصكوك الاسلامية ما زالت تحاكي السندات التقليدية من حيث ضمان مدير الإصدار في حالة نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع أو إعطائه حوافز مربوطة بسعر الفائدة، وليس مربوطاً بناتج نشاط المشروع، مما يؤدي إلى ان تكون الصكوك محدودة السيولة.[1]

ثانياً: المصداقية الشرعية: إن أخطر العقبات التي تواجه عملية تطوير المنتجات المالية الإسلامية، تتمثل في الخلط بين الثوابت الشرعية، والمتغيرات القائمة على الاجتهاد، و إذ إن خطأ الباحثين اليوم في الاقتصاد الإسلامي تكمن في معاملة الثوابت والمتغيرات على أنهما ثوابت، أو التعامل مع كليهما على أنهما متغيرات، والحقيقة أنه إذا خلطت الثوابت بالمتغيرات يعجز معرفة مكان الاجتهاد ومحله، إذ إنه إذا عاملنا الثوابت والمتغيرات على أنهما ثوابت بطل الاجتهاد، وإذا عاملنا الاثنين على أنهما متغيرات فسد الدين.[2] فبعض الجهات المصدرة للصكوك لا تلتزم بالضوابط الشرعية التي يجب مراعاتها في جميع مراحل إصدارها والاكتتاب بها وتداولها وهو أمر يضعف المصداقية الشرعية للتعامل بها وقد أدى ذلك إلى تعرض بعض إصدارات الصكوك إلى انتقادات كبيرة من قبل الحريصين على الصيرفة الاسلامية وإن مثل هذه الانتقادات قد تؤثر على فقدان الثقة بها، وتراجع الإقبال عليها، لذلك يحبذ مراعاة الالتزام بالضوابط الشرعية للصكوك في جميع مراحلها.

ثالثاً: الأزمة المالية العالمية المعاصرة: على الرغم من قيام بعض الدول الغربية بإصدار الصكوك الإسلامية مثل بريطانيا و كذا قبولها في السوق المنظمة الفرنسية، إضافة إلى ما صرح به البنك الاسلامي الأوربي بأن حجم حيازة المستثمرين غير المسلمين لها وصل الى 80 بالمئة من إجمالي الاصدارات، فإن الازمة المالية أثرت

[1] أحمد سلم ملحم، التحديات التي تواجه الصكوك الاسلامية ، عن موقع الرسمي للكاتب ، http://www.drahmadmelhem.com ،تاريخ الاطلاع 20 أوت 2016.

[2] قتيبة عبد الرحمن العاني، التمويل و وظائفه في البنوك الاسلامية والتجارية دراسة مقارنة، مرجع سبق ذكره، 143.

عليها تأثيراً سلبياً حتى ولوكان هذا التأثير طفيف، وذلك بدليل أن حجم الاصدار فيها لسنة 2008 أقل من سنة 2007، وقد يكون ذلك بسبب قيام بعض الدول بتجميد مشاريعها إلى غاية اكتساب ثقة المتعاملين .

رابعاً: البيئة التشريعية و التنظيمية للصكوك الإسلامية: إن نقص الشفافية في بعض الإصدارات وعدم توفر البيئة القانونية لها يؤثر عليها تأثيراً سلبياً مما يجعل تداولها محصوراً بين مجموعة معينة من الأفراد، كما حددت دراسة للمركز الدبلوماسي للدراسات الاستراتيجية حزمة من التحديات التي تواجه الصناعة المالية الإسلامية على المستوى العالمي أبرزها: [1]

- ندرة علماء الشريعة المؤهلين لتقييم المنتجات الإسلامية وعدم انسجام المعايير التي تخضع لها المؤسسات المالية الاسلامية .

- نمو الطلب على المنتجات المالية الإسلامية بشكل يفوق العرض فضلا عن تراجع مستويات الإفصاح المالي وعدم وجود سوق مالية اسلامية منظمة .

- كما أن عدد المكتتبين في الصكوك يفوق المتوافر منها، ويكمن الخلل بشكل عام في عدم وجود بنية تحتية في المصارف الإسلامية وأسواق الأوراق المالية، كما أن العلماء المعروفين عالميا لا يمكنهم التواصل باستمرار مع حجم الطلب المتزايد نظرا لقلة عددهم،

- غياب المعايير والانسجام بسبب عدم وجود تفسير موحد للقوانين والتعاليم الاسلامية، فقد يعتبر أحد البنوك منتجا ما متفقًا مع الشريعة في حين يراه البعض الآخر غير مقبول من الناحية الاسلامية، بالإضافة إلى غياب أساس عمل مصرفية موحدة لجميع البنوك والمؤسسات المصرفية الاسلامية، حيث مازالت هناك مفاهيم غير واضحة حول بعض المعاملات المالية والاسلامية نظرا لعدم وجود رأي شرعي موحد بشأنها من قبل علماء الدين .تتسم معظم المؤسسات المالية الاسلامية بانخفاض مستوى الافصاح المالي، فيوجد العديد من المعلومات الرئيسية لا يتم تضمينها في التقارير المنشورة، ما يؤدي إلى عدم تزويد المستثمرين بأكبر قدر ممكن من المعلومات العامة، فلم تصل غالبية البنوك الاسلامية إلى المستوى الذي تقدم فيه المعلومات العامة الواردة في التقارير المالية والإدارية صورة واضحة وشفافة لطبيعة عملها، والتي تؤدي إلى تخفيض تكاليف دخول المحللين الخارجين إلى عالم التمويل الاسلامي ما يجعل الصناعة أكثر شفافية وأكثر جذبا للمستثمرين.

- نقص التشريعات والخبرات المحلية والقواعد التنظيمية، فضلا عن نقص الموارد البشرية القادرة على قيادة التمويل الاسلامي، الى جانب الفجوة التكنولوجية مقارنة بالصناعة المالية التقليدية.

[1] نمو الطلب على المنتجات التمويلية الإسلامية يفوق العرض مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية IBRC، مقال منشور على موقع القنطقجي http://www.kantakji.com،

المطلب الثالث: تحديات تداول المنتجات المالية الإسلامية في الأسواق المالية:

إن تقديم منتجات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية ومجدية لعمل السوق المالية الإسلامية في البيئة المالية العالمية التنافسية هو التحدي الحقيقي الذي يواجه العلماء وممارسي التمويل الإسلامي. و أبرز هذه الصعوبات : [1]

أولا: صعوبة عدم تحديد الفائدة: إن التزام المؤسسات المالية الإسلامية بكافة أنواعها بعدم تحديد الفائدة (محظورة شرعا)،أو تحديد الربح مسبقا تترتب عنهما في الظاهر صعوبات في عالمنا اليوم من عدة أوجه منها: [2]

- البنوك التقليدية ومنتجاتها المتداولة في الأسواق العالمية الغربية منها والعربية، لاتزال مسيطرة على العام حتى على عالمنا الاسلامي، فهذه البنوك تتعامل بمنتجات مالية تحدد فوائدها مسبقا، مما يجعل منافسة البنوك الاسلامية التي تعتمد منتجاتها المالية الاسلامية على مبدأ حظر هذه الفائدة لها صعبة، في ايجاد حل بديل .
- مسالة الشفافية التي يطالب بها كثير من المستثمرين، حيث يريدون معرفة ما يتحقق لهم من فوائد أو أرباح، ليبنوا عليها ميزانياتهم المالية، وحتى يتمكنوا من اختيار من يعطي الأكثر فيتعاملون معه.

ثانيا: .صعوبة عدم ضمان رأس المال: عدم ضمان رأس المال يعد مشكلة في ظل نظام مالي ربوي الذي تعود عليه المجتمع منذ عقود، فالأفراد الذين تعودوا التعامل بالمنتجات المالية التقليدية مع البنوك التقليدية يريدون ضمان أموالهم عندما يدعونها لدى البنوك الاسلامية،

ثالثا: نقص الخبراء في مجال التمويل الإسلامي: أحد التحديات الرئيسية لتوسيع صناعة المالية الإسلامية هو ندرة ليس فقط علماء الشريعة المؤهلين الذين يجب أن تعطي موافقتها للمنتجات المالية الإسلامية التي لا تتعارض مع مبادئ الدين قبل أن يتم تسويقها، ولكن أيضا ندرة المتخصصين التنفيذين الذين هم عادة الخبراء وعلى دراية جيدة في القانون الدولي والإسلامي للعمليات المصرفية والمالية في الممارسة العملية،

رابعا: الحاجة لتوحيد المرجعية الشرعية: تزداد الحاجة لتوحيد المرجعية الشرعية على مستوى الصناعة المالية الإسلامية محليا ودوليا، وتصبح الحاجة ملحة أكثر ومن أبرز العوائق في هذا المجال هو:[3]

- **تعدد المرجعيات الشرعية** : فتعدد الهيئات الشرعية على مستوى كل مؤسسة يؤدي إلى تعدد المرجعيات الشرعية على المؤسسات المالية الإسلامية، فيكون مرجعيتها الشرعية الخاصة بها، وهذا يضع عبئا على جهات التدقيق الخارجي (الشرعي والمالي) على مستوى المؤسسات المالية الإسلامية لأنها تكون مكلفة بإعداد برامج وخطط للتدقيق الشرعي في ضوء المرجعية الشرعية لكل مؤسسة خاضعة للتدقيق.

---

[1] علي قرة الداغي، التحديات الشرعية المستقبلية أمام تطوير وابتكار المنتجات المالية الاسلامية، المؤتمر الدولي السابع للمؤسسات المالية الاسلامية، بجدة، 2008 ، ص3 منشور على الموقع www.garadaghi.com تاريخ النشر2009.، ص5 .

[2] المرجع نفسه.

[3] عبد الباري مشعل، الآفاق المستقبلية للرقابة الشرعية رؤية للتطوير، منتدى التمويل الاسلامي، كوالالمبور، ماليزيا، ص ص 6-7.

- **عدم تناسق الفتاوى بين الهيئات الشرعية المتعددة** : إن استمرار المرجعيات الشرعية الخاصة على مستوى كل مؤسسة تسبب في عدم اتساق الفتاوى على مستوى المنتج المالي الواحد، فيكون حائزا في مؤسسة وممنوعا في أخرى.

- **مخاطر عنصر جعل الفتوى عنصرا للمنافسة**: يعتبر استمرار العمل بالمرجعيات الشرعية الخاصة يساعد على خلق بيئة تنافسية تستخدم فيها صفة الفتوى كعنصر في المنافسة بين المؤسسات على حساب عنصرين جودة المنتج وسعره.

- **ضعف القناعة الشرعية بالحلول الاقتصادية الإسلامية**، عدم وجود لجنة عليا تشتمل على أشخاص شرعيين ولها صلاحيات في التطوير، ضعف التأهيل الفني للشرعيين وضعف التأهيل الشرعي للموظفين، استيراد المنتجات الإسلامية من جهات تقليدية. تهميش الدور الشرعي في المنتجات الجديدة. الجهل بثراء الشريعة بالمنتجات المالية المناسبة للتطوير. ضعف استقلالية الهيئات الشرعية. احتياجات العملاء.[1]

فمشكلة الفتاوى المتضاربة سواء كانت داخل الهيئات الشرعية، أو من خارجها، وعدم وجود مرجعية عامة لهذه الهيئات، حتى القرارات الصادرة من المجامع الفقهية، والمعايير التي صدرت من هيئة المعايير التي صدرت بالبحرين.

خامسا: مشكلة تقويم المنتجات المالية الإسلامية: إن مشكلات تقويم المنتجات المالية الإسلامية وسبل التغلب عليها يرتكز في ثلاثة جوانب هي:[2]

- عدم وجود هيئة مختصة بتقويم المنتجات المالية الإسلامية؛
- عدم وجود معايير لتقويم المنتجات المالية الإسلامية؛
- عدم توافر البيانات المالية عن المنتجات المالية الإسلامية.

ومن جهة أخرى حتى تكون المبادلة جائزة شرعا ،لابد من توفير أحد المبادلتين عنصرا حقيقيا، يتمثل في السلع أو المنافع، لكن في كثير من الحالات يمكن توسيط سلع أو منافع لا تولد قيمة مضافة، وإنما بقصد التمويل أو تبادل المخاطر وهذا ما عرف تاريخيا بالحيل الفقهية، فتصبح المبادلة مقبولة شكلا وصورة، لكنها مضمونا ومالا تنتهي بالنتيجة التي ينتهي غليها القرض بالفائدة أو المشتقات المالية،[3] و يمكن بإيجاز ذكر أبرز التحديات التي تواجه سوق الصكوك:[4]

- ندرة السوق الأولية لأن عدد الشركات التي تستطيع إصدار صكوك محدودة، وذلك لأن أهم شرط في الإصدار هو التصنيف الائتماني.

---

[1] المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية، تطوير المنتجات المالية الإسلامية، تقرير حول جلسة العصف الذهني، المرجع السابق، ص 7.

[2] صالح صالحي و عبد الحليم غربي: دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية(النظام المصرفي الإسلامي نموذجا)، المركز الجامعي بخميس مليانة، 5-. 6 ماي 2009 ، ص: 18

[3] سامي بن ابراهيم سويلم، التحوط في التمويل الاسلامي، مرجع سبق ذكره، ص122.

[4] صناعة السندات الإسلامية (الصكوك) ما بين 2001 حتى 2007 IBRC مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، على موقع القنطقجي http://www.kantakji.com،

- ضعف السوق الثانوية مما لا تتيح للمستثمرين تسييل استثماراتهم في الصكوك والسندات بشكل سريع.
- ضعف القوانين الخاصة بالإفلاس لعدم وجود سوابق لحالات الإفلاس.
- الشكوك حول قدرة الشركات في تسديد التزاماتهم.
- عدم قدرة القضاة المختصين في قضايا الإفلاس في البلدان الغربية والمعتادين على السندات التقليدية من تحديد موقع حاملي الصكوك إذا ما كان ينظر إليهم كدائنين أو مالكين للصكوك يعتبر سوق الصكوك أكثر تعقيدا حتى من السندات التقليدية، على اعتبار أن الحلول والتسويات الغربية لا يمكن نقلها بسهولة إلى السندات الإسلامية. كما أنه لا يوجد في المصرفية الإسلامية مفهوم مجموعة الدائنين , وإنما هناك فقط البنوك والمستثمرون.
- ضعف التنسيق بين الهيئات والمجاميع الإسلامية من جهة والمؤسسات القانونية من جه أخرى لإيجاد الأطر القانونية والتشريعية المناسبة للصكوك مع تأهيل المؤسسات القضائية في هذا الجانب حتى تستطيع النظر في هذه القضايا.
- عدم توفر البيئة القانونية المناسبة التي تشجع المستثمرين على اقتنائها حيث لا أهمية لوجود أسواق ثانوية لتداولها إذا لم توجد القوانين و التشريعات التي تضمن حقوق جميع الأطراف بكل وضوح وشفافية والنظام القضائي الفاعل والمؤهل حيث إن مثل هذه القضايا لا تحتمل التأخير أو المماطلة.
- إحجام الحكومات الخليجية عن إصدار المزيد من الصكوك لعدة أسباب أبرزها: [1]
  - نقص في الكوادر المتخصصة .
  - ارتفاع التكلفة المادية والزمنية.
  - معظم الإصدارات الحكومية يتم شراؤها من قبل مؤسسات مالية عالمية مهتمة أكثر بالحصول على العائد المالي متغير الالتفات إلى كون هذه الإصدارات سندات تقليدية أو صكوكا.
  - لا يوجد حافز حقيقي لهذه الحكومات لإصدار الصكوك سوى رغبتها في تطوير أسواق المال الإسلامية في حال توفر الرغبة.

تبرز التحديات خلال عملية هيكلة وتوثيق المنتجات الإسلامية، وتنبع من عدة مصادر الأول هو تصدر غير المؤهلين للعمل في هيئات الفتوى والرقابة الشرعية. والثاني تتمثل في سوق مالية اسلامية محدودة ، تأويلات شرعية متعددة للنصوص والمسائل الفقهية.

سادسا: مشكلة تأخر المستحقات مع عدم فرض الغرامات: ان التأخر في المستحقات يشكل عبئا كبيرا على المؤسسات المالية الاسلامية، مهما كان سببه، سوآءا كان سببه المماطلة، أو التعثر في السداد ففي كلتا الحالتين تخسر المؤسسات المالية الاسلامية جزءا من الأرباح بسبب هذه التأخيرات.[2]

سابعا: مشكلة تسعير الصكوك: لاتزال تعاني صناعة المنتجات المالية الاسلامية من مشكلة التسعير و القياس وتحديد نسب المشاركة في الربح بين الشركاء، فلحد الآن لا تزال المؤسسات المالية الاسلامية تستخدم

[1] صناعة السندات الإسلامية (الصكوك) ما بين 2001 حتى 2007 IBRC، مرجع سبق ذكره.

[2] علي قرة الداغي، التحديات الشرعية المستقبلية أمام تطوير و ابتكار المنتجات المالية الاسلامية، مرجع سبق ذكره، ص4 .

الأسس والمؤشرات المرجعية التي تستعملها صناعة المنتجات المالية التقليدية، حيث يتم غالبا اللجوء الى مؤشرات ليبور، ونحوها، مما يجعل الصناعة المالية الاسلامية مجبورة باتباع نظيرتها التقليدية، مما يظهر عدم وجود فروق بين الصناعة المالية الاسلامية والتقليدية، مادامت تستعمل نفس المؤشرات المرجعية للتسعير.[1] هذا التسعير يربط مصير الاستثمار (المنتجات المالية) مع ما يحدث في سوق المال. وبذلك تتعرض الصكوك الاسلامية لنفس مشاكل التي تعاني منها السندات التقليدية.[2]

ثامنا: مشكلة التصنيف الائتماني للصكوك: أهم التطورات التي شهدتها المنتجات المالية داخل الأسواق المالية الإسلامية قبولها في النظام المالي العالمي و زيادة استخدام التصنيفات الائتمانية على هذه المنتجات المالية ومع ذلك تقريبا كل وكالات التصنيف التقليدية تستخدم منهجيات التقليدية لتقييم الأدوات المالية الإسلامية بما في ذلك الصكوك على الرغم من اعتراف وكالات التصنيف بأن المؤسسات المالية الإسلامية والصكوك لها سماتها الخاصة بها. و لكن لم يتم إحراز أي تقدم كبير حتى الآن.[3] فالتصنيف الائتماني للصكوك الذي تم الحصول عليه من الوكالات العالمية تعكس سوى تصنيف الأطراف الضامنة التي تقدم الوعد أو تغطية في حالة التقصير من المصدر. كما ذكر ذلك صراحة في منهجيات تقييم للصكوك من قبل الوكالات العالمية لتصنيف مثل ستاندر آندبور (S & P) ، و موديز، فيتش... الخ، وهذا يجعل الصكوك أقرب إلى السندات التقليدية ومنهجية تقييمها ببساطة تثبت هذه المعادلة.[4]

ونظرًا للعلاقة الوثيقة بين المؤشر وبين موضوعه نشأ الإشكال عن جواز المؤسسات المالية الإسلامية أن تلجأ لمؤشرات الفائدة في تسعير المنتجات التي تقدمها، فالارتباط بمؤشر الفائدة يعني أن الأسواق الإسلامية سترتبط صعودًا وهبوطًا بمعدل الفائدة. وإذا كانت الفائدة أحد أسباب الاضطراب وعدم الاستقرار في الاقتصاد التقليدي، فإن هذا يعني أن الأسواق الإسلامية بدورها ستعاني من نفس الأعراض التي تعاني منها الأسواق التقليدية "الربوية".[5]

و من الناحية الشرعية نجد أن الشريعة الإسلامية أعطت أهمية كبيرة للتميز الإسلامي عن كل ما هو منافٍ للسلوك الإسلامي، مع أن هذه الخصائص قد تكون في نفسها مباحة لا محذور فيها.. كما أن التشبه بهم في الأمور الظاهرة يكون غالبًا دليلا على خلل في الباطن، فتحريم التشبه تأكيد على تحريم السبب الموجب له إبتداء. وهذا المعنى الذي قرره علماء الإسلام نجده في عالم المال بأوضح صورة. فاللجوء لمؤشر الفائدة أو أي مؤشر لأصول محرمة شرعًا هو في نفسه مؤشر على خلل في المنتجات المالية التي تعتمد هذا المؤشر. ولذلك نجد أن مشكلة استخدام مؤشر الفائدة تظهر بأوضح صورة في المنتجات التي تهدف إلى مبادلة النقد الحاضر

---

[1] أحسن لحساسنة و فيصل الشياد ، منتجات سوق النقد بين المصارف الاسلامية: دراسة تحليلية نقدية للتجربة الماليزية مع محاولة تطوير منتجات تمويلية جديدة، مجلة إسرا الدولية للمالية الاسلامية، المجلد الخامس، العدد الاول، ماليزيا، 2014،ص28.

[2] Salman Syed Ali : Islamic Capital Markets: Current State and Developmental Challenges : ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT ، Op. Cit : p10...

[3] Muhammad AlBashir Muhammad Al-Amine : Sukuk MarketM:Innovations and Challenges :REGULATION & DEVELOPMENT: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008 : p35..

[4] ipid : p10.

[5] سامي بن ابراهيم السويلم، المؤشرات المالية وأزمة هوية الصناعة الإسلامية، مقالات في التمويل الاسلامي، على الموقع https://www.kutub-pdf.net/book/6180ص37.

بالنقد المؤجل، مع توسيط سلع لا قيمة لها ولا مصلحة لأي من الأطراف في مبادلتها. فلما كان المنتج من الأساس قائم على محاكاة القرض الربوي، كان من الطبيعي أن يستخدم مؤشر الفائدة للتسعير والتقييم. فالتشبه على مستوى المنتج أدى إلى التشبه على مستوى المؤشر. [1] والذي يفتح مجال الجدال الحاد بين علماء الفقه في جواز هذه المؤشرات.

تاسعا: التحديات الخارجية: في الوقت الذي بدأنا نشهد فيه اهتماما عالميا بالمنتجات المالية الإسلامية وتحولا ملحوظا حتى في الدول التي تتبنى مواقف غير ودية اتجاه الإسلام وفلسفته الاقتصادية , وهذا لا يتم إلا من خلال وضع برامج تهدف إلى نقل فلسفتها ومبادئها الأخلاقية والاقتصادية وبالسرعة نفسها التي تنمو وتتوسع بها إلى مواطن انتشارها كافة ووفق عمل مؤسسي منظم كونها تواجه منافسة شديدة من نظام مالي سبقها في عدة قرون من الزمن إضافة إلى مجموعة تحديات كبيرة خارجية وداخلية ما تزال تواجهها. خاصة بعد تعرضها للأزمات المالية المتتالية، خاصة الأزمة المالية الأخيرة نهاية 2008. ومن التحديات الخارجية مثلا :

- المشكل المطروح في هذا الصدد يكمن في القوانين القائمة في الدول الأوربية و الغير إسلامية بشكل عام تسمح بالمعاملات المالية التي تحكمها مبادئ الشريعة الاسلامية، فالقوانين القائمة في هذه الدول مرنة بما يكفي لاستيعاب الابتكارات والمنتجات المالية الجديدة طالما مفهومة بشكل جيد، وأنها لا تجلب المخاطر المفرطة. على الرغم من أن هذا هو الحال المعمول به، لا بد من الاعتراف بأن هناك حساسية ثقافية وتاريخية ترتبط بالمعاملات المالية الاسلامية بأوروبا؛ خصوصا اذا كان التركيز ينصب على إدراج بعض القوانين الدينية داخل تلك الدول الغربية.[2]

- القوانين والتشريعات والأنظمة التي صيغت بطريقة تلائم عمل النظام المالي التقليدي فقط مثل المعايير المحاسبية والمالية ووسائل الرقابة التي تمارسها المصارف المركزية وتمسكها بأدوات السياسة النقدية المبنية على سعر الفائدة، الهجوم المضاد بشّقيه الفكري والمالي الذي تتعرض له هذه المصارف والمؤسسات المالية من الأطراف المتضررة من نجاحها وسرعة انتشارها وذلك من خلال التشكيك في سلامة عملياتها والتزامها بأحكام الشريعة الإسلامية.[3]

ورصدت الدراسة التحديات التي تواجه المنتجات المالية الاسلامية عالميا في: قلة علماء الشريعة المؤهلين حول العالم لتقييم المنتجات التمويلية الجديدة، وعلى الرغم من وجود نحو 150 عالما في الهيئات التشريعية في المؤسسات المالية، فإن قلة منهم هم الذين يحظون بسمعة عالمية من خلال مساهمتهم في المصارف العالمية، ومن ثم فإن نقص الكفاءات اللازمة من العلماء يقف عائقا أمام الابتكار وتطوير المنتجات الجديدة .[4]

يعد نقص السيولة وندرة وجود أسواق صكوك ثانوية فعالة في مختلف بلدان التمويل الإسلامي من الأمور التي تحد من قدرة المستثمرين على تداول أدوات الصكوك. وحتى الآن، تعد ماليزيا بمثابة سوق الصكوك الوحيدة التي تتمتع بسوق ثانوية قوية، يدعمها في ذلك وجود سوق رأس مالي عميق وسائل، وهذا

[1] سامي بن ابراهيم سويلم، المؤشرات المالية وأزمة هوية الصناعة الإسلامية ، مرجع سبق ذكره ، ص37.

[2] AHMED BELOUAFI and ABDERRAZAK BELABES ; ISLAMIC FINANCE IN EUROPE: THE REGULATORY CHALLENGE Op. Cit : p42.

[3] نمو الطلب على المنتجات التمويلية الإسلامية يفوق العرض ، مرجع سبق ذكره.

[4] نفس المرجع.

التحدي الكبير يعد مسئولاً مسئولية أساسية عن ارتفاع العائدات على أدوات الصكوك في غالب الأحيان وهو ما يتوقعه المستثمرون كأقساط لتعويض الفرص التجارية وفرص التداول.[1]

- **العوائق التنظيمية:** بالنسبة للمشاكل التنظيمية تكمن في أن المؤسسات المالية والمنتجات الإسلامية تتطلب مستويات مماثلة من الرقابة كنظيراتها التقليدية، وأن معظم السلطات التنظيمية خصوصا الأوروبية، هي ترى أن المؤسسات المالية الدولية يجب أن تخضع لنفس القواعد الاحترازية الحالية كما نظيراتها التقليدية كلما كان ذلك ممكنا، دون إخضاع مؤسسات هذه الصناعة الناشئة حديثا إلى صرامة القيود التي تفرض عقوبات على عملائها أو تؤثر على عملية
- الابتكار التي تعتبر حيوية للغاية، لا سيما عندما الصناعة لا تزال في مهدها.[2]

ثامنا: تحديات خاصة بتداول المنتجات المالية الإسلامية في الأسواق العالمية : إن النمو المرتفع للأسواق المالية الإسلامية على المستوى العالمي لا تخفي العيوب و المشاكل التي تواجهها في النظام المالي حقيقة واضحة هي أن الأسواق المالية على مستوى كل بلد مختلفة في العديد من دول منظمة المؤتمر الإسلامي المجزأة الى 57 دولة من دول الاعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي 21دولة منها فقط لديها أسواق الأسهم حسب ما تناولته مؤشرات التنمية في العالم بالبنك الدولي لسنة 2006. كما أن معظم هذه الأسواق ليست عميقة وليست ذات قاعدة عريضة. ويرجع ذلك إلى عدة أسباب منها:[3]

- معظم الشركات في هذه الدول لا تجمع الأموال من الأسواق المالية. وبدلا من ذلك فهي تعتمد على التمويل الداخلي أو الاقتراض من البنوك، و نتيجة لذلك فإن هيكل رأس المال من قطاع الشركات قد ينحرف اتجاه الدين والاعتماد على رأس المال المحلي الصغير.
- وجود العديد من الاختناقات المؤسسية مثل ضعف النظام القانوني، وخطط الحوافز في غير محلها، وانعدام الشفافية والمساءلة وما إلى ذلك، يطرح عقبات كبيرة.
- عدم وجود لوائح واضحة تحكم سوق الاستثمارات الإسلامية وخاصة رأس المال الاستثماري ومبادرات التمويل الجماعي، مما يعيق التقدم والنمو الذي يمكن تحقيقه في هذا القطاع. فمعظم البلدان ليس لديها تعليمات محددة حول إنشاء وإدارة رأس المال الاستثماري الإسلامي،
- قلة الوعي والمعرفة بين الجماهير حول المقترحات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية فيما يتعلق بساحة الإستثمارات البديل، ويحتاج المشاركون في السوق إلى التعرف على المبادئ المتوافقة مع الشريعة الإسلامية لتمويل أسهم رأس المال ومشاركة المخاطر وهي أدوات مناسبة بشكل مثالي لتمويل الشركات المبتدئة والشركات الصغيرة والمتوسطة.

[1] بنك نيجارا ، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014، مرجع سبق ذكره، ص10.
[2] Ahmed belouafi and abderrazak belabaes; islam
ic finance in europe: Ibid، p42.
[3] Salman Syed Ali : Islamic Capital Markets: Current State and Developmental Challenges : Op. Cit: p9..

كما يتطلب من الهيئات التنظيمية والمنظمات الحكومية أيضا الاضطلاع بدورها في دعم ومساندة قطاع الاستثمارات الإسلامية البديلة من حيث المحفزات والإعفاءات الضريبية والإجراءات المشابهة لتمكين هذه الصناعة من الانتشار في الاقتصاد العالمي.[1]

- عدم وجود سوق مالية إسلامية منظمة بشكل كاف يساعد المؤسسات المالية الإسلامية على التعبئة والاستخدام الأمثل لمواردها، خاصة أن معظم هذه المؤسسات المالية يعاني من مشكلة نقص فرص التوظيف ونمو فوائض السيولة. فالمؤسسات المالية الاسلامية لديها أموال أكثر مما يمكن استثماره اسلاميا نتيجة لمحدودية فرص الاستثمارات الاسلامية، بالإضافة الى أن الودائع التي تحصل عليها المؤسسات المالية الاسلامية غالبا ما تكون قصيرة الأجل، وبالتالي فالتحدي الرئيسي يكمن في إدارة ما لديها من سيولة، إلزام البنوك الاسلامية من جانب السلطات المصرفية في بعض الدول بعمليات قد لا تتفق مع أساس عملها، مثل الزامها بالاحتفاظ بنسبة من ودائعها في البنوك المركزية ويتم دفع فائدة عنها، وهو الأمر الذي لا يتفق مع منهج هذه البنوك.[2]

- محدودية الأسواق المالية الإسلامية في منطقة العربية، وصغر حجمها، وقصور أليتها، وعدم استحداث منتجات مالية اسلامية جديدة، والخوف من الخوض في غمار المنتجات الجديدة واختبارها، ومواجهة المخاطر، كل هذا جعل المؤسسات المالية تتمسك بالمنتجات المالية القديمة، مما تسبب في خمول وركود الابتكار والتطوير المالي.[3]

- افتقاد التمويل الإسلامي إلى البيئة المناسبة والمساعدة الضرورية لنموه ونجاحه، وصعوبة منافسة البنوك الربوية بعد أن استحوذت نظمها وآلياتها وقوانينها على الحياة الاقتصادية والاجتماعية،[4]

- على الرغم من دخول المنتجات الجديدة باستمرار إلى السوق ،و القدرة على توسيع نطاقها إلا أن خيارات الاستثمار المتاحة عالية المخاطر والعوائد محدودة جدا. فمنتجات تمويل رأس المال الاستثماري هي مفقودة بشكل صارخ،

- المنتجات المالية الحالية لا تساهم بالضرورة في النمو الصحي للأسواق المالية، لا سيما في اتجاه العدالة والمساواة حيث الرؤية المثالية للشريعة الاسلامية لها.[5]

- تبدو المنتجات المالية الإسلامية عموما تكرر ملامح المنتجات المالية التقليدية، بينما كانت تحاول البقاء ضمن سياقها الشرعي خصوصا في المنتجات المالية المركبة والمعقدة التي يصعب فهمها، ومكلفة البناء و

---

[1] بنك نيجارا، التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نمواً في المنتجات المنظمة، مرجع سبق ذكره ، ص14.

2 نمو الطلب على المنتجات التمويلية الإسلامية يفوق العرض، مرجع سبق ذكره.

[3] علي محمد أحمد أبو العز، الابتكار في صيغ التمويل الإسلامي، منشورات مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 2016، ص23.كتاب منشور على الموقع: www.kantakji.com.

[4] نفس المرجع،ص23.

[5] Salman Syed Ali : Islamic Capital Markets: Current State and Developmental Challenges : ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT: Op. Cit: p10.

التطوير والتنفيذ، والجمع بين العديد من الهياكل التعاقدية المختلفة التي هي بشكل فردي تكون متوافقة مع الشريعة الاسلامية ، ولكن قد تتعارض مع أهداف الشريعة الاسلامية إذا ما ركبت هذه العقود.[1]

- تعتبر مختلف هياكل الصكوك المركبة المتداولة في الأسواق، على أساس الجمع بين الإجارة مع الاستصناع أو مزيج الإجارة مع الاستصناع والمرابحة وغيرها رغم تطورها مما يسمح بإمكانية إحلال الأصول الحقيقية أيضا في السوق. ومع ذلك فقد ولدت هذه الابتكارات المختلفة المسائل القانونية والاقتصادية والخلافات الشرعية على وجه التحديد أنها تتعامل مع قضايا ضمان رأس المال، والهياكل التعاقدية، والتسعير، واستبدال الأصول في حالة الإجارة الصكوك، المشاركة الصكوك، وأشكالها المختلفة. وهو يغطي أيضا القضايا المتعلقة تصنيف الصكوك.[2]

- القيمة الاقتصادية المضافة والتوافق مع الشريعة هو أساس تطوير المنتجات المالية في سوق الصكوك. وبالتالي فإنه يتطلب عملية الموافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية لكن يبدو أن الآلية التي انتهجها علماء الشريعة "في تطوير المنتجات المالية" ، والتنسيق والتطبيق العملي قد لا تكون كافية بما فيه الكفاية لسوق سريعة النمو التي تحتاج إلى توسيع وفقا للمعايير الدولية لأفضل الممارسات و كذا سرعة الطلب في السوق.

- أن المنظمات مثل مجمع الفقه ومنظمة المؤتمر الإسلامي أو الهيئة الشرعية و هيئة المحاسبة والمراجعة قامت بعمل جدير بالثناء لكنها لا تزال تعاني من عدد من أوجه القصور. على سبيل المثال، لم يتم بعد مناقشة الجوانب العملية للصكوك المركبة بما يستوجب الواقع وبالتالي، ليس هناك قرار الشريعة من هذه المؤسسات تحديد ما هو متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية وما هو ليس كذلك. قد يكون مثل هذا الفراغ عواقب وخيمة على الصناعة ككل وسوق الصكوك بشكل خاص. وينتج عن ذلك أن أي قرار في المستقبل من قبل الأكاديمية ضد الهياكل القائمة قد يخلق الجدل الذي قد يضعف الثقة في السوق على سوق الصكوك. في الوقت نفسه أي موافقة من الهياكل القائمة، على الرغم من أوجه القصور فيها، يمكن أن تشكل حلا وسطا مع مبادئ الشريعة الإسلامية.[3]

[1]Salman Syed Ali :Islamic Capital Markets: Current State and Developmental Challenges : ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT: Op. Cit : p10.

[2] Muhammad AlBashir Muhammad Al-Amine: Sukuk MarketM:Innovations and Challenges :REGULATION & DEVELOPMENT: Op. Cit: p30..

[3] Muhammad AlBashir Muhammad Al-Amine : Sukuk MarketM:Innovations and Challenges :REGULATION & DEVELOPMENT: Op. Cit ، p35..

خلاصة الفصل الثاني

من خلال ما سبق يعتبر التمويل الإسلامي واحدا من الأسرع القطاعات نموا وانتشارا. لذلك لم يقتصر العرض والطلب في المنتجات المالية الإسلامية على الدول الإسلامية وحدها حيث استفاد عدد كبير من بلدان خارج منظمة التعاون الإسلامي والدول الأسيوية، كما أهتمت الدول الأوروبية بالترحيب بفكرة التمويل الاسلامي، من خلال وضع قوانين وتنظيمات خاصة لتسهيل عملية تداول مثل المنتجات المالية الإسلامية والتعامل بها في أسواقها المالية ، فتطور الأسواق المالية يتعلق بمدى تطور أدواتها ومنتجاتها، حيث تساهم هذه المنتجات المالية الإسلامية في حماية ومواجهة الأزمات المالية، و في جذب متعاملين جدد في السوق مما يؤدي إلى اتساعه، إضافة إلى كونها تساهم في تحقيق الأمان في السوق نظرا لما تتابع به من ضوابط مستمدة من الشريعة الاسلامية. و بالتالي تحقيق الاستقرار المالي فيها، و ما يثبت ذلك هي تلك الخصائص التي تميزها عن المنتجات المالية التقليدية،

رغم هذا التوسع والانتشار في المنتجات المالية الإسلامية والنجاحات التي حققتها في ربوع العالم وفرض مكانتها، إلا أنها لم تسلم من العوائق والتحديات التي تجعل من أهمية العمل على تطويرها لكي تلبي دورها في تنشيط هذه الأسواق المالية، والتي يمكن أن تحد من استمرارية ونمو مسار التمويل الإسلامي ،إلا أن الواقع العالي يبشر بالمستقبل المزدهر للمنتجات المالية الإسلامية وذلك من خلال التزايد المعتبر للمؤسسات المالية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية ككل، وكذا تزايد التعامل بالصكوك على المستوى الدولي والعالمي.

لكن هذا الانتشار والتوسع في الصناعة المالية الإسلامية لا يمكن الحكم عليه بالنجاح العالمي مسبقا، إلا إذا كانت هناك حقائق تثبت المكانة العالمية التي اثبتتها المنتجات المالية الإسلامية في غير مواطنها الاسلامية، التي ترتكز على القوانين الوضعية في تعاملاتها المالية، وهذا ما أثبتته العاصمة البريطانية "لندن" عند تبنيها لهذا النوع من التمويل. و أقرت تحديها لأكبر دولة مصدرة لهذه المنتجات المالية عالميا " ماليزيا".

الفصل الثالث
واقع تطور المنتجات المالية الإسلامية في الأسواق المالية بلندن و كوالالمبور

منذ عدة سنوات برزت مبادرات في عدة دول وعواصم لقيادة التمويل الإسلامي أبرزها لندن وماليزيا وتجلى ذلك بوضوح في كثير من المؤتمرات الاقتصادية العالمية و المحلية، فلندن تفاخر بماضيها الثليد الذي يرجع إلى القرن الثامن عشر الميلادي في تأسيس سوق الأوراق المالية، وحاضرها الواعد المبشر بالتميز في خارطة المراكز المالية على مستوى العالم، فقد جاء ترتيبها في المركز الأول متقدمة على جميع المراكز المالية في العالم وهي أول دولة أوربية تفتح أبوابها للتمويل الإسلامي، ولديها من البنى التحتية، والتراكم المعرفي والتقدم التقني، ما يؤهلها لأن تأخذ مقعدًا متقدمًا، ونصيبًا وافرا في قيادة التمويل الإسلامي، أما عن ماليزيا فقد استطاعت أن تحقق نجاحات باهرة تردد صداها في مختلف المناطق العربية منها والإسلامية وحتى الغربية، وتغنَّى بتجربتها الكثير من الدول الطامحة إلى النمو و الازدهار. و كانت هذه التجربة تحمل الكثير من المعاني والدلائل منها أن الأمم قادرة على النهوض بنفسها مهما صحت منها العزيمة، حيث شكل ظهور المنتجات المالية الإسلامية في ماليزيا فرصة كبيرة لهذه الدول للاستفادة من ما يقدمه هذا النظام المالي الجديد من فرص استثمارية كبيرة إضافة إلى ما يتسم به هذا النظام من المرونة و الصمود أمام المطبات والأزمات المالية المتوالية.

حيث أنفقت ماليزيا وبريطانيا مبالغ مالية هائلة في تطوير وتحسين أداء المالية الإسلامية، كما أنشأت مراكز بحثية و أقامت مؤتمرات سنوية إقليمية ودولية، وأعطت للنظام المالي الإسلامي الجديد عناية إعلامية خاصة، كان لهذا الاهتمام الأثر البالغ على ازدهار وتطوير المالية الإسلامية في كلتا الدولتين، لذلك سوف نركز في هذا الفصل على واقع تطور المنتجات المالية الإسلامية في الأسواق المالية بـ لندن وكوالالمبور وذلك من خلال ثلاث مباحث رئيسية، بحيث سنركز في المبحث الأول على تطور المنتجات المالية الإسلامية بسوق لندن، والذي نعرض فيه تطور التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة ثم نقوم بتوضيح أهم الملامح الرئيسية لصناعة التمويل الإسلامي في سوق لندن، ثم التكلم عن واقع السوق المالي البريطاني وأهم المنتجات المالية الإسلامية المتداولة فيه، أما المبحث الثاني فخصص للحديث عن تطور المنتجات المالية الإسلامية بالسوق المالي الماليزي، مع تطرق الى تطور التمويل الإسلامي في ماليزيا، وكذا توضيح أهم الملامح الرئيسية لصناعة التمويل الإسلامي في السوق الماليزي، وفي الأخير التكلم عن واقع السوق المالي الماليزي، أما المبحث الثالث والأخير ارتأينا توضيح محددات تطوير المنتجات المالية الإسلامية بلندن وكوالالمبور، من خلال الحديث عن العوامل المساعدة لسوقي لندن وكوالالمبور، ثم نقوم بتوضيح أهم المشاكل والتحديات التي عارضت تطوير المنتجات المالية الإسلامية في كل من ماليزيا وبريطانيا، وفي الأخير نحاول الإلمام بأهم الأفاق المستقبلية للمنتجات المالية الإسلامية لتطوير الأسواق المالية بـ لندن وكوالالمبور.

المبحث الأول: تطور المنتجات المالية الإسلامية بسوق لندن:

على الصعيد العملي التطبيقي لا يمكن الحديث بعد عن مقومات تجربة بالمفهوم الشامل المتعارف عليه نظرا لحداثة التجارب القائمة من جهة، وغياب المعطيات حول ما هو بصدد الإعداد والانطلاق من جهة اخرى.، ومع ذلك لا يمكن إغفال أهمية ما حصل لحد الآن من تجارب جزئية أو محدودة على الساحة الأوروبية أو على ساحات دولية أخرى من قبل بنوك ومؤسسات مالية أوروبية في مجال المالية الإسلامية، باستثناء بريطانيا التي خاضت تجربة فعلية في إرساء التمويل الإسلامي وتسجيل سبق حقيقي على بقية الأقطار الأوروبية التي لا تزال في بداية التأسيس والانطلاق فيما يتعلق بالتواجد المصرفي الإسلامي اوروبيا، ومن خلال هذا المنطلق سوف نتطرق من خلال هذا المبحث إلى أهم التطورات التي شهدها التمويل الإسلامي بالمملكة المتحدة وذلك في المطلب الأول، ثم نبرز الملامح الرئيسية لصناعة التمويل الإسلامي في سوق لندن وذلك في المطلب الثاني، وفي الأخير نتطرق الى واقع السوق المالي البريطاني.

المطلب الاول: تطور التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة:

لقد غزت فكرة التمويل الإسلامي والمصارف الإسلامية في بريطانيا أواخر السبعينات وبداية الثمانينات (1978-1979)، حيث سمحت الحكومة البريطانية لبعض الشركات الاستثمارية الإسلامية بالعمل في لندن، ومنذ ذلك الحين شهدت بريطانيا تطورات تلوى الأخرى في مجال التمويل الاسلامي إلى يومنا هذا، لذلك سوف نوضح هذه التطورات من خلال هذا المطلب، بدءا بسرد بسيط عن تاريخ التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة، وصولا إلى أهم المراحل التي مر بها التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة.

أولا: تاريخ التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة: للتمويل الإسلامي تاريخ طويل في المملكة المتحدة، ومع ذلك فقد طبق على نطاق عالمي منذ حوالي 37 سنة الماضية، وقد نمت هذه الصناعة بشكل سريع في الأسواق المالية العالمية، حيث كان بدايتها بمعاملات مرابحة السلع الأولية وإطلاق عدد من البنوك الاستثمارية التي تقوم بتقديم المنتجات المالية الإسلامية لزبائنها في الشرق الأوسط، و الذي كان معظمها في مجال التمويل التجاري وتأجير وتمويل المشاريع، كما تم إنشاء أول بنك إسلامي في المملكة المتحدة " **بنك البركة الدولية** " سنة 1987.[1]
ثم بعد ذلك أخذ التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة في النمو خاصة خلال السنوات الخمس قبل سنة 1989، و ظهرت المنتجات المالية الإسلامية بالتجزئة لأول مرة في المملكة المتحدة سنة 1990 لكن بعدد محدود جدا، لتبدأ بعض البنوك من منطقة الشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا في تقديم بعض المنتجات المالية الإسلامية مثل التمويل العقاري، و بقي نمو سوق التجزئة يسير ببطء في جميع أنحاء المملكة ما بين سنتي 1990- 2000،[2] و منذ ذلك الحين تغيرت بكثير نسبة نمو تداول المنتجات المالية الإسلامية في كل من سوق الجملة وسوق التجزئة، كما تحسنت نوعية هذه المنتجات، حيث أصبحت متاحة على نطاق أوسع من المنتجات المالية الإسلامية، و

[1] Sharjil Ahmed ; History of Islamic Finance in the UK : UK Excellence in Islamic Finance ; business is great، ، Crown Copyright ،UK ، 2014; p12.

[2] Michael Ainley And others .Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges ،Financial Services Authority ،England ، November 2007 ،p 6.

دخل أكثر المضاربين في السوق، وأصبح ينظر للعاصمة المالية لندن من قبل العديد من الشركات الإسلامية والغير الإسلامية، باعتبارها مركزا عالميا متزايد الأهمية للتمويل الإسلامي.[3]

رغم انه لم يلقى هذا النوع من الصناعة المالية الدعم الحكومي والتنظيمي بهذا الزخم إلا في سنة 2000، حيث تم تعيين مجموعة تمويل العمل الإسلامي تحت قيادة " **أندرو باكستون"** الرئيس السابق لبنك "**باركليز** "

و كذا " **إيدي جورج"** من بنك " **انجلترا"**. و تضمنت مجموعة العمل ممثلين عن وزارة المالية، و هيئة الرقابة المالية، ومجلس المقرضين الرهن العقاري والمؤسسات المالية وأعضاء من المجتمع المسلم.[4]

ثانيا: مراحل تطوير التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة: للعاصمة البريطانية لندن ماضٍ عريق وحاضرٍ مشرق في مجال المعاملات المالية، و قد جاء ترتيبها في المرتبة الأولى على مستوى العالم كمركز مالي عالمي في تقرير التنافسية لعام 2013 الخاص بترتيب المراكز المالية في العالم وتتجلى عراقتها في احتضانها لبورصة لندن للأوراق المالية في أوائل القرن الثامن عشر الميلادي التي تعد حاليًا ثالث أقوى بورصة أوراق مالية في العالم بعد نيويورك وطوكيو.[5] هذه المكانة الهامة التي حازت عليها خلال التمويل التقليدي، سهلت لها الاهتمام أكثر بالتمويل الإسلامي وصار للمملكة المتحدة تاريخ لا يستهان به من خلال المراحل الذي شهدها التمويل الاسلامي بها، وعلى هذا الأساس يمكن تقسيم الفترات الزمنية الهامة في تاريخ التمويل الإسلامي بلندن إلى ثلاث مراحل هامة كالتالي:

المرحلة الأولى: لقد استفادت لندن من تاريخها واحتضنت التمويل الإسلامي في وقت مبكر، بل إن ظهور المصارف الإسلامية فيها كان سابقًا لظهورها في كثير من الدول العربية والإسلامية، فقد ظهرت الصيرفة الإسلامية في بريطانيا في أواخر السبعينات وبداية الثمانينات (1978 - 1979 م) حيث سمحت الحكومة البريطانية لبعض الشركات الاستثمارية الإسلامية بالعمل في لندن، وكان أولها: شركة الاستثمار الإسلامية القابضة (Islamic Banking International Holding) عام 1978. وبعدها شركة بيت التمويل (Islamic Finance House)، وفي سنة 1987 م دخلت مجموعة مصرف البركة العالمية التي استمرت في العمل حتى عام 1993م، وفتحت فرعين في لندن، وفرعاً آخر في بيرمنغهام، وفي سنة 1997فتح المصرف المتحد الأهلي الكويتي فرعًا له في لندن عرف بمشروع المنزل لتقديم تمويلات للجالية المسلمة عبر عقود المرابحة والإجارة.[6]

[3] Michael Ainley And others .Islamic Finance in the UK:Regulation and Challenges. Op. Cit ، p 6

[4] Sharjil Ahmed ; History of Islamic Finance in the UK : Op. Cit; p12.

[5] فضل عبد الكريم محمد البشير، تطبيقات دولية معاصرة في التحول نحو الاقتصاد والتمويل الإسلامي تنافسية عواصم الاقتصاد الإسلامي بين المعيارية والمثالية، المؤتمر السنوي الثالث والعشرون، الاقتصاد الإسلامي: الحاجة إلى التطبيق وضرورات التحول، معهد الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبدالعزيز، المملكة العربية السعودية، جدة، 2013، ص 385.

[6] نفس المرجع السابق، ص 386.

وسوف ندرج أهم المحطات التي مر بها التمويل الإسلامي منذ نشأته إلى يومنا هذا فيما يلي:[7]

- **تطورات عام 1977** : هذه السنة تميزت بإقامة مركز للبحوث في الاقتصاد الإسلامي (CRIE) في جامعة الملك عبد العزيز، وفي وقت لاحق نشرت هذه البحوث "**بالمؤسسة الإسلامية**" بالمملكة المتحدة ، وكانت الأشغال الرئيسية تضم رواد الاقتصاد والمصرفية والمالية الإسلامية، كما نظمت مؤتمرات وحلقات دراسية وحلقات ورش عمل بشأن هذه المواضيع بالتعاون مع البنك الإسلامي للتنمية، وجامعة لوبورو ببريطانيا، وتعتبر هذه المبادرة كنية مبدئية للعاصمة البريطانية لتبني هذا النوع من الصناعة المالية.

- **تطورات عام 1978:** تم فيها إنشاء المؤسسة الإسلامية "ليستر" الخاصة بالاقتصاد الإسلامي بوصفها أول مركز للبحوث الإسلامية في المملكة المتحدة، بعد وقت قصير من المؤتمر الدولي الأول للاقتصاد الإسلامي الذي نظمته جامعة الملك عبد العزيز، بجدة المملكة العربية السعودية لسنة 1977،

- **تطورات عام 1981**: تم تأسيس الجمعية الدولية للاقتصاد الإسلامي في ليستر بالمملكة المتحدة و الرابطة المسؤولة عن تنظيم المؤتمرات الدولية الرئيسية في الاقتصاد الإسلامي، كما تأسست مؤسسة دبي للإعلام في عام 1981 من قبل إلزام بموجب قوانين كومنولث جزر الهاما التي يقع مقرها في جنيف (سويسرا) لغرض إجراء الشؤون التجارية وفقا للشريعة الإسلامية والمبادئ والتقاليد، وتقدم مجموعة واسعة من الخدمات المالية الإسلامية، و لديها شبكة واسعة تمتد على أربع قارات، مع فروع إقليمية متكاملة بشكل جيد يمكنها من الاستجابة لاحتياجات العمل والظروف المحلية، و بناء على هذا الهيكل الجغرافي، ومجموعة مؤسسة دبي للإعلام والزميلة بمثابة جسر مالي بين المراكز المالية الرائدة في العالم والدول الإسلامية.

- **تطورات عام 1982**: سمحت دار المال الإسلامية (DMI)، والتي مقرها في جنيف ببريطانيا بفتح مكتب في لندن لتعبئة الصناديق الاستثمارية لشركة لوكسمبورغ للاستثمار وشركة لوكسمبورغ التكافل.

- **تطورات عام 1983:** تم تأسيس شركة التكافل المحدودة بالمملكة المتحدة كشركة تابعة لمؤسسة دبي للإعلام، لتلبية حاجة المسلمين المقيمين في المملكة المتحدة، و تقدم لهم فرص الاستثمار الإسلامية التي تقدمها للتكافل في لوكسمبورغ، خصوصا بالنسبة لأولئك الذين يعارضون التعامل بالمنتجات التقليدية، و لاتزال المملكة المتحدة تقدم خدمات مالية إسلامية المتاحة واسعة إلى المتعاملين في لوكسمبورج و المملكة المتحدة.

و في نفس السنة 1983سمح بنك انجلترا (البنك المركزي البريطاني) لبنك البركة العمل في المملكة المتحدة، حيث تأسس هذا البنك سنة 1982 من قبل شركة الاستثمارات البركة، ومقرها في جدة بالمملكة العربية السعودية، وكان البنك الوحيد الذي يقدم حصريا الخدمات المصرفية الإسلامية في المملكة المتحدة بموجب

[7] Chachi abdelkader and belouafi ahmed ، Islamic Finance in the United Kingdom: Factors Behind its Development and Growth، In: Journal of Islamic Economic Studies. RePEc:ris:isecst، May, 2014،pp 48-52

قانون المصارف عام 1987. و تم فتح فرعين في لندن في عام 1988 و 1989، ثم فتح فرع أخر في برمنغهام عام 1991. بمبادرة بنك البركة الرئيسي في مجال تمويل الإسكان،

كما بدأت في تقديم القروض العقارية الإسلامية على المدى الطويل لعملائها انطلاقا من عام 1988 فصاعدا، فالبنك البريطاني سمح لبنك البركة بعض الوقت للبحث عن تنويع مصادر سيولته لكن لم يكن هذا الوقت كافي، لذا قرر البنك لتقديم رخصة خدمات مصرفية. وأغلق أخيرا كبنك في نهاية جويلية 1993، على الرغم من أنها واصلت العمل كشركة استثمارية.[1]

- **تطورات عام 1990:** بدأت الخدمات المصرفية الإسلامية للأفراد في المملكة المتحدة منذ سنة 1990، عندما أدخلت شركات من دول مجلس التعاون الخليجي (GCC) الرهون العقارية الإسلامية (على أساس مبدأ المرابحة) وتمويل الرهن العقاري المقدمة (استنادا إلى مبدأ الإجارة) بعد ذلك بوقت قصير،

- **تطورات عام 1995**: أصبحت جامعة لوبورو أول جامعة غربية تصرح بالإعتراف واعتماد تدريس الصيرفة والتمويل الإسلامي على مستوى الماجستير بالتعاون مع مؤسسة المملكة المتحدة الإسلامية، التي رعت البحوث للقيام التدريس والإشراف على الطلاب اختيار في درجة الماجستير في تخصص التمويل الإسلامي.

- وفي العام نفسه نظمت المؤسسة البريطانية الإسلامية، جنبا إلى جنب مع جامعة لوبورو مؤتمر رئيسي بالتعاون مع البنك الإسلامي للتنمية، حيث التقى محافظي بعض البنوك المركزية في الدول الإسلامية مثل ماليزيا والإمارات العربية المتحدة مع محافظ بنك إنجلترا" **سيد إدي جورج"** وبعض العلماء لمناقشة إمكانية السماح للبنوك الإسلامية بالعمل في المملكة المتحدة لخدمة سكانها المسلمين.

- **تطورات عام 1997**: في هذه السنة أضاف بنك الكويت المتحد تطور رئيسي آخر في توفير المنتجات المالية الإسلامية في المملكة المتحدة، و كان هذا لتمويل شراء المنازل عن طريق البنك من خلال إنشاء قسم متخصص بالتمويل الإسلامي وكان هذا التطور إضافة إلى عملية التمويل بالمملكة المتحدة لسنة 1991. و يطلق على هذه العملية في نهاية المطاف اسم " **وحدة الاستثمار المصرفي الإسلامي**"، هذا الاسم الذي لا يزال يعمل به، وتم دمج بنك الكويت المتحد في وقت لاحق للبنك الأهلي، والذي يعرف الآن باسم بنك الأهلي المتحد، حيث المنتج المالي المتداول آنذاك والذي يعتمد عليه، هو منتج "المرابحة"، ثم بعد ذلك تم تقديم نوع أخر من المنتجات المالية وهو منتج "الإجارة" سنة 1999. و أثبت هذا المنتج الأخير أن يكون أكثر شعبية عن سابقه منتج المرابحة.

[1] Chachi abdelkader and belouafi ahmed ، Islamic Finance in the United Kingdom: Op. Cit،.pp 48-52.

المرحلة الثانية: على ما يبدو من المصادر المتاحة من عام 2000 فصاعدا، أدركت المملكة المتحدة فوائد التمويل الإسلامي، لذلك سمح لها تدريجيا على سبيل المثال:[1]

- **تطورات عام 2000**: في هذه السنة بالتحديد واحدة من الجامعات البريطانية الشهيرة استضافت المؤتمر الدولي الرابع في الاقتصاد الإسلامي مما جعل من البلد الأوروبي الوحيد الذي عقد مثل هذا الحدث المهم على المستوى الدولي. بالإضافة حصوله على جائزة البنك الإسلامي للتنمية في العلوم المصرفية و التمويل الإسلامي. في نفس العام 2000 أنشأت مؤسسة المملكة المتحدة الإسلامية المعهد الإسلامي الأول لتعليم الاقتصاد الإسلامي، والخدمات المصرفية والمالية في مستوى الماجستير بالتعاون مع جامعة بورتسموث، ثم مع جامعة لوبورو وفي الوقت الحاضر مع جامعة غلوستر نيش على الانترنت وموقع المؤسسة الإسلامية.

- **تطورات عام 2001:** شهد هذا العام دفعة سياسية وتنظيمية ملحوظا من خلال إنشاء مجموعة عمل رفيعة المستوى مع ممثلين من مدينة المال **CityUK** والحكومة ومجلس المقرضين للرهن العقاري، والمجتمع الإسلامي وهيئة الرقابة المالية، لدراسة العوائق التي تحول دون التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة، تم تعيين المجموعة من قبل بنك انجلترا والخزانة في المملكة المتحدة، وترأس من قبل أندرو باكستون، الرئيس السابق لبنك باركليز سيد إدي جورج، ثم محافظ بنك انجلترا (البنك المركزي البريطاني)، منذ تشكيل مجموعة العمل هذه وحكومة المملكة المتحدة والمنظمين قد حاولوا من خلال إضافة بنود "**التمويل البديل**" لمختلف أعمال الضرائب، لخلق بيئة ملائمة للمستثمرين و خاصة الزبائن الذين لا يتعاملون بالمنتجات المالية التقليدية.

- **تطورات عام 2003**: بدأت المملكة المتحدة بالاعتراف بالإمكانات الهائلة للتمويل الاسلامي، وبدأ تشكيل الإطار التنظيمي الذي سمح بتطوير المنتجات المالية الإسلامية، فكان واحدا من أولى المبادرات لإزالة ازدواجية الضرائب، عن ضريبة الأراضي على الرهون العقارية الإسلامية. وبالتالي فإن المملكة المتحدة هي أول دولة في الاتحاد الأوروبي تهتم بإدخال تعديلات تشريعية لتوفير التمويل الإسلامي وذلك في الفواتير الضريبية، و كان توفير الإطار المالي والتنظيمي في المملكة المتحدة مطلبا رئيسيا في هذه السنة لأنه إذا تقوم بتسهيل الأهداف الاقتصادية.

- كما أطلقت الحكومة في نفس السنة فرقة العمل الأولى من أجل دعم تطورات قطاع التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة، وذلك من أجل أن تساعد في زيادة الاستثمار الداخلي وتعزيز الاقتصاد. و يتم الترويج في الداخل والخارج من قبل القطاعين العام والخاص على حد سواء. وتعتبر أحد الأهداف الرئيسية لفرقة العمل للتعامل مع أمانة المملكة المتحدة للتمويل الإسلامي (UKIFS) وغيرها لتعزيز و رفع المكانة الدولية لهذه الصناعة. فالعديد من الشركات العاملة في مجال التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة هي أعضاء الأمانة التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة (UKIFS)، الذي هو جزء من **THECityUK**،

[1] Op. Cit.,pp 48-52.

و في جويلية من العام نفسه 2003 أقدم البنك الدولي العملاق "HSBC " على فتح فرع للحساب الجاري الإسلامي والتمويل الإسلامي خاص بشراء منازل في المملكة المتحدة. يسمى أمانه بنك " banc Amnah"، وهذا يعني "الثقة". وهاذين للبنكين "إتش إس بي سي" و "أمانه بنك" لديهما فرع واحد على الأقل في كل مدينة تقريبا في المملكة المتحدة، وكان التزايد اليومي للمسلمين البريطانيين. سبب في تزايد أعداد مجموعة أمانه بنك المتخصصة محليا و من بين العروض البارزة الخاصة بالتمويل الإسلامي في واجهات هذه الفروع." إتش إس بي سي " هو عقد الاجارة، ولكنها تحولت الآن إلى نظام المشاركة (المشاركة المتناقصة).[1]

- **تطورات عام 2005:** منذ هذا العام برزت لندن أيضا باسم مركز التداول في السوق الثانوية في الصكوك الإسلامية. فهي موطن لكثير من البنوك المصدرة للصكوك الإسلامية وكذا صناديق التحوط والاستثمار في المال الحقيقي .

- **تطورات عام 2009**: أعلنت وزارة الخزانة البريطانية في تقريرها لميزانية هذه السنة تقديم الإغاثة من الضريبة على أرباح رأس المال وقواعد بدل رأس المال لتشجيع إصدار سندات الدين الإسلامي في شكل صكوك اسلامية، كل ذلك كان جزءا من "الحملة المستمرة لتعزيز المملكة المتحدة كمركز للتمويل الإسلامي.

- **تطورات عام 2010**: وبعد ذلك اتخذت الحكومة البريطانية في جانفي 2010 خطوة إضافية فيما يتعلق بإصدار صكوك من أجل "توفير قدر أكبر من اليقين إلى الجهات المصدرة، كترتيب التمويل والمستثمرين، وتوفير التمويل الإسلامي مع الحلول التنظيمية الأقرب إلى السندات التقليدية.

- **تطورات عام 2013**: في هذه السنة استضافت لندن الاجتماع التاسع للمنتدى الاقتصادي الإسلامي العالمي وتعتبر المرة الأولى التي يتم فيها عقد هذا المؤتمر الدولي الكبير خارج آسيا والشرق الأوسط، في هذا الاجتماع أعلن رئيس الوزراء البريطاني" **ديفيد كاميرون**" خطة المملكة المتحدة ليس فقط للحفاظ على موقف لندن كمركز للتمويل الإسلامي، لكن أيضا بأن الحكومة البريطانية سوف تصدر قريبا ما قيمته 200 مليون جنيه استرليني من الصكوك الاسلامية. هذا الرقم هو أقل بكثير من قيمتها 2000000000 جنيه استرليني التي كانت مقررة خلال ذروة الأزمة المالية العالمية في عام 2007.

- في الوقت الحاضر والمملكة المتحدة تعتبر واحدة من الأسواق المالية الإسلامية الأكثر تقدما وتطورا في العالم الغربي وسرعان ما أصبحت وجهة رئيسية للمؤسسات الخارجية المتوافقة مع الشريعة. و أصبح يتواجد بها منذ سنة 2013 أكبر عدد من البنوك الإسلامية على مستوى القارة الأوربية بـ 22 بنكا، منها ستة (06) بنوك تعمل بالكامل وفق الشريعة الإسلامية و المرخصة لها في المملكة المتحدة، وستة عشرة (16) بنكا بها نوافذ إسلامية، [2]مع أصول مجموعها 3.6 مليار دولار في نهاية عام 2014. [3]

[1] Chachi abdelkader and belouafi ahmed ، Islamic Finance in the United Kingdom: Op. Cit،.pp 48-52.

[2] محمد فرحي، التمويل الاسلامي المنهج، التطور والآفاق، الملتقى الوطني حول (دور البنوك الإسلامية في تعبئة الادخارات النقدية في ظل الأزمة المالية الحالية بالتركيز على الجزائر، واقع وآفاق)، بمعهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة المدية، يوم 01 ديسمبر 2016، ص37.

[3] Chris Cummings،the UK:leading western centre for Islamic finance ،TheCity UK ،london novembre 2015. p10.

ومن خلال التتبع لمراحل التمويل الإسلامي بالعاصمة البريطانية لندن أنه ليس وليد الصدفة، ولا وليد الأمس القريب لما أفرزته تداعيات الأزمة المالية لسنة 2008، وإنما هو رغبة و اقتناع الحكومة البريطانية بهذا النوع من التمويل لما يحمله من خصائص، وهذا ما سنوضحه من خلال المطلب الموالي.

المطلب الثاني: الملامح الرئيسية لصناعة التمويل الإسلامي في سوق لندن:

أصبحت لندن وعلى نطاق واسع في المملكة المتحدة مركزا عالميا للتمويل الإسلامي. و من أبرز الملامح الرئيسية لصناعة التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة التنوع في المؤسسات المالية والمصرفية الاسلامية هذا من جهة، والتنوع في المنتجات المالية الاسلامية من جهة أخرى، و اللذان سنقوم بشرحهما من خلال هذا المطلب.

أولا: المؤسسات المالية الإسلامية في المملكة المتحدة: شهدت لندن تنوع في عدد المؤسسات المالية والمصرفية التي تشرف على التمويل الإسلامي، وذلك حسب ما جاء به تقرير "**سيتي كوتيه**" الأخير أن عدد المصارف والمؤسسات المالية التي تقدم الخدمات والتمويل الإسلامي يساوي حاليا ضعف عدد المؤسسات الموجودة في الولايات المتحدة الأمريكية، كما أنه الأكبر من الدول الغربية. وقدر حجم موجودات شركات الخدمات المالية الإسلامية المرخص لها في بريطانيا بحوالي 4.5 مليارات الدولارات نهاية عام 2014، وذلك حسب تقرير "**سيتي كوتيه**".[1]

ذكر التقرير أن المؤسسات المالية الإسلامية لعبت دورا حيويا في تمويل مشاريع البنى التحتية في بريطانيا، حيث كان لها دورا مهما في تمويل ناطحة السحاب "شارد" والقرية الأولمبية والعديد من المشاريع العقارية التي تدخل في صلب تطوير وتحديث بنى مدينة لندن، و يذكر أن لندن لعبت دورا قياديا في فتح المجال أمام المؤسسات المالية الإسلامية للعمل في بريطانيا.[2] وقد منحت السلطات البريطانية سنة 2004 الترخيص لمصرف إسلاميك بنك أوف بريتين بفتح فرع له في العاصمة لندن ليكون أول بنك إسلامي في بريطانيا يقدم لزبائنه خدمات مالية في إطار مبادئ الشريعة الإسلامية.

و سمح هذا المصرف الجديد للمسلمين البالغ عددهم آنذاك نحو المليونين في المملكة المتحدة, بالتعامل في بريطانيا نفسها مع بنك يحترم مبادئ الشريعة الإسلامية بحذافيرها. ولاحترام مبدأ منع تقديم قروض بالفائدة, سيقوم البنك الإسلامي بنفسه بشراء الأشياء التي يريدها زبائنه ثم يبيعهم إياها بسعر محدد يسترجعه على أقساط شهرية.[3]

---

[1] لندن تتصدر صناعة التمويل الإسلامي، جريدة العربي الجديد، تاريخ النشر 2016/12/8، على الرابط www.alaraby.co.uk/economy

[2] نفس المرجع السابق.

[3] أول بنك إسلامي في بريطانيا، الجزيرة نت، تاريخ النشر 2004/10/03، تاريخ الاضطلاع 2016/12/50، على الرابط:
.www.aljazeera.net/home/print/

كما هناك أيضا عدد من البنوك التقليدية التي يبلغ في مجموعها أكثر من 20 بنك في المملكة المتحدة تقدم خدمات التمويل الإسلامي، هذا يتجاوز إلى حد كبير العدد في أي بلد غربي آخر أو مركز في الخارج. و في سنة 2014 أعلن بنك إنجلترا أنه تقييم جدوى لإنشاء بنوك إسلامية متوافقة مع الشريعة الاسلامية في بريطانيا تلبية التزامات السيولة وتوسيع الخدمات التي يمكن أن تقدم المساعدة لعملائها. [1] و من خلال الشكل التالي سنوضح أهم المؤسسات المالية والمصرفية في لندن، كل هذا وغيره سنوضحه من الجدول التالي:

الجدول رقم (3-1): أهم المؤسسات المالية والمصرفية في لندن

أسم البنك	بداية النشاط	طبيعة العمل أو النشاط
مصرف البركة الدولي	1982	الرهن العقاري الاسلامي
مصرف الكويت المتحد	1986	الرهن العقاري الاسلامي
بنك HSBC	2003	الرهن العقاري الاسلامي، الخزينة، الخدمات المصرفية الخاصة يوفر بنك الاستثمار الاسلامي لعملائه والخزينة وأسواق رأس المال المنتجات المتوافقة مع الشريعة بالإضافة الى إدارة الأصول والخدمات المصرفية الخاصة، والتمويل التجاري، والخدمات المصرفية والخدمات الاستشارية وتمويل الشركات. يوجد مقره في لندن.
مصرف الكويت المتحد الرهن العقاري الاسلامي (IBB)	2004	-في قطاع الصيرفة الإسلامية يعتبر (IBB) البنك الوحيد الموافق للشريعة الاسلامية آنذاك مع وجود خمسة فروع له وحوالي 50.000 عميل. -يقدم البنك مجموعة واسعة من المنتجات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في المملكة المتحدة.
بنك لندن والشرق الأوسط (BLME)	2007	البنك البريطاني مستقل. و أهم عروضه : تقديم الخدمات المصرفية متوافقة مع الشريعة للشركات و الخزينة وإدارة الثروات الذي يضم الخدمات المصرفية الخاصة وإدارة الأصول. مقره في لندن
مصرف قطر الإسلامي في المملكة المتحدة (QIBUK)	2008	بنك الاستثمار الإسلامي. يوفر الخدمات المصرفية الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة بما في ذلك التمويل التجاري والأسهم الخاصة وإدارة الأصول للعملاء بدءا من أصحاب الثروات لصناديق الثروة السيادية والمؤسسات الاستثمارية الأخرى و الأفراد.
بنك غيتهاوس	2008	مصرف استثماري العامل في أسواق رأس المال و تمويل الأصول، والأعمال و العقارات التجارية و الخزينة والخدمات الاستشارية الشرعية. البنك يدير 1.7مليون دولار من الأصول العقارية في المملكة

[1] Chris Cummings ،the UK: leading western centre for Islamic finance ،Op. Cit .p10.

		المتحدة. في ديسمبر 2012 أصدر بنك العقاري أول الصكوك الاجارة في المملكة المتحدة .
شركة DDCAP المحدودة	1998	يقع مقر الشركة الرئيسي في وسط لندن، وتوفر الدعم الهيكلي وخدمات القيمة المضافة للعملاء من المؤسسات الدولية في جميع أنحاء المملكة، ولها مجموعة متنوعة من المنتجات المالية الاسلامية وفئات الأصول المالية. وقد فاز ت الشركة DDCAP على عدد من الجوائز لخدماتها الرائدة في مجال توفير خدمات تيسير الأصول المالية عبر مجموعة متنوعة من المنتجات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، خاصة الصكوك الاسلامية.[1]
شركة ايجر التجارية Eiger Trading		هي شركة تجارة السلع مقرها المملكة المتحدة، متخصصة كوسيط في تمويل المنتجات المالية الإسلامية. يوفر ايجر خدمات تيسير التجارة السلعية إلى السوق المالي الإسلامي، بعدد من المنتجات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، بما في ذلك: منتجات إدارة السيولة (مرابحة السلع، التورق، السلم)، ومنتجات مصرفية التجزئة (ودائع لأجل، والتمويل الشخصي) والمنتجات المهيكلة والمشتقات (الاسهم والسندات و العملات)، هدف ايجر على تقديم الحلول التكنولوجية لقطاع التمويل الإسلامي، مستفيدة من الخبرة المصرفية الاسلامية ، وتكنولوجيا المعلومات والتنمية والتجارة الأصول تجارة السلع المادية. ايجر يولد قيمة من خلال شبكة من العلاقات داخل أسواق السلع المادية والتمويل الإسلامي، فضلا عن سعيها لتقديم أفضل الخدمات باستخدام أحدث ما في تكنولوجيا المعلومات. [2]
بنك أبوظبي الإسلامي في المملكة المتحدة (مصرف أبوظبي الإسلامي) (ADIB-UK)	2013	بنك له شبكة كبيرة من الفروع في مصر – و تتوسع العمليات لعدد من الأسواق في منطقة الشرق الأوسط وما وراءه. أنشئ مصرف أبوظبي الإسلامي في المملكة المتحدة حيث يقتصر عمل البنك على تقديم خدمات للعملاء في المملكة المتحدة.
الجمعية الإسلامية للتأمين في لندن (IIAL)	2015	مع إطلاق الجمعية الإسلامية للتأمين في لندن (IIAL) سنة 2015، قد وضعت بريطانيا في مرحلة للعب دور أكثر نشاطا في سوق التكافل العالمي. شركة لويدز، ومعهد التأمين القانوني (CII)، ومجموعة سوق لندن (LMG)، وجمعية لندن الدولية لوسطاء التأمين "(LIIBA) و TheCityUK أصبحوا أعضاء المنتسبين من الجمعية الاسلامية للتامين

[1] 13th KUALA LUMPUR ISLAMIC FINANCE FORUM 21 - 22 NOVEMBER 2016 MALAYSIA.p57

[2] Ibid.p.56

	في لندن IIAL. قد تم إطلاق IIAL لدعم عمل تلك الموجودة في الأسواق اعادة / التأمين البريطانية التي تعمل بصفقات التمويل الإسلامي. باعتبارها واحدة من أكبر أسواق التأمين في العالم، ومركزا عالميا للتأمين وإعادة التأمين الجملة، والمملكة المتحدة لديها القدرة على دعم نمو أعمال التكافل في السنوات القادمة.

Source :Chris Cummings ،the UK: leading western centre for Islamic finance ،TheCity UK ،london novembre 2015 ،p10.

ما يلاحظ: من خلال الجدول أعلاه أن بداية من سنة 1982 التي شهدت أول فرع بنكي لمجموعة البركة إلى غاية سنة 2015، لا تكاد سنة تخلو من تأسيس فرع أو نافذة إسلامية أو بنك بأكمله إسلامي بالمملكة المتحدة، منذ تشكيل هذه المجموعة من المؤسسات المالية والمصرفية السابقة، تحاول حكومة المملكة المتحدة و المنظمين، العمل من خلال إضافة بنود التمويل البديلة لمختلف أعمال الضرائب، لخلق بيئة السوق حيث لا يتم التعامل مع البنوك الإسلامية وعملائها بشكل مختلف مقارنة بالمعاملات التقليدية. فعلى سبيل المثال تم الختم على تعديل الضريبة على الأراضي من أجل إزالة رسم الطابع المزدوج على قروض الرهن العقاري المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.[1]

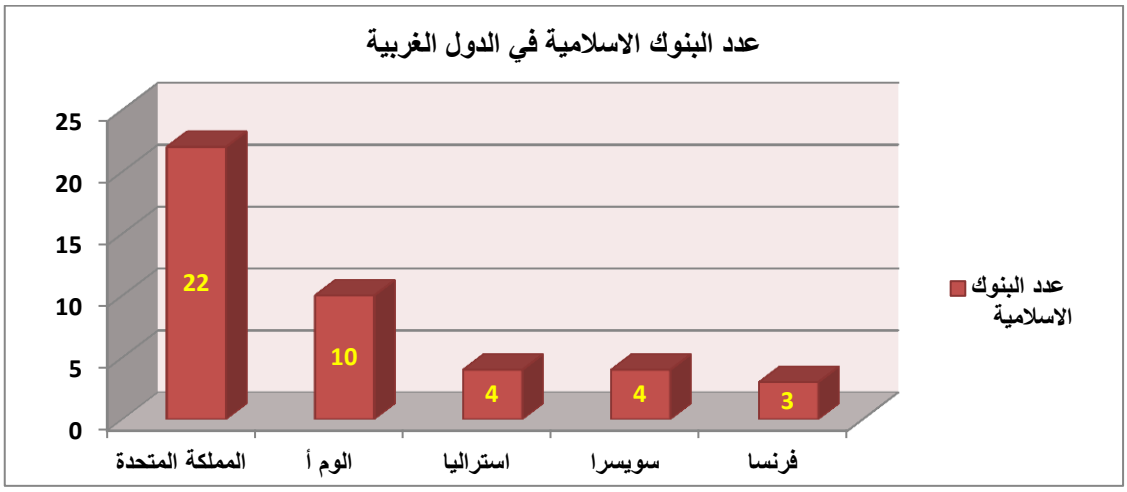
كما تحسن اتساع نطاق صناعة المنتجات والخدمات المالية الإسلامية والآن تتنافس هذه المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية مع ما تقدمه من المؤسسات المالية التقليدية، و في سنة 2013 صنفت المملكة المتحدة تاسع أكبر دولة من حيث الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بأكثر من 20 مؤسسة التي تقدم التمويل الإسلامي وستة بنوك متوافقة كليا مع الشريعة، بالإضافة إلى البنوك السابقة هناك ما يقدر بعشرين (20) من البنوك التقليدية التي اقامت نوافذ إسلامية في المملكة المتحدة لتقديم الخدمات المالية الإسلامية، هذه البنوك هي: البنك الأهلي المتحد، البراق (الاسم التجاري للخدمات المالية الإسلامية التي تطورت من المؤسسة العربية المصرفية (ABC)، من خلال شركة تابعة لندن في ABC.، و **بي إل سي (ABCIB)** الدولية التابعة لبنك ايرلندا و باركليز (باركليز العاصمة شراكة بنك دبي الإسلامي (DIB) لواحدة من أكبر اصدارات الصكوك، بي أن بي باريبا، بريستول والغرب، ومجموعة سيتي، DB، أوروبا البنك العربي بي ال سي إتش إس بي سي أمانة، IBJ الدولية في لندن، مجموعة لويدز المصرفية، رويال بنك أوف سكوتلاند، ستاندرد تشارترد، بنك يو بي اس وبنك الاتحاد الوطني.[2]

[1] Sharjil Ahmed ; History of Islamic Finance in the UK Op. Cit; p12.

[2] Abu-Alkheil, Ahmad. "Ethical Banking and Finance A Theoretical and Empirical Framework for the Cross- Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance. thesis was accepted as a doctoral dissertation in fulfilment of the requirements for the of Economics and Business Administration Sciences "Banking and Financial Studies" by the faculty of Business, Economics, and Social Sciences . at the University of Hohenheim . 2012 .pp.47-46

ولتمييز الصناعة المالية الإسلامية في بريطانيا عن باقي الدول الغربية سنوضح من خلال الشكل التالي حجم البنوك الإسلامية في بريطانيا وبعض الدول الغربية.

الشكل رقم (3-1) : عدد البنوك الإسلامية في الدول الغربية لسنة 2015



المصدر: TheCityUK

ما يلاحظ: أن المملكة المتحدة أخذت النصيب الأوفر من البنوك الإسلامية لسنة 2015، وقد أحتلت المرتبة الأولى من حيث عدد البنوك الإسلامية سنة 2015 والذي بلغ (22 بنكا إسلاميا) ستة منها بالكامل تعمل وفق الشريعة الإسلامية وستة عشرة بها نوافذ إسلامية كما أشرنا سابقا، ثم تليها الولايات المتحدة الأمريكية في المرتبة الثانية بعشرة بنوك إسلامية ، ثم تأتي استراليا وسويسرا معا في نفس المرتبة الثالثة بأربعة بنوك إسلامية، وفي الأخير فرنسا التي حازت على ثلاث بنوك إسلامية، هذا الفارق الكبير في عدد البنوك الاسلامية ما بين المملكة المتحدة والدول الأخرى يظهر تعزيز ومكانة الصيرفة الإسلامية في المملكة المتحدة.

ثانيا: المنتجات المالية الإسلامية المتداولة في سوق لندن: في السنوات الأخيرة تعتبر المملكة المتحدة مركز غربي بارز للتمويل الإسلامي، على الرغم من أن المؤسسات في لندن وغيرها من المدن في المملكة المتحدة قامت بتوفير الخدمات المالية ذات الصلة المهنية الاسلامية لنحو 40 عاما، وقد نمى اتساع نطاق المنتجات والخدمات المالية الإسلامية المقدمة في المملكة المتحدة ليتنافس على نحو متزايد مع عروض من المؤسسات المالية التقليدية.[1]

و من أهم هذه المنتجات المالية المتداولة في الأسواق والمؤسسات المالية البريطانية ما يلي:

[1] Chris Cummings ،the UK: leading western centre for Islamic finance ،Op. Cit. P10.

1. **الصكوك الإسلامية :** الصكوك الإسلامية هي جزء أساسي من سوق التمويل الإسلامي، و تعتبر لندن المركز الرئيسي للسندات التقليدية الدولية[1] بما يقدر ب 70بالمئة من قيمة التداول في السوق الثانوية، وبلغت القيمة المتبقية من السندات الدولية في المملكة المتحدة حول 3300000000000 دولار في نهاية عام 2014، ونحو 15بالمئة من الإجمالي العالمي، والمرتبة الثانية بعد الولايات المتحدة.[2] كما هي مركزا مهما لإصدار وتداول الصكوك الاسلامية.[3] حيث أظهرت الحكومة البريطانية مصلحة في هاته الصكوك الاسلامية منذ عام 2006، بعد خطاب براون، ثم وزير الخزانة، الذي كان خطابه واعدا لترويج مدينة لندن كمركز مالي دولي. وكان جزء من هذه الاستراتيجية للنظر في الإمكانات الاقتصادية في المملكة المتحدة كبديل و أداة مكملة للسندات التقليدية التي يمكن استخدامها لتوسيع خيارات الحكومة في تنويع مصادر تمويله حيث في سنة 2006 تم إلغاء الفائدة على الصكوك بالمملكة المتحدة بعد الخطاب الشهير لبراون (حسب قرار هيئة الرقابة المالية الخدمات المصرفية الإسلامية رقم 16/06).بالإضافة فتح النقاش حول إمكانية إصدار الصكوك السيادية بالجنيه الاسترليني في أفريل2007. [4] و تميزت السوق المالية بعد سنة 2007 بتداول مجموعة واسعة من المنتجات المالية الإسلامية والتي تزايدت بشكل مطرد منذ ذلك الحين، وهذا ناتج عن مبادلة العجز الائتماني لشركة الكهرباء البريطانية التي تنطوي على إصدار أول صكوك المتوافقة مع الشريعة والخاصة بالمستثمرين الخليجيين. وفي عام 2008 أطلق بنك باركليز و شركة كابيتال من الولايات المتحدة أول صندوق إسلامي من صناديق التحوط الشريعة شركات القطاعين العام والخاص المتوافقة للشريعة، كما أطلقت في نفس السنة مؤسسة التدريب الأوروبية للأوراق المالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية المعادن الثمينة منصة لتبادل السلع التجارية، على أساس البلاتين والفضة والبلاديوم والذهب وسلة من المعادن، وسنوضح حجم إصدارات الصكوك الاسلامية بسوق لندن ما بين سنتي 2006-2015.

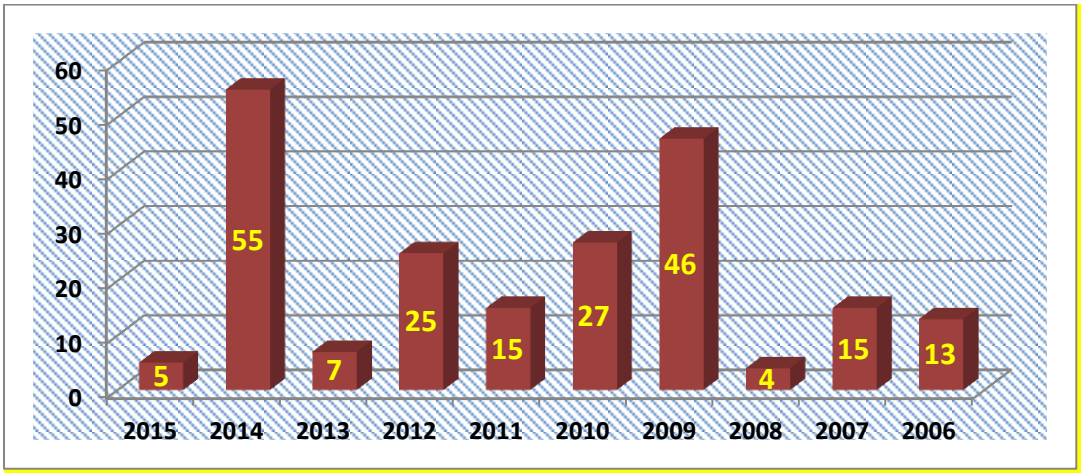
[1] ISLAMIC FINANCE : FINANCIAL MARKETS SERIES : UK, THE LEADING WESTERN CENTRE FOR : Gatehouse Bank : TheCityUK : OCTOBER 2013: p2.

[2] Chris Cummings ،the UK: leading western centre for Islamic finance ،Op. Cit ،p11.

[3] ISLAMIC FINANCE : FINANCIAL MARKETS SERIES : Op. Cit: p2.

[4] CHACHI ABDELKADER ; BELOUAFI AHMEDOp. Cit،p.67

الشكل (3-2): حجم إصدار الصكوك في سوق لندن ما بين 2006-2015 (مليار دولار أمريكي)



المصدر: بورصة لندن على الرابط التالي: http://www.lseg.com/sukuk

ما يلاحظ: من خلال البيان أعلاه أن نسبة أو حجم إصدار الصكوك الإسلامية منذ أول سنة إصدار والتي صادفت 2006 عرفت نموا تزايد تدريجيا إلى غاية سنة 2015 هذه الأخيرة عرفت ركودا في الإصدار ،حيث أرجعه كثير من الاقتصاديين إلى الأزمة لنفطية التي مست دول مجلس التعاون الخليجي، بالإضافة إلى الانخفاض لسنة 2008 والذي أرجعه كذلك الاقتصاديين إلى الأزمة المالية العالمية وتراجع ثقة بعض المتعاملين في هذه الصكوك كما ذكرنا سابقا، وباقي السنوات عرفت نموا متزايدا خاصة سنة 2014 الذي بلغت فيه الإصدارات للصكوك الإسلامية ذروتها بحجم 55مليار دولار أمريكي. وقد تنوعت هذه الصكوك الإسلامية حسب مصدريها إلى:

1. **الصكوك السيادية:** بعد إعلان وزير الخزانة سنة 2013، عن نية المملكة المتحدة بأن تكون أول دولة خارج العالم الإسلامي تصدر الصكوك السيادية، يأتي ذلك تطبيقاً لما أعلنه رئيس الوزراء أثناء المنتدى الاقتصادي الإسلامي العالمي الذي عقد في لندن في أكتوبر 2013.[1] حيث أن إصدار هذه الصكوك يشكل عنصراً من عناصر خطة اقتصادية طويلة الأجل وضعتها الحكومة لجعل المملكة المتحدة مركزا فريدا للنظام المالي العالمي, واستمراراً للإجراءات التي سبق للحكومة اتخاذها لتعزيز مكانة المملكة المتحدة كمحور للتمويل الإسلامي.[2] و مهدت المملكة المتحدة للدخول إلى السوق المالي الإسلامي العالمي من خلال ما أصدرته من صكوك سيادية سنة 2014 وتوزيع ذات أجل الخمس سنوات على المستثمرين، وتعتبر هذه الصكوك أول أوراق مالية إسلامية سيادية في العالم من بلد خارج بلدان منظمة المؤتمر الإسلامي،[3] و كانت المملكة المتحدة أول دولة غربية بادرت بإصدار الصكوك الإسلامية السيادية لسنة 2014، حيث باعت الحكومة البريطانية للمستثمرين 200مليون جنيه استرليني من الصكوك التي تستحق في سنة 2019، وهي أول صكوك سيادية في

[1] بريطانيا أول دولة غربية تصدر الصكوك السيادية، موقع السوق المالي البريطاني، تاريخ النشر جويلية 2014، تاريخ الاطلاع 2016/12/12 على الرابط

/www.gov.uk/government/news/britainsettobecomefirstwesternnationtoissueasovereignislamicbondar

[2] نفس المرجع السابق..

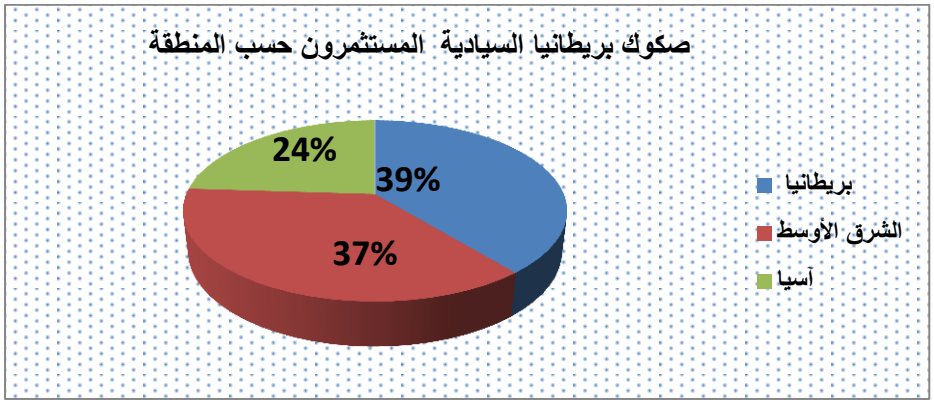
[3] بنك نيجارا، أوربا: فرص واعدة للتمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره ، ص4.

بريطانيا تلقى اهتماما كبيرا.[1] وجمعت 200 مليون جنيه استرليني منها 339.5 مليون دولار للحكومة البريطانية وقد زودت المستثمرين بمعدل ربح قدره 2.036 بالمئة. وحظي الإصدار بطلب كبير من مجموعة واسعة من المستثمرين، مما يعكس الطلب القوي على الصكوك عالميا، هذا وقد بلغ إجمالي الاكتتاب 2.3 مليار جنيه استرليني، وهو ما يمثل زيادة في الاكتتاب بنحو 12 ضعف حجم الإصدار.[2]

وقد خصص لمجموعة واسعة من المستثمرين بما في ذلك صناديق الثروة السيادية والبنوك المركزية والمؤسسات المالية المحلية والدولية.[3] وتم وضع هيكل الصكوك على أساس عقد الإجارة، وكان مدعوما من الحكومة المركزية في المملكة المتحدة والمدرجة في بورصة لندن.[4] و قد ساهمت البنوك من خلال كبار المستثمرين في الصكوك، و التي عززت في عام 2012. بإصدار صكوك مرتفعة بنسبة 30 بالمئة ما يعادل 139مليار دولار. و بقي الإصدار قوي إلى غاية النصف الأول من عام 2013 بقيمة 59مليار دولار في الصكوك الصادرة.[5]

وستكون فترة استحقاق الصكوك السيادية البريطانية 5 سنوات و استندت إلى هيكل الإجارة التي تعتبر الهيكلية الأكثر شيوعا للصكوك السيادية هذه الصكوك يعززها الدخل من إيجارات ثلاثة عقارات للمكاتب الحكومية المركزية، علماً بأن هذه العقارات ستبقى ملكاً للحكومة طيلة سنوات استحقاق الصكوك[6] ومن خلال هذا الرسم سنوضح حجم الصكوك السيادية البريطانية لسنة 2014 التي تعتبر سنة أول إصدار لهذا النوع من الصكوك:

الشكل (3-3): نسبة صكوك بريطانيا السيادية: جويلية 2014:



المصدر: بيتك للأبحاث، أوربا: فرص واعدة للتمويل الإسلامي، ماليزيا، 11 مارس 2015، ص4

[1] Chris Cummings ،the UK: leading western centre for Islamic finance ،Op. Cit ،p11.

[2] بنك نيجارا،، أوربا: فرص واعدة للتمويل الإسلامي، نفس المرجع السابق، ص4.

[3] Chris Cummings ،the UK: leading western centre for Islamic finance ،Op. Cit ،p11.

[4] Ibid. ،p11.

[5] ISLAMIC FINANCE : FINANCIAL MARKETS SERIES Op. Cit.: p2.

[6] بريطانيا أول دولة غربية تصدر الصكوك السيادية، مرجع سبق ذكره.

ما يلاحظ: أحتلت بريطانيا المرتبة الأولى من حيث إصدار الصكوك الإسلامية السيادية بنسبة تعادل 39 بالمئة من نسبة الإصدارات في الشرق الأوسط وأسيا، هذه النسبة توضح أهمية الصكوك السيادية التي يتم طرحها من طرف المؤسسات الحكومية البريطانية، وفتح المجال للمستثمرين الذين يرغبون في المعاملات المالية الإسلامية في اقتناءها وأن صناعة التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة لا تزال حريصة على رؤية الصكوك السيادية في المملكة المتحدة. في حين أن هناك إجماع قوي بين الخبراء الماليين في المملكة المتحدة على ضرورة تطوير التمويل الإسلامي، وأكدت الحكومة البريطانية في جانفي 2011 موقف الحكومة السابقة: أن الصكوك السيادية تصدر لتوفير قيمة أفضل مقابل المال في الوقت الحالي.[1]

2.1 صكوك الشركات: كان أول إصدار لصكوك الشركات إسلامية في المملكة المتحدة من قبل أحد شركات لبناء المباني في 2005، فيما جاءت ثاني إصدارات صكوك الشركات الأوروبية من قبل شركة تكنولوجيا الابتكارات الدولية المحدودة وهي أيضاً بالمملكة المتحدة، ومن التطورات الهامة في المملكة المتحدة في عام 2010 أول صكوك الشركات الصادر في عام 2010 من خلال تقنيات مبتكرة الدولية (IIT)، والشركة هي شركة تطوير التكنولوجيا الجديدة المتخصصة في تصميم والهندسة الدقيقة وتصنيع منتجات مبتكرة. ثم تلتها الإصدارات في عام 2012 من خلال شركة ما يلستون كابيتال. و كذا اصدارات في 25 يونيو 2014 .

2. **صناديق الاستثمار الإسلامية:** بورصة لندن لديها أيضا سوقا حيوية في صناديق الاستثمار المتداولة بما في ذلك 4 صناديق الاستثمار المتداولة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية على أساس المؤشرات الإسلامية، و صناديق الاستثمار المتداولة هي صناديق تتبع المؤشرات المدرجة والمتداولة في البورصات مثل الأسهم، كما أنها تسمح للمستثمرين فرصة الوصول إلى مجموعة متنوعة من الأصول المالية، وتوفر خدمة بسيطة وفعالة للبلدان المتقدمة والأسواق الناشئة، مثل المؤشرات، دون عبء الاستثمار و جعل صناديق الاستثمار المتداولة أداة استثمارية فعالة ذات كفاءة عالية وتكلفة منخفضة.[2] و كان الموقف البارز في إدارة الصناديق الإسلامية في المملكة المتحدة واحدة من أهم الأسباب التي تجعل المؤسسات المالية الإسلامية اختارت المملكة المتحدة كقاعدة لعملياتهم أو مكتب تمثيلي.

و وفقا لبحث TheCityUK هناك 5100 مليار جنيه استرليني من الأصول الخاضعة للإدارة في المملكة المتحدة. وقد عملت المؤسسات المالية في المملكة المتحدة على تقديم الصناديق المتوافقة مع الشريعة الإسلامية منذ سنة 1986 لتلبية الاحتياجات التمويلية لمجموعة من العملاء. وكان أول إطلاق لصناديق الاستثمار المشتركة الحلال و المقومة بالجنيه الاسترليني سنة 1997، ومقرها في الشرق الأوسط ويوجد حاليا نحو تسعة مدراء لصناديق التي تقدم خدمات إدارة الأصول الإسلامية لعملائها، فامتازت هذه الفترة بالإطار التنظيمي قوي، وحكومة داعمة وتاريخ قوي من الابتكار المالي يجذب البنوك الإسلامية مختلف المستثمرين.[3]

[1] ISLAMIC FINANCE : FINANCIAL MARKETS SERIES : Op. Cit: p7.

[2] Chris Cummings ،the UK: leading western centre for Islamic finance ،Op. Cit ،p11.

[3] Sharjil Ahmed ; History of Islamic Finance in the UK : Op. Cit; p13.

ووفقا للمسح الذي قام به مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSL) لسنة 2010 بلغ إجمالي الأصول للبنوك الإسلامية متكاملة ونافذة إتش إس بي سي أمانة للتمويل في المملكة المتحدة في نهاية يونيو 2009 ما يقارب 194.11 مليار دولار إضافة إلى ذلك حصول المملكة المتحدة لأولى المراتب لإصدارها صناديق المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في العالم مع المؤشرات المتداولة (صناديق الاستثمار المتداولة)، وكانت الأفضل من ماليزيا التي تملك سلسلة من المراتب الأولى في مجال التمويل الإسلامي.[1]

3. **التكافل**: كانت أول شركة لتقديم التكافل إلى المقيمين في المملكة المتحدة المعروفة باسم "مبدأ التأمين القابضة المحدودة" عام 2008، حيث أن المساهمين والمستثمرين فيها من المؤسسات والأفراد في الغالب من دول مجلس التعاون الخليجي، بما في ذلك المملكة العربية السعودية، البحرين، الكويت، دولة الإمارات العربية المتحدة وماليزيا.[2]

المطلب الثالث: واقع السوق المالي البريطاني:

يعتبر السوق المالية بلندن من أهم المراكز المالية العالمية، وهي تخطط للعب دوريا رئيسيا في مجال الخدمات المالية الإسلامية لتجعل من بريطانيا بوابة للتمويل الإسلامي حسب رؤية (غوردون براون عندما كان وزيرا للخزانة البريطانية) حيث قال في مؤتمر التجارة والتمويل الإسلامي الذي عقد في لندن، إن الهدف هو بناء أساس قوي لجعل بريطانيا بوابة التجارة الإسلامية ومركز عالمي للتمويل الإسلامي، وذكر أيضا بأن المصارف البريطانية اليوم رائدة في مجال الخدمات المصرفية الإسلامية، ولدى لندن اليوم مصارف تقدم الخدمات المصرفية تطابق الشريعة الإسلامية أكثر من أي مركز مالي غربي آخر.[3] ومن خلال هذا المطلب سوف نركز على واقع السوق المالي وذلك بالتركيز على حجم واتساع تداول المنتجات المالية الإسلامية فيه دون سواها وفقا لما يلي:

أولا: نبذة عن السوق المالية البريطانية: السوق المالية البريطانية أو ما يعرف بـ "**بورصة لندن**" هو مكان عالمي رئيسي لإصدار وتداول الأوراق المالية و الصكوك. وقد تم حتى الآن جمع ما يزيد عن 48 مليار دولار من خلال 65 نوع من صكوك الاستثمار التمويلي البديل " الإسلامي" في بورصة لندن، وتقدم بورصة لندن مجموعة واسعة من منتجات التمويل الإسلامي، مما يعكس التزامها بأن نكون أكبر مركز غربي لإصدار الصكوك.[4]

ثانيا: مكونات بورصة لندن: تقدم البورصة خيار طريقين إلى السوق - السوق الرئيسي أو سوق الأوراق المالية المهنية،

[1] Abu-Alkheil, Ahmad. "Ethical Banking and Finance A Theoretical and Empirical Op. Cit. pp.47-46

[2] Ibid.pp.47-46

[3] سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المؤسسات والمصارف الاسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 477-478.

[4] Accessing the Global Markets Through London. London Stock Exchange Sukuks. London January 2017.p25.

1- **السوق الرئيسي:** السوق الرئيسي لسوق لندن للأوراق المالية هو السوق الأكثر في العالم لقبول وتداول الأسهم والأوراق المالية الأخرى، وتوفير الوصول إلى أعمق تجمع رأس المال في أوروبا، و الاستفادة من أرباح رأس المال، ومن أهم مميزات هذه السوق ما يلي: [1]

- تقع في قلب المركز المالي الرائد في العالم، وهو بمثابة المكان المثالي لأكثر من 2600 مصدر للديون من 60 بلدا، بما في ذلك العديد من أكبر الشركات و الأنجح و الأكثر ديناميكية في العالم؛
- تعرض سندات الديون بأنواعها للجمهور وفئة واسعة من المشاركين في السوق المالية؛
- مدعومة بمعايير متوازنة و متميزة عالميا للتنظيم وحوكمة الشركات،
- تمثل مثال للجودة لكل شركة تقبل التداول فيها وتطلعات للعديد من الشركات في جميع أنحاء العالم.
- لديها مجموعة واسعة من المستثمرين المؤهلين؛
- تعتبر سوق مدرجة ومنتظمة، كما توفر المرونة لكل من مصدري ومالكي الديون. و لذلك فإن تركيزها ينصب على أوسع نطاق من المستثمرين المؤسسيين والتجزئة.
- تقدم عددا من الحلول الثانوية لسوق طلبات الشراء مع توفير إمكانية الوصول إلى السيولة العالمية باليورو.
- توفر وفورات في التكاليف حيث أن لندن هي المكان الرئيسي الوحيد في القائمة الأوروبية لعدم وجود رسوم سنوية لمصدري الديون.

2- **سوق الأوراق المالية المهنية:** فهو سوق منظم للتبادل، ويقدم فوائد الإدراج مع متطلبات تنظيمية أكثر مرونة. و هو يسمح بقبول سندات الدين والصكوك الاسلامية دون اشتراط وجود نشرة كاملة، حيث يطلب وجود بيانات الإدراج فقط، بالإضافة إلى هيئة قبول الأوراق المالية للتداول على التبادل الدولي، مما يسمح للشركات لرفع مكانتها عند المستثمرين والوصول إلى أكبر قدر من رأس مالها أنحاء العالم، كما أن لندن هو مكان الإدراج الرئيسي الذي لا يتقاضى رسوم سنوية للمصدرين للصكوك الاسلامية. [2]

و تتصف السوق المهنية بما يلي: [3]

- نطاق خارج نطاق نشرة الاتحاد الأوربي: وتوجيهات تمتاز بالشفافية؛
- مصممة لتلبية احتياجات التمويل من المصدرين الذين لا يحتاجون إلى جواز سفر الاتحاد الأوروبي.
- تقدم بديلا للمصدرين الذين لا يرغبون في إعداد المعلومات المالية حسب المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، والقدرة على الإبلاغ بموجب المبادئ المحاسبية المقبولة عموما.
- لا ينطبق التمييز بين البيع بالجملة والتجزئة، مما يسمح بإصدار الأوراق المالية بطوائف أقل من 100 ألف يورو ولكن في ظل نظام الجملة.

[1] Ibid..p36.

[2] Accessing the Global Markets Through London. London Stock Exchange Sukuks. London January 2017.p25.

[3] Ibid..p36.

- تعرض هذه السوق الوضع الكامل المدرج ولكن بمستويات أقل من الإفصاح والالتزامات المستمرة مما هو مطلوب في السوق الرئيسية الخاضعة للوائح الاتحاد الأوروبي؛

- تقدم عددا من الحلول الثانوية لسوق طلبات الشراء مع توفير إمكانية الوصول إلى السيولة العالمية باليورو.

- توفر وفورات في التكاليف حيث أن لندن هي المكان الرئيسي الوحيد في القائمة الأوروبية مع عدم وجود رسوم سنوية لمصدري الديون.

3- **بورصة لندن للمعادن London Metal Exchange (LME):** بورصة لندن للمعادن أصبحت وسيلة مهمة لنمو التمويل الإسلامي على مستوى العالمي. و " LME " و هي بورصة خاصة لتبادل المعادن الرائدة، ومعتمدة على حجم كبير من المعاملات إدارة السيولة التي تبرمها الشركات والمؤسسات المالية التقليدية، اضافة إلى المؤسسات المالية الإسلامية وغيرها من الشركات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.[1]

4- **سوق الصكوك الإسلامية:** يعتبر سوق الصكوك الإسلامية هو المحرك الرئيسي لسوق التمويل الإسلامي في لندن، التي تعتبر كمركز رئيسي لإصدار وتداول السندات الدولية، و هو الموطن الطبيعي لإدراج وتداول الصكوك الإسلامية، وقد أثار ما مجموعه 48 مليار دولار من خلال 65 نوع من الصكوك الإسلامية في بورصة لندن (LSE). و كانت أول الصكوك المدرجة في البورصة المركزية الوطنية بلندن التي تتخذ من الإمارات مقرا صكوك شركة التبريد بمبلغ 200 مليون دولار سنة 2007.[2]

5- **سوق التأمين و التكافل الإسلامي:** هذه السوق في المملكة المتحدة لا تزال في مرحلة مبكرة من التنمية، حيث كان مبدأ التأمين الذي أذنت به هيئة الرقابة المالية في عام 2008 لتأسيس شركة التأمين، وهي أول شركة متوافقة مع الشريعة الإسلامية التكافل المستقلة في المملكة المتحدة، لكن توقفت عن مزاولة نشاطها في عام 2009. و يبقى التكافل متاح في المملكة المتحدة مقتصرا على عروض التأمين من قبل بنك إتش إس بي سي أمانة.[3] و أطلقت الجمعية الإسلامية للتأمين في لندن لدعم وتطوير أسواق التأمين وإعادة التأمين في المملكة المتحدة و القيام بالأعمال التجارية في قطاع التمويل الإسلامي. والقصد من ذلك هو دفع وتطوير مبادئ التأمين وإعادة التأمين المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وهذا هو جزء من الهدف الكبير لتصبح مركزا للتأمين الإسلامي في الغرب.

كما شهد عام 2015 مجموعة كوبالت الاكتتاب لإطلاق أول منتج متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية والذي يتوفر من خلال شركة لويدز في لندن. و من المتوقع أن ينمو الطلب على الخيارات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية عندما يتعلق الأمر بالتأمين ويعتقد أن سوق لندن لديه فرصة كبيرة لتقديم قيمة حقيقية للمستثمرين الإسلامي وعملاء التأمين.[4]

---

[1] Sharjil Ahmed ; History of Islamic Finance in the UK : Op. Cit; p12.

[2] Ibid; p12.

[3] ISLAMIC FINANCE : FINANCIAL MARKETS SERIES : Op. Cit: p8.

[4] Fara Mohammad، The UK well positioned as primary western hub for Islamic finance industry development، IFN Islamic finance news the world s leading Islamic finance news provider 2016، ANNUAL GUIDE ، malaysia December 2015 ، p144.

ثالثا: المؤشرات الشرعية العالمية FTSE ببورصة لندن : وقد تم تصميم سلسلة مؤشرات الأسهم العالمية للشريعة الإسلامية FTSE لتستخدم كأساس للمنتجات الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية التي تلبي متطلبات المستثمرين الإسلامين على الصعيد العالمي. و تغطي سلسلة مؤشرات الأسهم العالمية للأسهم المتداولة في البورصة كلا من الأسواق المتقدمة والناشئة، لإنشاء حل شامل للتحديات الشرعية من خلال الشراكة مع شركة يسار المحدودة، وهي شركة استشارية غير متحيزة و رائدة في مجال الشريعة الإسلامية، [1] ومن أهم المؤشرات الاسلامية التي تقدمها بورصة لندن سوف نوضحها في الجدول التالي:

الجدول رقم(3-2) : أهم المؤشرات الاسلامية بسوق لندن

نوع مؤشر الشريعة الاسلامية	دوره
مؤشر Indexes العالمي الإسلامي	مؤشر **Russell-IdealRatings Islamic Index** الإسلامي هو مؤشر سوق الأسهم العالمية الدقيق والكامل الذي يعكس المبادئ التوجيهية للاستثمار الشرعي واستنادا إلى مؤشر Index العالمي الواسع والعميق لأكثر من 10000 ورقة مالية، مع الرقابة الشرعية على الشريك المثالي IdealRatings ولضمان التقيد التام بالمبادئ الشرعية، تتم الموافقة على المؤشر ومراقبته من قبل مجلس مستقل من بعض أبرز علماء الدين المتميزين والمتميزين في هذا المجال.
المؤشرات الإسلامية على الصناديق الاستثمارية	كما تمتلك بورصة لندن سوقا نابضة بالحياة في صناديق التداول المتداولة (ETFs)، بما في ذلك أربعة صناديق متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية استنادا إلى المؤشرات الإسلامية. فهي تسمح للمستثمرين باكتساب مجموعة متنوعة من الأصول و الصول إلى الأسواق الكفؤة و المتقدمة والناشئة والمؤشرات الواسعة والقطاعية

Source :Accessing the Global Markets Through London. London Stock Exchange Sukuks. London January 2017.p28

رابعا: حجم تداول بورصة لندن للمنتجات المالية الإسلامية: بورصة لندن هو مكان عالمي رئيسي لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية. ففي مارس 2007 كان أول إصدار للصكوك في بورصة لندن، ثم بعد سنة كاملة أي مارس 2008 تم إصدار أول صكوك سيادية،[2] و في سنة 2009 شملت المعالم الرئيسية لبورصة لندن للصكوك جي إي كابيتال، حيث كانت أول صكوك المدرجة في بورصة لندن والمصدرة من قبل الشركات الأمريكية بقيمة (500 مليون دولار)، والصكوك الكويتية و التركية، التي يقوم بها البنك الأوروبي و تقدم

[1] بورصة لندن، مرجع سبق ذكره.

[2] Accessing the Global Markets Through London. ،Op. Cit..p29.

بورصة لندن للاختيار من طريقين إلى السوق،- السوق الرئيسي أو السوق المهنية للأوراق المالية.[1] و تم إدراج ما مجموعه 57 من الصكوك الإسلامية في بورصة لندن بقيمة إجمالية قدرها 51 بليون دولار. التي أدخلت على المؤشر الإسلامي عام 2013.[2] وتقدر إدارات المصارف البريطانية أن يرتفع حجم تمويل القروض لشراء منازل وأبنية ومكاتب في المملكة المتحدة، عن طريق المنتجات المالية الإسلامية من نحو نصف مليار جنيه استرليني إلى خمسة آلاف مليار جنيه استرليني نهاية هذا العقد، وأكثر من خمسة وعشرين مليار جنيه أسترليني في نهاية الربع الأول من الألفية الثالثة، حين يصل حجم القروض العقارية في الأسواق البريطانية الى 1.5 ترليون استرليني. ويقدر العاملون في حي المال لندن أن 25 بالمئة من الأموال المودعة في المصارف الإسلامية حول العالم والمقدرة بـ 580 مليار سيتم استثمارها في اسواق العقار الأوروبية وتحديدا البريطانية منها لأنها سريعة النمو.[3]

وهذا ما يفسر سلوك سوق المالي البريطاني الذي نراه اليوم، حيث أعلنت الوزيرة المكلفة بشؤون الاقتصاد في الخزانة البريطانية (**كيتي آشر**) أن الخزانة البريطانية خططت منذ سنة 2008 لإصدار صكوك إسلامية سيادية بقيمة ملياري جنيه استرليني 3.94 مليار دولار، وقالت إن لندن لديها خبرات لتنظيم إصدار الصكوك المتعلقة بالشركات، ونحن نعمل لجعلها رائدة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، و أضافت أن الأفراد يأتون من دول مثل الخليج وباكستان لإصدار صكوك في لندن مشيرة إلى أن هناك نحو عشرين إصدارا بقيمة عشرة مليارات دولار في سوق لندن، وذكرت (آشر) كذلك أن الخزانة قررت استخدام عقود الاجارة المبسطة واصدار أوراق تابعة للخزينة تصل قيمتها الى ملياري دولار جنيه استرليني.[4]

وبجانب كونها سوقا متطورا للمنتجات المالية الإسلامية، تتوفر لندن على مجموعة كبيرة من المنتجات الإسلامية مثل الصكوك للمؤسسات الاستثمارية والتكافل والرهون لعملاء التجزئة وغيرها من المنتجات المالية الإسلامية، وعن سن التشريعات الخاصة بتسهيل عملية تداول الصكوك الإسلامية أجرت الحكومة البريطانية مؤخراً دراسة جدوى عن إمكانية إصدار صكوك سيادية وتداولها في السوق المالي البريطاني، ويتلخص العرض المبدئي في إصدار صكوك في شكل برنامج مدته 90 يوماً وتصل القيمة إلى ملياري جنيه إسترليني. وساهمت عملية إلغاء الأعباء المزدوجة التي كانت مفروضة على الرهون الإسلامية البديلة في دعم السوق البريطاني بقطاع عريض تمثل في المسلمين الذين لا يشترون أو يبيعون الممتلكات نقدا، كما عملت الحكومة البريطانية على سن مزيد من تشريعات الضرائب لدعم الخدمات المالية الإسلامية بشكل لم يحدث في أي دولة أخرى غير مسلمة، وذلك في إطار التزامها تجاه تيسير التشريعات المنظمة لهذا القطاع.[5]

---

[1] Chris Cummings ،the UK: leading western centre for Islamic finance ،Op. Cit ،p11.

[2] Ibid ،p11.

[3] سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المؤسسات والمصارف الاسلامية، مرجع سبق ذكره، ص 477-478.

[4] نفس المرجع، ص 477-478.

[5] بريطانيا تراجع قوانينها الضريبية للاستفادة من سيولة البنوك الإسلامية، جريدة الشرق الاوسط، العدد 10969، ديسمبر 2008، على الرابط

http://archive.aawsat.com/details.asp?section=58&article=498112&issueno=10969#.WI0Ok31cC1

1. **حجم إصدار الصكوك الإسلامية لبورصة لندن:** في أواخر عام 2014 أعلنت الحكومة البريطانية أن تمويل الصادرات (UKEF) يكون عن طريق المنتجات المالية الإسلامية، و كان هذا التخطيط من طرف الحكومة البريطانية لتوفير الدعم للأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية للمصدرين في المملكة المتحدة، وهي علامة أخرى من دور الحكومة المتنامي في السوق المالية العالمية للديون المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، بعد ذلك بوقت قصير، قامت وكالة ضمان ائتمان الصادرات الاكتتاب لأول صكوك إسلامية لها و المدعومة من الحكومة البريطانية، و توفير غطاء لهذه الصكوك بقيمة 916 مليون دولار أمريكي الصادرة عن شركة طيران الإمارات العربية المتحدة العالمية التي مقرها دبي.[1] حيث قامت بإصدار أول صكوك سيادية، بهيكل الإجارة، وهو الهيكل الأكثر شيوعا للصكوك السيادية، وقد بلغ مجموعها أكثر من 2.3 مليار جنيه استرليني عند شرائها من قبل المستثمرين في المملكة المتحدة والشرق الأوسط وآسيا.

و قد شهدت بورصة لندن إدراج وتداول صكوك إسلامية من البنك الإسلامي للتنمية وإصدار صكوك إسلامية بقيمة 300 مليون دولار امريكي المدرجة في بورصة لندن، بغية الوصول إلى مجموعة كبيرة ومتنوعة من المستثمرين ذوي الدخل الثابت على الصعيد العالمي، وتدعم تنفيذ السوق الأولية وسيولة السوق الثانوية للصكوك، ثم ترفع قيمة صكوك بنك التنمية الإسلامي الى 1.25 مليار دولار، بمعدل سنوي 2.393 في المائة لمدة 5 سنوات، .وذلك بتاريخ 2017/04/12. حيت تلقى العرض طلبا قويا من المستثمرين الدوليين، [2]

كما انظمت ICD [3] لإدراج صكوكها الإسلامية ببورصة لندن وذلك في سنة 2016 و الاستثمار في صناديق طويلة الأجل ما قيمته 850 مليون دولار أي حوالي 70 بالمئة من برنامجها للتمويل البالغ 1.2 مليار دولار للسنة. وسيكون برنامج معتمد على هيكل الوكالة، وهذا النوع من التمويل بمثابة التمويل الرئيسي للإصدار المنتظم للصكوك. [4]

2. **حجم الصناديق الاستثمارية الإسلامية المتداولة في سوق لندن:** المملكة المتحدة هي واحدة من أكبر الأسواق في العالم لإدارة الصناديق الإسلامية، و لديها توجه دولي قوي يجذب أموال كبيرة من الخارج، و تعتبر لندن مركزا رائدا في مجال إدارة الصناديق الاستثمارية الدولية، حيث شهدت إدارة الصناديق العالمية توسعا سريعا باعتبارها الطبقة الوسطى العالمية الناشئة بما يوفر للمستقبل وتزيد الاستثمار، و تعتبر أسواق المال بالمملكة المتحدة أكثر الأسواق انفتاحا في العالم لإدارة الصناديق الاستثمارية وذلك في موقع رئيسي للحصول على الأعمال التجارية الدولية الجديدة. و وفقا لطومسون رويترز، فان صافي أصول الصناديق الإسلامية في المملكة المتحدة حوالي 600 مليون دولار، وترد ما مجموعه سبعة صناديق الاستثمار المتداولة المتوافقة مع

[1] Chris Cummings، the UK: leading western centre for Islamic finance، Op. Cit ، p6.

[2] https://www.lseg.com/markets-products-and-services/our-markets/london-stock-exchange/equities-markets/raising-equity-finance/market-open-ceremony/welcome-stories/london-stock-exchange-today-welcomes-icd.

[3] ICD هي منظمة متعددة الأطراف وعضو في مجموعة البنك الإسلامي للتنمية (ICB). وتتمثل مهمة المركز في دعم التنمية الاقتصادية وتعزيز تنمية القطاع الخاص في دول الأعضاء من خلال توفير التسهيلات التمويلية و الاستثمارات التي تتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

[4] https://www.lseg.com/markets-products-and-services/our-markets/london-stock-exchange/equities-markets/raising-equity-finance/market-open-ceremony/welcome-stories/london-stock-exchange-today-welcomes-icd.

الشريعة الإسلامية واثنين من المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في بورصة لندن. و أطلقت BLME أول صندوق الدخل الثابت المتوافقة مع الشريعة في مارس 2009 ويبقى صندوق الدخل الشرعي الوحيد الذي تم تصنيفه ضمن الصنف A من قبل وكالة التصنيف الدولية "موديز"،[1]

كما تم إنشاء العديد من الصناديق العقارية السكنية التي تمثل خطوة رائدة إلى الأمام بالنسبة للقطاع إدارة الثروات الإسلامية في المملكة المتحدة، و من المتوقع أن تكون هناك تغييرات في سوق العقارات السكنية بناء على التغييرات المقترحة في ميزانية المملكة المتحدة لعلاج أزمة السكان غير المقيمين. على الرغم من أنه لا يزال من غير الواضح ما الآثار ستكون، فمن المتوقع أن هذا قد يكون لها تأثير على سوق العقارات، وربما تشجيع المستثمرين على النظر في المزيد من الأصول التجارية، نظرا لجاذبية الضرائب.[2]

تواصل وزارة التجارة والاستثمار في المملكة المتحدة لتطوير مبادرات لزيادة فرص جديدة في الفضاء التمويل الإسلامي، وهناك التركيز على التطورات مشروع تجديد مع أحكام الشريعة الإسلامية في المملكة المتحدة. تساهم التطورات المحددة إلى التجديد في قطاع العقارات في المدن من المملكة المتحدة، و تم دعم هذا من جانب المملكة المتحدة التجديد الاستثمار منظمة لتشمل التطورات التي يمكن أن تثار بنية المشروع والتمويل من خلال الخيارات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

من خلال ما سبق فان السوق المالي البريطاني الاسلامي، قد شهد تنوع في المنتجات المالية الإسلامية المتداولة كالصكوك الإسلامية والصناديق الاستثمار ،.بالإضافة إلى التنوع في المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية وذلك الاهتمام الكبير الذي أولته الحكومة البريطانية لهذا من الإصدارات الإسلامية، هذا ما شهدناه من خلال المبحث السابق، وسوف نركز على نفس النقاط السابقة من المؤسسات المالية الإسلامية و أنواع المنتجات المالية الإسلامية لمقارنتها بنظيرتها بماليزيا من خلال المبحث التالي.

المبحث الثاني: تطور المنتجات المالية الإسلامية بسوق كوالالمبور:

تعد التجربة المالية الماليزية بالحديثة نسبيا، فهي لا تتعد الأربعين سنة، غير أن نموذجها في تحقيق التنمية الاقتصادية للبلاد جعلها محط أنظار العديد من الاقتصاديين والدارسين والباحثين، ومنافسة النظام المالي الإسلامي للنظام المالي التقليدي حيث شهدت المالية الإسلامية في ماليزيا تحقيق معدلات نمو جعلتها تتربع على عرش السوق المالية الإسلامية في العالم خاصة في مجال الصكوك الإسلامية، كما أصبح السوق المالي الإسلامي الماليزي أهم مكونات السوق المالية الإسلامية ولعب دورا كبيرا في نمو الاقتصاد الماليزي نظرا لتنظيم و الدور البارز لهيئات الرقابة في هذه السوق، من خلال هذا المبحث سوف نتعرف على أهم التطورات التي شهدها التمويل الإسلامي منذ نشأته إلى غاية يومنا هذا مع إبراز أهم الخصائص و المراحل التي مر بها وهذا من خلال المطلب الأول ثم نقوم بإبراز الملامح الرئيسية لصناعة التمويل الإسلامي في السوق المالي الماليزي بالتركيز على منتج الصكوك في المطلب الثاني ،و في الاخير نلقي نظرة على واقع السوق المالي الإسلامي الماليزي منذ نشأته إلى غاية يومنا هذا.

---

[1] Ibid ،p13.

[2] Fara Mohammad، The UK well positioned as primary western hub for Islamic ، Op. Cit ، p144.

المطلب الأول: تطور التمويل الإسلامي في ماليزيا:

إعتمدت ماليزيا نهجا واقعيا وتدريجيا لتطوير النظام المالي الإسلامي الشامل، مع تحقيق هدف طويل الأجل، و لإنشاء نظام مالي إسلامي تعمل على أساس بالتوازي مع النظام المالي التقليدي. بوصفها للنظام المالي الإسلامي بالنظام الصالح في كل زمان وبكل مكان، فالنظام المالي الإسلامي يتطلب أعدادا كبيرة من المتعاملين والمستثمرين، إلى جانب مجموعة واسعة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية، وكذا تواجد أسواق شفافة لتداولها، ونظام تسوية فعال لتطبيق مبدأ الكفاءة وإطار تنظيمي قوي، وأنواع مختلفة من المؤسسات المالية، وغيرها من البنى التحتية الداعمة. فالتمويل الإسلامي بماليزيا شهد تطورات وتغيرات عبر مراحل منذ نشأته إلى غاية يومنا هذا، لذلك سنوضح هذه التطورات من خلال عرض موجز عن تاريخ التمويل الإسلامي، في هذا البلد العريق، ثم أهم المراحل التي مر بها،

أولا: تاريخ التمويل الإسلامي في ماليزيا: للتمويل الإسلامي تاريخ طويل في ماليزيا، حيث بدأ الاهتمام باستبعاد الربا عن المعاملات المالية في ماليزيا في وقت مبكر، يرجع إلى تأسيس هيئة صندوق الادخار وشؤون الحجاج بماليزيا (تابونغ حاجي) عام 1962، بهدف مساعدة المسلمين على أداء فريضة الحج بطريقة ميسرة لا يحتاج معها المرء إلى بيع ما يملكه، إضافة إلى تمكين المسلمين من الادخار والاستثمار بطرق تعود عليهم بمزيد من الربح.[1]

وتعد تجربة صندوق الحج الماليزي اللبنة الأولى في الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا، إذ تأسست هذه الشركة سنة 1963، وفى أول سنة استطاعت هذه الشركة أن تجمع مدخرات تعادل 49600 ألف دولار أمريكي من خلال 1281 مودعا، وكانت الودائع تنمو بشكل سريع جدا، وذلك للإقبال الكبير من قبل المسلمين على هذه الشركة، فقد وصلت ودائع هذه الفئة سنة 1999إلى 2.2 مليار دولار أمريكي بعد أن وصل عدد المودعين إلى 3.5 ملايين مودعا. [2] ثم باشر الصندوق أعماله في 30 سبتمبر 1963، وبدأ الصندوق بمجموعة من المدخرين الذي كما ذكرناهم مسبقا 1281 مدخراً؛ حيث بلغ مجموع أموالهم المدخرة 660 مليون رينغت ماليزي و برأسمال قدره 163 ألف رينغت ماليزي مقدمة كهبة من الحكومة الماليزية، وقد حققت استثمارات هذا الصندوق نجاحًا كبيرا شكل حافزا للتفكير في إدخال نظم اقتصادية جديدة تتوافق مع الشريعة الإسلامية، فتم عام 1981 تشكيل لجنة لدراسة الفكرة من جوانبها المختلفة وأبعادها الاقتصادية والسياسية والاجتماعية في بلد متعدد الأعراق والديانات تجنبًا لأي آثار سلبية .[3] وفي عام 1983 صدر قرار حكومي بتأسيس مصرف إسلامي ماليزي Bank Islam Malaysia Berhad وهو أول مصرف إسلامي في البلاد [4] وصدر بالتزامن معه قانون المصرفية الإسلامية، الذي استثنى البنوك الإسلامية من القانون العام المطبق على المصارف في مجال البيع والشراء التجاري واقتناء الممتلكات وأكد القانون على تجنب الربا والالتزام بأحكام

[1] فضل عبد الكريم محمد البشير، مرجع سبق ذكره، ص 393.

[2] سامي عبيد محمد و عدنان هادي جناز، الدور التمويلي للمصارف الاسلامية (التمويل بالصكوك) " تجربة ماليزية"، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 38، المجلد 10، 2015، ص 116.

[3] فضل عبد الكريم محمد البشير، مرجع سبق ذكره، ص 394.

[4] http://www.bankislam.com.my/en/Pages/PersonalBanking.aspx.

الشريعة الإسلامية في كل المعاملات. [1] ثم أصدر البنك المركزي الماليزي بعد ذلك برنامج المصرفية الخالية من الربا في مارس 1993، وأتبعه في عام 1999 ببرنامج المصرفية الإسلامية. [2]

ثانيا: مراحل تطور التمويل الإسلامي بماليزيا: لقد مر التمويل الإسلامي بماليزيا منذ النشأة بثلاث مراحل رئيسية، حيث تعتبر المرحلة الأولى كمرحلة تأسيس للنظام المالي الإسلامي و لخلق بيئة مواتية من خلال إنشاء البنى التحتية المختلفة، وخاصة الإطار القانوني، ثم المرحلة الثانية تميزت بالتوسع والانتشار لهذا النوع من التمويل، و خصصت لزيادة حجم وإنشاء سوق للمؤسسات المالية الإسلامية للمنافسة العادلة، أما لمرحلة الثالثة والأخيرة هي بمثابة اكتمال النمو و النضج للتمويل الإسلامي ومرافقته جنبا الى جنب للتمويل التقليدي لخلق التجانس والتقارب مع الأسواق المالية الإسلامية الدولية، حتى أن المؤسسات المالية الإسلامية الماليزية يمكن أن تتنافس في الساحة الدولية، وللتوضيح أكثر سنقوم بعرض أهم المحطات التي شهدتها كل مرحلة كما يلي : [3]

المرحلة الأولى: مرحلة التأسيس (1980- 1989) : تعتبر هذه المرحلة هي بداية الإعتراف الفعلي للتمويل الإسلامي من طرف الحكومة الماليزية، بعد موافقتها على تأسيس نظام مصرفي إسلامي حيث قامت الحكومة الماليزية بوضع التدابير والسياسات اللازمة للتنفيذ إذ قامت بتشكيل لجنة مكونه من(20) خبيرا مصرفيا لإعداد الدراسات اللازمة واقتراح القوانين، و قدمت اللجنة تقريرها إلى رئيس الوزراء آنذاك سنة 1982 مؤكدة إن إقامة نظام مصرفي إسلامي في ماليزيا هو أمر مهم وحيوي للاقتصاد الماليزي، كما ضمنت تقريرها مجموعة من التوصيات نذكر منها: [4]

- يجب على الحكومة إنشاء نظام مصرفي يعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية.
- يدرج المصرف المقترح تحت قانون رعاية الشركات لعام 1965.
- سن تشريع قانون جديد يلائم أسلوب عمل النظام المصرفي الإسلامي وذلك لأن قانون المصارف1973 لا ينطبق على عمليات المصرف الإسلامي .
- تأسيس مجلس الرقابة الشرعية، مهمته التأكد من أن عمليات المصرف لا تتعارض مع قواعد الشريعة الاسلامية .

كما قامت الحكومة الماليزية في جويلية 1983 البدء بسن قانون المصارف الإسلامية (IBA) لتكون المؤسسات المصرفية الإسلامية جنبا إلى جنب مع البنوك التقليدية، ويسمح البنك المركزي الماليزي للإشراف وتنظيم على هاته البنوك الإسلامية، وقد سهلت هذه القوانين (IBA) في إنشاء أول بنك إسلامي ماليزي بيرهاد (BIMB)، والذي باشر عمله في جويلية سنة 1983 بمجموع موجودات تقارب 369.8 مليون رينيخت ماليزي، كما صدر قانون الاستثمار الحكومي في نفس السنة، وذلك لتمكين حكومة ماليزية من إصدار الأوراق الخاصة بالاستثمارات الحكومية (GII)، وهي عبارة عن الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة على أساس مبادئ

[1] فضل عبد الكريم محمد البشير، مرجع سبق ذكره، ص 393.

[2] Annual Banking Statistics, and Monthly statistical. Bank Negara Malaysia

[3] سامي عبيد محمد و عدنان هادي جناز، مرجع سبق ذكره، ص ص118-122.

[4] نفس المرجع السابق، ص ص118-122.

الشريعة الإسلامية.[1] بالإضافة إلى تأسيس مؤسستين كان لهما دور في تطور النظام المالي الإسلامي في ماليزيا وهما (الجامعة الاسلامية العالمية) التي وفرت فيما بعد الكوادر اللازمة للصيرفة الإسلامية ليس في ماليزيا فحسب بل في عموم العالم ولقد كان لهذه الجامعة الدور الكبير في تطور النظام المالي الإسلامي عالميا .والمؤسسة الثانية هي شركة التكافل الوطنية الماليزية (شركة التأمين الاسلامية)، و لا شك أن لهذه المؤسسة دوراً كبير في تدعيم النظام المصرفي الإسلامي والمالي بشكل عام، بالإضافة الى قانون المصارف الإسلامية الذي جاء حيز التنفيذ مارس 1983، هذا القانون يسمح لإنشاء مصارف إسلامية في البلاد ويمنح البنك مع سلطات مماثلة للإشراف وتنظيم هذه البنوك.[2]

و بعد ذلك صدر قانون خاص بالتكافل (TA)، عام 1984 حيث مهد هذا القانون لإنشاء شركة التكافل ماليزية، هذا القانون يحكم أعمال تصرف شركات التكافل الإسلامية، واستلهم إنشاء تكافل بنسبة الطلب على بديل متوافق مع الشريعة للتأمين التقليدي، وكذلك لاستكمال العملية من البنك الإسلامي، من حيث البنية التحتية مع أحكام الشريعة الإسلامية،[3] و يعتبر القانونين السابقين، قانون (IBA) الخاص بالبنوك الاسلامية وقانون (TA) الخاص بشركات التكافل، يتطلبان إلى إنشاء مجلس استشاري للشريعة لضمان عملهما و ارضاء المتعاملين بمتطلبات الشريعة الإسلامية [4]، فهذه المرحلة من حياة التمويل الإسلامي يمكن القول عنها أنها بمثابة مرحلة الإنشاء أو الظهور و الانطلاق الأولي لها.

المرحلة الثانية: مرحلة التوسع (1990- 1999): في هذه المرحلة اعتمدت الحكومة الماليزية استراتيجية النظام المالي المزدوج (الإسلامي و التقليدي معا)، فهي لا تسعى لأسلمة النظام المالي، بل تسعى لخلق نظام مالي إسلامي موازياً للنظام المالي التقليدي ومكملا له، إذ يسير النظامان باتجاه خلق نظام مالي ماليزي كفوء يتنافس مع باقي أسواق المال الأسيوية مثل سنغافورة، وفى الوقت نفسه تصبح ماليزيا مركز مالي عالمي للتمويل الإسلامي، وحتى يتم ذلك وضع البنك المركزي الماليزي من خلال تحقيق ثلاثة محاور وهى: تحقيق عدد كبير من المستثمرين، وكذا توفير مجموعة واسعة من الأدوات المالية الاسلامية من خلال الابتكار والتطوير مثل (صكوك وأسهم لا ربوية)، بالإضافة إلى زيادة وتسهيل التعامل في سوق ما بين المصارف. وتحقيقا لما سبق وضع البنك المركزي الماليزي بعض الإجراءات والخطط ومنها:

- **عام 1989**: وضع البنك المركزي مخططاً باسم نظام المصرفية الإسلامية (IBS) (**Islamic Banking System**) وهو البرنامج الذي أصبح يعرف فيما بعد (بالنوافذ المصرفية الإسلامية)، إذ يسمح هذا المخطط للمصارف التقليدية بفتح نوافذ تعمل وفق المبادئ والصيغ الاسلامية، وفيه مجموعة من الإرشادات والتعليمات والشروط اللازمة لذلك، دخل هذا المخطط حيز التنفيذ سنة 1993، تقدم 21 مصرفا تقليديا

[1] Ascarya and Diana Yumanita : Comparing The Development of Islamic Financial/Bond Markets in Malaysia and Indonesia : Op. Cit: p388.

[2] http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_fxmm_mo&pg=en_fxmm_mo_overview&ac=437#

[3] Ascarya and Diana Yumanita : Comparing The Development of Islamic Financial/Bond Markets in Malaysia and Indonesia : Op. Cit: p388.

[4] Ibid: p388.

للعمل ضمن هذا المخطط، بعد أن استوفت شروط (IBS) ومن أهمها تعيين مستشار شرعي وذلك لضمان عدم تجاوز الحدود الشرعية في المعاملات المصرفية. تنوع المنتجات المالية الإسلامية (منذ عام 1983)

- **عام 1993**: في مارس 1993 مع إدخال نظام الصيرفة الإسلامية أو النوافذ الإسلامية التي تسمح للبنوك التقليدية لتقديم منتجات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى القدرة على نشر الخدمات المصرفية الإسلامية على أساس وطني مع زيادة فورية في عدد المتعاملين بهذا النوع من التمويل و تم إطلاق هذا البرنامج على أساس تجريبي يشمل النوك والمؤسسات المالية بما في ذلك الفروع و الموظفين، وأوجدت أساسا المزيد من المستثمرين في النظام المالي الإسلامي.[1]

كما طرحت الحكومة الماليزية نظاماً باسم النظام المصرفي معدوم الفائدة (SPTF) (Skim Perbankan Tanpa Faedah) يهدف هذا النظام الربط بين المؤسسات المصرفية، والتعامل في الإيداع بين المصارف الإسلامية من ناحية، والبنك المركزي من ناحية أخرى، كما تم في بداية 1993الموافقة على ما مجموعه 21 نوع من المنتجات المصرفية الإسلامية من قبل البنك المركزي، وبالتالي تحقيق أحد المعايير لنظام مالي إسلامي متكامل أي مجموعة واسعة من الأدوات المالية الإسلامية لتلبية احتياجات مختلف المؤسسات المالية والعملاء .[2]

كما تم إدخال نظام الخدمات المصرفية الإسلامية (SPI) مارس 1993هذا المخطط يسمح المؤسسات المصرفية التقليدية لتقديم منتجات والخدمات المصرفية الإسلامية بإستخدام البنية التحتية القائمة والمقدمة من الزخم لدفع العمل المصرفي الإسلامي كنظام بديل للنظام المصرفي التقليدي الماليزي[3]

- **عام 1994:** في جانفي 1994 تم تأسيس السوق المالي الإسلامي بين المصارف كوسيط لتوفير مصدر جاهز من وسائل الاستثمار قصير الأجل على أساس مبادئ الشريعة الإسلامية، و يكون هذا السوق المالي الإسلامي قادر على ربط المؤسسات المالية الإسلامية من خلال أدوات ومنتجات مالية إسلامية، بالإضافة إلى استطاعة هذه السوق على جلب الأدوات و المنتجات المالية الإسلامية المتطورة، لذلك تم إنشاء السوق المالي الإسلامي في عام 1996 لتسريع عملية تطوير الأوراق المالية الإسلامية، و من أجل تبسيط ومواءمة تفسيرات الشريعة بين المؤسسات المالية الإسلامية، تم تأسيس المجلس الاستشاري الشرعي الوطنية (NSAC) في ماي 1997، برعاية البنك المركزي الماليزي، باعتباره أعلى سلطة الشريعة على الشركات المالية الإسلامية في ماليزيا. [4] و تم إنشاء سوق نقدي إسلامي في الجهاز المصرفي والمالي الماليزي ويغطى هذا السوق ما يلي: [5]

---

[1] Ascarya and Diana Yumanita : Comparing The Development of Islamic Financial/Bond Markets in Malaysia and Indonesia : Op. Cit : p388.

[2] http://www.bnm.gov Op. Cit.

[3] Ibid.

[4] Ascarya and Diana Yumanita : Comparing The Development of Islamic Financial/Bond Markets in Malaysia and Indonesia : Op. Cit: p389.

[5] http://www.bnm.gov. Op. Cit.

- التداول فيما بين المصارف الاسلامية في الأدوات المالية الاسلامية ؛
- الاستثمارات الاسلامية فيما بين المصارف ؛
- النظام الإسلامي لمقاصة الشيكات فيما بين المصارف؛

كما استحدث البنك المركزي الماليزي مجموعة من أدوات التمويل، وسمح لمصرف ماليزيا الإسلامي وبعض المؤسسات المشتركة (SPTF) و (IBS) التعامل في الأدوات الآتية: الاستثمار من خلال المضاربة بين المصارف؛ قبول الودائع بين المصارف؛ الإصدارات الاستثمارية الحكومية؛ صكوك بنك نيجارا ماليزيا القابلة للتداول؛ اتفاقية البيع و إعادة الشراء؛ سندات كاجاماس للمضاربة؛ الكمبيالات الإسلامية المقبولة؛ السندات المالية الإسلامية القابلة للتداول؛ سندات المديونية الخاصة الإسلامية؛ اتفاقية الرهن الأولى (AL Rahnu Agreement – I (RA-I.

-**عام 1999** : منحت الحكومة ترخيصا ثانياً لإنشاء مصرف ماليزي، الذي حمل إسم مصرف معاملات ماليزيا الإسلامي (Bank Muamalat Malaysia Berhad (BMMB وذلك بعد نجاح تجربة مصرف ماليزيا الإسلامي، ولقد كان لهذه الإجراءات والإصدارات والابتكارات المالية الأثر الكبير في تطور أعمال المصرفية الاسلامية في ماليزيا ونموها بشكل سريع فلقد حققت معدل نموا قدره 15 بالمئة. وعلاوة على ذلك تم فتح ثلاث شركات التكافل ، وهي الوطنية للتكافل بيرهاد، ماي بانك تكافل بيرهاد، وتكافل إخلاص بيرهاد.

المرحلة الثالثة: اكتمال النظام المالي المزدوج (من 2000-إلى غاية يومنا هذا) : تعتبر هذه المرحلة أهم محطة للتمويل الاسلامي، وذلك من خلال النهج و الاستراتيجيات التي اتخذتها الحكومة الماليزية بشأن التمويل الإسلامي من خلال ما يلي:

-**عام 2000:** بدء المرحلة الثالثة للتنمية مع إطلاق خطة القطاع المالي الرئيسي (FSMP) عام 2000. وتمثل خطة رئيسية مدتها 10 سنوات التي توفر التوجيه الاستراتيجي لتطوير النظام المالي الإسلامي. و الهدف العام من FSMP هو خلق نظام مالي إسلامي فعال و شامل، والذي يساهم بشكل كبير في فعالية وكفاءة القطاع المالي الماليزي في حين تلبية الاحتياجات الاقتصادية للأفراد، و من شأن هذا الإنجاز بأن تكون ماليزيا كمركز مالي إسلامي إقليمي في عام 2010. وقد صممت هذه التوصية العامة للتركيز على 3 مجالات رئيسية وهي: [1]

- تعزيز البنية التحتية التشغيلية والمؤسسية.
- استهدفت ثقافة تنافسية تطوير المنتجات المالية لتعزيز البنية التحتية.
- لتطوير ماليزيا كمركز مالي إسلامي، تم استعراض استراتيجية النوافذ الإسلامية في البنوك التقليدية، و تم تحرير الخدمات المصرفية الإسلامية و قطاعات التكافل للسماح للمستثمرين الأجانب للمشاركة في الأسواق المحلية والإقليمية المتنامية.

- **عام 2001** : قامت الحكومة الماليزية بوضع خطة جديدة تهدف إلى زيادة مرونة نظامها المصرفي وتنافسيته وإعطائه حيوية أكبر، وذلك لتعزز مكانتها في السوق المالي الإسلامي العالمي ،تهدف الخطة إلى استقطاب

[1] Ascarya and Diana Yumanita : Comparing The Development of Islamic Financial/Bond Markets in Malaysia and Indonesia : Op. Cit: p390.

المؤسسات المالية الإسلامية ضمن (Financial Sector master plan)، تحقيقا لهذا الهدف قام البنك المركزي الماليزي بإنشاء مجموعة من المؤسسات مثل وحدة السوق المالية الإسلامية (ICMU) و وحدة الدراسات والابتكار للمنتجات الإسلامية (IISG) ، و إنشاء هيئة رقابية عليا ترجع إليها الهيئات الرقابية في المصارف الإسلامية " المجلس الاستشاري الشرعي Shariah Advisory council (SAC) وتعمل هذه المؤسسات بالعمل جنبا إلى جنب وبتنسيق تام إذ تقوم وحدة السوق المالية الإسلامية (ICMU) بطلب من وحدة الدراسات والابتكار للمنتجات الإسلامية (IISG) لتطوير منتج ترى أن له حاجة في السوق، وبعد أن يتم اقتراح منتج يتم عرضه على الهيئات الرقابية في المصارف الإسلامية (SAC) لتتأكد من عدم تعارضه مع الشريعة الاسلامية، كما وضع البنك المركزي الماليزي مجموعة من المعايير التي يجب تحقيقها وهي: [1]

- يجب أن يصل حجم التمويل الإسلامي إلى 20 بالمئة من إجمالي التمويل وذلك في سنة 2010 ؛

- ينبغي على المؤسسات المصرفية الإسلامية وشركات التكافل أن تقدم مجموعة شاملة ومتكاملة من الخدمات و المنتجات الاسلامية؛

- يجب أن يكون هناك عدد كاف من الكوادر البشرية المدربة تدريبا جيدا على أعلى مستوى؛

- إنشاء مؤسسة مختصة في النظام القضائي الماليزي وذلك لحل القضايا ذات العلاقة بالنظام المصرفي والمالي الإسلامي؛

- تحرير الصناعة المصرفية الاسلامية وذلك في سنة 2004؛

- إعلان ماليزيا عن تأسيس سوق رأس المال الإسلامي سنة 2001 إذ يمكن إصدار العديد من أوراق المال الإسلامية وتداولها في السوق الثانوية.

-**عام 2002:** التمكن من تداول الأوراق المالية في السوق المالي الإسلامي الذي يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية. وهذا يوفر سبيلا إضافي للمشاركين في السوق المال الإسلامي لمصدر الاحتياجات التمويلية.

- **عام 2005** : أطلقت شركة داو جونز، مؤشر ماليزيا الإسلامي الذي يقيس أداء 45 شركة من الشركات التي تعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، كما وافق البرلمان على إنشاء إدارة تأمين الودائع في البنوك الاسلامية والتقليدية على حد سواء.

-**جويلية 2009:** تم تعيين ستة بنوك إسلامية كاملة و زيادة الكفاءة في الأسواق الأولية والثانوية للسوق المالية الإسلامية.

- **عام 2011:** تنظيم المخططات FSB الاتجاه المستقبلي للنظام المالي على مدى العشر السنوات القادمة، مع التركيز على عدة مجالات - منها تطوير أسواق مالية عميقة وحيوية. وسيتم اتخاذ التدابير الرئيسية لتعزيز سوق مالي كفئ و عميق مع زيادة التنوع من خلال تقديم مجموعة واسعة من المنتجات و الأدوات المالية

[1] http://www.bnm.gov Op. Cit

الاسلامية و بمختلف العملات المحلية والدولية بمشاركة مجموعة واسعة من اللاعبين.[1] و يمكن نلخص ما سبق في الجدول الآتي:

الجدول رقم (3-3) : التطورات و الابتكارات في التمويل الإسلامي عالميا من 1970 الى غاية يومنا هذا:

الفترة	أهم التطورات المالية الاسلامية
1970- 1989	▪ إدخال البنوك الاسلامية التي تقدم خدمات الودائع والتمويل الاسلامي.
1990-1999	▪ تحسين الخدمات المصرفية لتتوسع في تقديم خدمات مصرفية جديدة للأفراد و الشركات . ▪ تقديم راس المال الاسلامي مع ادراج مؤشرات الأسهم الاسلامية وكذلك تقديم الصناديق الاسلامية واصدار أول صكوك شركات في ماليزيا من قبل شركة شل.
2000-2009	▪ التوسع في الخدمات المصرفية الاسلامية في مختلف المجالات بما في ذلك ادارة الثروات وتمويل التجارة و المنتجات المهيكلة والخدمات المصرفية الاستثمارية وأدوات التحوط والحلول المالية للشركات . ▪ وضع منظومة متكاملة من أدوات أسواق راس المال الاسلامية منها الاسهم والسندات الاسلامية وادارة الأصول . ▪ اصبح قطاع التأمين التكافلي محور تركيز للهيئات التنظيمية والتشريعية لتحفيز النمو والابتكار في القطاع.
2010-الى غاية يومنا هذا	التمويل الاسلامي كنظام مالي أخلاقي يسد الفجوة مع القطاع الحقيقي ويحتمل أن يسهم في الاستقرار المالي العالمي .الفرص الجديدة لنمو التمويل الاسلامي: ▪ مشاريع صديقة للبيئة. ▪ ادارة مخاطر متوافقة مع الشريعة. ▪ معالجة مشاكل السيولة ورسملة المؤسسات الدولية . ▪ مشاريع البنية التحتية.

المصدر: بنك نيجارا، ابتكار المنتجات والخدمات يقود توسع نمو صناعة التمويل الإسلامي عالمياً، ماليزيا، 12جويلية 2014، ص3.

[1] Ibid.

المطلب الثاني: الملامح الرئيسية لصناعة التمويل الإسلامي في سوق ماليزيا:

شهدت ماليزيا في الآونة الأخيرة تنوع كبير من حيث المؤسسات المالية والمصرفية الداعمة للتمويل الإسلامي، بالإضافة الى تنوع في المنتجات المالية الإسلامية، مما يوضح الملامح الرئيسية لصناعة التمويل الإسلامي في السوق المالي الماليزي، ومن أهم هذه الملامح :

أولا: المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية في ماليزيا: اهتمت ماليزيا ببناء بنية تحتية، فأنشأت العديد من المؤسسات المصرفية والمالية التي تخدم صناعة الخدمات المالية الإسلامية، و ارتفع عدد فروع البنوك الإسلامية في ماليزيا من 126 فرعا سنة 2004إلى 766 فرعا سنة 2005.[1] وفقا لتقرير بنك نيجارا، تمتلك ماليزيا 20 بنكا إسلاميا كاملة الصلاحيات بما في ذلك 10 بنوك يمتلكها أجانب. كما أنها موطن لخمس مؤسسات مالية دولية من أوروبا ودول مجلس التعاون الخليجي وآسيا والمحيط الهادئ.[2] و بلغ عدد المصارف الإسلامية بماليزيا حتى سنة 2012، 21 مصرفًا إسلامياً تعمل بالكامل وفق الشريعة الإسلامية، منها تسعة مصارف أجنبية، بالإضافة إلى 23 مصرفًا تقليدياً يقدم معظمها خدمات مصرفية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، بل توسعت أعمال النوافذ الإسلامية في بعض المصارف التقليدية لتتحول إلى مصرف إسلامي متكامل ومستقل عن البنك التقليدي كما حدث لمصرف المعاملات التابع لمصرف بومي بوترا، و تقدم تلك المصارف خدماتها الإسلامية للمتعاملين معها من خلال أكثر من 2200 فرعاً تنتشر في مختلف الولايات الماليزية. [3] ومن خلال هذه المؤسسات المالية والمصرفية بلغ إجمالي الأصول المصرفية الاسلامية في ماليزيا 527.2 مليار رنخت ماليزي أي ما يعادل 147.56 مليار دولار، والتي تمثل نسبة 24.1 بالمئة من نظامها المصرفي. [4] و لإيضاح ذلك أكثر نوجز بعض أهم المؤسسات المالية و البنوك التي نشأت وساهمت في إصدار المنتجات المالية الإسلامية من خلال الجدول التالي:

[1] Darwis Abd Razak AND Mohd Azhar Abdul Karim ، Development of Islamic Finance in Malaysia: A Conceptual Paper، 8th Global Conference on Business & Economics، Faculty Business and Economics، Universiti Putra Malaysia، 2008، P 1.

[2] Untitled publisher: Does Kuala Lumpur have what it takes to be an IFC?: Islamic finance News : The World's Leading Islamic Finance News Provider : ANNUAL GUIDE 2015 : p .11.

[3] Bank Negara Malaysia: Annual Banking Statistics, and Monthly statistical.

[4] Untitled publisher: Does Kuala Lumpur have what it takes to be an IFC?: Islamic finance News : Op. Cit : p .11.

الجدول رقم (3-4): أهم المؤسسات المالية والمصرفية في ماليزيا:

أسم البنك	بداية النشاط	طبيعة العمل أو النشاط
صندوق الحج " تابونج حاجي	30 سبتمبر 1963	واحد من المؤسسات المصرفية الإسلامية الرائدة والناجحة في ماليزيا. وكانت الأنشطة الأساسية للتابونج حاجي فضلا عن إدارة صندوق الحج التسيير بطرق حديثة ومبتكرة وفعالة نظرا تابونج حاجي قد حصل بالفعل على جائزة البنك الإسلامي للتنمية في مجال الخدمات المصرفية الإسلامية في عام 1990، و جائزة إدارة تقنية المعلومات في عام 1992، جائزة الجودة للقطاع العام في عام 1995.[1]
مصرف إسلام ماليزيا بيرهاد:	01جويلية 1983	أول مصرف تم تأسيسه ليزاول نشاطه في مجال الصيرفة الاسلامية برأس مال قدر بحوالي 80 رينجت ماليزي، ويقع مقره الرئيسي بمدينة كوالالمبور، وبدأ بفرع واحد في العاصمة كوالالمبور سنة 1983، وأصبح له شبكة تضم 52 فرعا بنهاية 1993.ونتيجة لنجاح هذا البنك، وفي إطار برنامج الخصخصة، تم إدراج أسهم بنك إسلام ماليزيا في اللوحة الرئيسية للتداول في سوق كوالالمبور للأوراق المالية اعتبارا من 17 جانفي 1992.[2] إلى أن وصل حجم رأس ماله حتى نهاية ديسمبر 2010، إلى 2.5 مليار رينجت ماليزي؛ كما بلغ عدد فروعه 119 فرعًا مصرفيا.[3]
شركة الرهن العقاري الوطنية الماليزية (Cagamas)	1986	Cagamas . هي ثاني أكبر مصدر للصكوك بعد حكومة ماليزيا وأكبر مصدر للسندات الدين AAA في السوق، وتصدر سندات الدين لتمويل شراء قروض سكنية من المؤسسات المالية والمؤسسات غير المالية. توفير السيولة للمؤسسات المالية بتكلفة معقولة للمقرضين الأولية من قروض الإسكان يشجع مزيد من التوسع في تمويل المنازل بتكلفة معقولة.[4]
بنك معاملات ماليزيا برهاد :BMMB	1 أكتوبر 1999	هو ثاني بنك إسلامي " BMMB ، والذي تم عن طريق مشاركة ثلاثة بنوك وهي: بنك بيمبوترا ماليزيا ببرهاد BBMB، بنك التجارة الماليزي برهاد BOCB ، بنك بيمبوترا كونقان برهاد BBMBK.[5] و يقدم بنك معاملات مجموعة واسعة من المنتجات بالجملة والخدمات المصرفية الإسلامية

[1] Mahmud bin ahmed, op cit, p65.

[2] أسامة محمد أحمد الفولي، تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي، مجلة دراسات اقتصادية، مركز البحوث والدراسات الانسانية –البصيرة، مؤسسة ابن خلدون للدراسات والبحوث، العدد الثاني ، دار الخلدونية ، الجزائر، 2000، ص 68.

[3] http://www.bankislam.com. Op. Cit .

[4] 13th KUALA LUMPUR ISLAMIC FINANCE Op. Cit.p54

[5] Mohamed akram laldin, islamic financial system : the malaysian experience and the way forward, p.12.

		التي تخدم الشركات الاستثمارية والخزانة وأسواق رأس المال والتجارية والمشاريع الصغيرة والمتوسطة وإدارة الأصول والاحتياجات المصرفية التجارية. وهذا يشمل مجموعة واسعة من الودائع والتمويل والمنتجات والخدمات المصرفية مماثلة لتلك التي تقدمها البنوك التقليدية.
بنك الراجحي	1957	- هو بنك في المملكة العربية السعودية وأكبر بنك إسلامي في العالم من حيث قيمته السوقية استنادا إلى بيانات 2006، يقع مقره الرئيسي في الرياض، و له ستة مكاتب إقليمية و 24 فرعا في ماليزيا.. [1] يقدم مصرف الراجحي مجموعة متنوعة من الخدمات المصرفية مثل الودائع والقروض والمشورة في مجال الاستثمار، تداول الأوراق المالية والتحويلات، وبطاقات الائتمان والتمويل الاستهلاكي. يتم تقديم جميع الخدمات وفقا لمتطلبات الإسلامية، بما في ذلك الأموال ل "الزكاة"، والذي هو المال تستخدم لجمع التبرعات الخيرية. [2]
بنك إسلام ماليزيا	1983	- ومقره في ماليزيا. من أبرز مهامه في المقام الأول توفير الاحتياجات المالية لعدد من المسلمين في البلاد، وتمتد خدماتها لأوسع عدد من السكان. ويقدم البنك حاليا خدمات بطاقات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية والخدمات المصرفية عبر الهاتف النقال، بالإضافة إلى الخدمات المصرفية التقليدية. تم تعيين بنك إسلام مع رأس المال المصرح الأولي 500 مليون رينغيت ماليزي ورأس المال المدفوع من 79900000 رنخت ماليزي. [3]
شركة تكافل اخلاص	18 جويلية 2002	وهي شركة تابعة و مملوكة بالكامل لMNRB القابضة بيرهاد في وقت لاحق يوم 5 مايو 2014، وتشارك الشركة بشكل رئيسي في توفير خدمات الحماية المالية الإسلامية، استنادا إلى مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية. أقامت تكافل الإخلاص وجود قوي في توفير خدمات الحماية المالية الإسلامية على أساس نظام التكافل، هدف الشركة هو أن تكون المزود المفضل لخدمات الحماية المالية الإسلامية وأنها تبذل جهودا متضافرة لتحقيق هذا الطموح، إلى جانب تطبيق التكنولوجيا المتطورة في إدارة أعمالها، يتم تسجيل تكافل إخلاص بيرهاد تحت قانون الخدمات المالية الإسلامية عام 2013 والتي ينظمها بنك نيجارا ماليزيا. [4]
OCBC Al-Amin	2008	مقره كوالالمبور آل (أو سي بي سي آل أمين)، وهي شركة تابعة مملوكة

[1] https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_banks_in_Malaysia.

[2] Ibid. .

[3] Ibid..

[4] 13th KUALA LUMPUR ISLAMIC FINANCE FORUM Op. Cit..p.56

	بالكامل لبنك أو سي بي سي، شركة الأمين تقدم مجموعة واسعة من المنتجات والخدمات المالية الاسلامية التنافسية والمبتكرة، بما في ذلك المستهلكين والشركات والاستثمار والمعاملات المصرفية و خزينة، كان يحكم OCBC شركة الأمين البنك الإسلامي في ماليزيا التي تتخذ من المملكة المتحدة مقرا ذي بانكر.OCBC شركة الأمين تسعى إلى تقديم خدمات عالمية المستوى لعملائها[1]
سي آي إم بي الإسلامي	هو القطاع المصرفي والمالي الإسلامي العالمي لمجموعة سي آي إم بي، مصرفية رائدة عالميا اسيان. يقدم مجموعة واسعة من المنتجات المبتكرة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية والخدمات التي تشمل الخدمات المصرفية للأفراد والخدمات المصرفية الاستثمارية وإدارة الأصول والتكافل والخدمات المصرفية الخاصة وحلول إدارة الثروات في جنوب شرق آسيا وغيرها من المدن الرئيسية في العالم. يقع مقر الشركة الرئيسي في كوالا لمبور، الأسواق الرئيسية سي آي إم بي الإسلامي هي ماليزيا واندونيسيا وتايلاند وسنغافورة والبلدان التي لدينا القدرات المصرفية العالمية الكاملة. وجودنا يغطي جنوب شرق آسيا والمراكز المالية العالمية، وكذلك البلدان التي يكون لدينا عملاء في جنوب شرق آسيا الأعمال والاستثمار تعاملات كبيرة. [2]
الشركة الماليزية بي تي إم يو	دخلت الشركة الماليزية بي تي إم يو وهي شركة تابعة لبنك طوكيو ميتسوبيشي يو اف جي، إحدى المؤسسات المالية اليابانية، إلى سوق صكوك الشركات للمرة الأولى من خلال شريحتي صكوك مقومتين بعملة أجنبية من مقرها في ماليزيا، حيث أصدرت بي تي إم يو شريحة بمبلغ 250 مليون دولار وشريحة أخرى أكثر أهمية بمبلغ 2.5 مليار ين ياباني 23 مليون دولار(والتي تمثل الشريحة الأولى المقومة بالين الياباني) التي يتم طرحها في سوق الصكوك العالمية.[3]
AmBank الإسلامي	تعمل على خلق الحلول المبتكرة والفعالة التي تشكل القوة الدافعة وراء النتائج الحائز على جائزة وخدمة ممتازة للأفراد والشركات الصغيرة والمتوسطة والشركات والمؤسسات والهيئات الحكومية.

[1] Ibid..p54

[2] 13th KUALA LUMPUR ISLAMIC FINANCE .Op. Cit.p54

[3] بنك نيجارا، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014، مرجع سبق ذكره، ص3

وكالة الاعتماد المالية (FAA)		FAA هو ضمان الجودة والاعتماد هيئة مستقلة بدعم من بنك نيجارا ماليزيا (البنك المركزي الماليزي) وهيئة الأوراق المالية الماليزية والتي تنفذها لجنة من الخبراء الفنيين والمهنيين والأكاديميين الرائدة في قطاع الخدمات المالية الدولية. لتمكين المنظمات والأفراد في قطاع الخدمات المالية في التعلم والتنمية متسقة وذات جودة عالية من خلال استخدام أدوات الملكية ومعايير التعلم.
المجلس الاستشاري الشرعي الوطنية (NSAC)	1997	باعتباره أعلى سلطة الشريعة على الخدمات المصرفية والتكافل (التأمين الإسلامي) في ماليزيا الإسلامي. وتتمثل الأهداف الرئيسية للNSAC ما يلي: بوصفها الهيئة الرسمية الوحيدة لتقديم المشورة البنك المركزي على البنوك الإسلامية وعمليات التكافل، وتنسيق القضايا الشرعية فيما يتعلق الصيرفة الإسلامية والتمويل، وتحليل وتقييم الجوانب الشرعية للمنتجات والمخططات الجديدة المقدمة من قبل المؤسسات المصرفية والتكافل. [1].

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مصادر متنوعة

بالإضافة إلى هاته المؤسسات المالية والمصرفية التي ذكرناها أعلاه، هناك مجموعة أخرى من البنوك الاسلامية التي لا تقل عن سابقتها من أهمية وهي: المصرفية الإسلامية هونغ يونغ بيرهاد - إتش إس بي سي أمانة ماليزيا بيرهاد بيت التمويل الكويتي (ماليزيا) بيرهاد- ماي بانك بيرهاد الإسلامي - الأمين بنك بيرهاد - البنك الإسلامي للجمهور بيرهاد- بنك RHB الإسلامي بيرهاد - ستاندرد تشارترد صادق بيرهاد - بنك سي آي إم بي الإسلامي بيرهاد - الخير الدولية التابعة للبنك الإسلامي ماليزيا بيرهاد- بنك التضامن الإسلامي بيرهاد- البنك AmIslamic بيرهاد - بنك التمويل الآسيوي (M) بيرهاد- وكالة التمويل الخارجي آسيا- البنك Affin الإسلامي بيرهاد.[2]

ثانيا: المنتجات المالية الإسلامية المصدرة بماليزيا: تعد ماليزيا لاعبا رئيسًا في التمويل الإسلامي، ووفقًا لمؤشر تومسون رويترز الصادر عام 2013، فقد جاء ترتيب ماليزيا في المرتبة الأولى على مستوى العالم من حيث حجم أصول التمويل الإسلامي حيث بلغت نحو 412 مليار دولار سنة 2012. كما حازت ماليزيا على المرتبة الثانية من حيث حجم قطاع الخدمات المصرفية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، إذ بلغ 194 مليار دولار وتشير تقارير متفائلة إلى أن سوق التمويل الإسلامي ستبلغ نحو 967 مليار دولار بحلول العام 2020.[3] تدعيما لهاته المعطيات السابقة سوف نقوم بتحليل أهم البيانات الخاصة بإصدار الصكوك بماليزيا منذ سنة 1990 إلى غاية 2016.

[1] Bogusława Drelich-Skulska Anna H. Jankowiak Szymon Mazurek. Redefinition of the Role of Asia-Pacific Region in the Global Economy Publishing House of Wrocław University of Economics Wrocław 2014.P 245.

[2] بنك نيجارا، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014، مرجع سبق ذكره، ص3

[3] http://www.aljazeera.net/portal .

1.الصكوك الاسلامية: تعتبر الصكوك من أهم المنتجات المالية الإسلامية التي أهتمت ماليزيا بإصدارها، حيث بدأت أول إصدارات لها في ماليزيا منذ عام 1990، وذلك بإصدار صكوك إسلامية بمبلغ 500 مليون دولار، كما أصدرت شركة باوستهد القابضة في ماليزيا صكوكًا بمبلغ 3،1 بليون دولار لإنشاء محطة طاقة.[1] و منذ ذلك الحين واصلت ماليزيا في إصداراتها للصكوك إلى غاية سنة 2002، حين تم إصدار ما يقارب المليار دولار منها ونما حجم الصكوك المصدرة بمعدلات مرتفعة، حتى تجاوزت 94 مليار دولار في سنة 2007، [2] واستمرت ماليزيا في الاحتفاظ بمركز المقدمة من بين مصدري الصكوك الإسلامية، ولاشك أن الخبرة الماليزية وتطور قطاعها المالي قد ساعدها كثيرا في الحصول على قصب السبق في هذا المضمار [3]، حيث تستمر ماليزيا في ريادتها لعالم التمويل الإسلامي بالنظر إلى حجم أصول الصناعة وأنشطة السوق بها، خاصة في قطاع الصكوك الإسلامية، و التي بلغت أصول التمويل الإسلامي بها ما يقارب 365 مليار دولار كما في النصف الأول من سنة 2014، متفوقة بذلك على السعودية والإمارات والكويت وكذلك قطر [4] وهناك عدة العوامل التي ساهمت وساعدت على نمو إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا من مختلف أنواعها سواء من حيث نوع العملة المصدرة بها أو من حيث توزيعها الجغرافي أو من حيث نوع الصكوك المتداولة وهذا ما سنوضحه من خلال النقاط التالية:

1.1 من حيث نوع عملة الإصدار: ماليزيا كانت دائما المعروفة باسم المصدر الرائد للصكوك في العالم منذ بداية التمويل الإسلامي سنة 1980، سيما الإصدارات المقومة بالرينخيت الماليزي والتي تهيمن على سوق الصكوك العالمية بدعم قوي يأتي من الحكومة الماليزية، و شركات و التكتلات العالمية.[5] بالإضافة أنها رائدة أيضا في القدرة على إصدار شرائح صكوك بعملات متعددة، حيث تسمح مرونة التعدد في الاصدار بمختلف العملات للمقترضين ممارسة الأعمال التجارية في جميع أنحاء العالم وتحقيق عوائد وتدفقات حساب بعملات مختلفة، وبالتالي الحاجة إلى تلبية الاحتياجات التمويلية بعملات مختلفة، و يتم إصدار الصكوك في ماليزيا بكل من العملة المحلية المتمثلة في الرينخيت الماليزي و كذا العملات الأجنبية الأخرى، لذلك تقدم ماليزيا مجموعة متنوعة من الفرص الاستثمارية لجميع المستثمرين سواء المحليين أو الأجانب، وأيضا للمؤسسات المحلية والدولية التي تسعى الإدراج في بورصة ماليزيا.[6] و في عام 1990 كانت شركة شل الأوسط نواتج التقطير التجميعي (ماليزيا) أول شركة لإصدار الصكوك المقومة بالرنجيت و كان إصدار شركة شل الشرق يقدر بـ 125مليون رينخيت الماليزي لكونها الرائدة في إصدار الصكوك في ماليزيا [7] و لا تزال ماليزيا إلى غاية 2015

[1] تقرير بيت التمويل الكويتي جويلية 2012.

[2] معبد على الجارحي وعبد العظيم جلال أبوزيد، أسواق الصكوك الاسلامية وكيفية الارتقاء بها، مرجع سبق ذكره ، ص291 .

[3] نفس المرجع السابق، ص291.

[4] بنك نيجارا، أوربا: فرص واعدة للتمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص9.

[5] islamic asset manegment، CIMB principal ، Global Sukuk: GCC Makes up Ground on Malaysia, but faces Challenges in the Current Low Oil Price ، 2015، P 2.

[6] Jamal Roudak Wa Other contributorsi، THE EVOLUTION OF THE ISLAMIC CAPITAL MARKET IN MALAYSIA، Lincoln University ، NEW ZEALAND، p 22.

[7] islamic asset manegment، CIMB principal ،Op. Cit ،P 2.

تسيطر على نسبة إصدار الصكوك مع المحافظة على النتيجة حيث تمثل الصكوك أكثر من 50 بالمئة من الإصدارات الصكوك العالمية بمختلف العملات والتي تتداول في الأسواق المالية الماليزية.[1]

وتعد ماليزيا موطناً رئيساً لهذه الممارسة والتي جذبت حتى الآن مجموعة كبيرة ومتنوعة من المصدرين مثل المؤسسات المتعددة الأطراف والسيادية وكذلك الشركات لإصدار صكوك مقومة بالرينجيت وبعملات أجنبية في ماليزيا. وقد شهد السوق المالي الإسلامي الماليزي تنوع في الاصدارات للصكوك لسنة 2015 بأربع عملات أجنبية حتى الآن وهي الدولار الأمريكي والدولار السنغافوري و اليوان الصيني كما شهدت مؤخراً صكوكاً مقومة بالين الياباني. أما في الأسواق الأخرى مثل دول مجلس التعاون الخليجي وتركيا واندونيسيا، فإن الدولار الأمريكي هو العملة الرئيسة المستخدمة في إصدارات الصكوك المقومة بعملات أجنبية.[2] و كان مجمل إصدارات الصكوك المقومة بالرينخيت الماليزي 39 بالمئة من إجمالي الصكوك العالمية [3] ، كما كان هناك صكوك صادرة عن هيئات أجنبية مثل الصكوك الصادرة عن شركة بوميتاما الزراعية السنغافورية والتي أصدرت صكوكها ضمن الأسواق المالية الماليزية، و بصورة عامة كانت ماليزيا موطناً لعدد 114 شريحة من إصدارات الصكوك خلال الربع الثالث من 2014.[4]

1.1 **من حيث نوع الصكوك:** تنوعت إصدارات الصكوك بماليزيا ما بين الصكوك السيادية التي تصدرها الحكومة الماليزية و صكوك الشركات التي تصدرها المؤسسات والشركات الخاصة، و من بين المنتجات المالية المتداولة في الأسواق المالية الإسلامية الرئيسية، الصكوك الإسلامية هو الخيار الأكثر تفضيلا للشركات لجمع الأموال، والأسباب الرئيسية في الطلب القوي من مستثمري الدخل الثابت وبأسعار تنافسية.[5] وما زالت ماليزيا تتولى قيادة الإصدارات العالمية من الصكوك مدعومة بالإصدارات المنتظمة نسبياً لتعزيز مشاريع تطوير البنية التحتية الرئيسة ضمن برنامج التحول الاقتصادي الذي تتبناه الحكومة الماليزية.[6]

1.2.1 **الصكوك السيادية:** من بين المواضيع البارزة في مجال الصكوك الإسلامية هو نطاق متنوع على نحو متزايد من الدول التي تتطلع إلى إصدار صكوك إسلامية سيادية كوسيلة من وسائل التمويل الإسلامي، فالصكوك الإسلامية السيادية بدأت تجد فرصتها كأداة ذات قيمة عالية وقابلة للتطبيق لزيادة التمويل في ماليزيا، فكانت أول الصكوك السيادية الماليزية بقيمة 600 مليون دولار في عام 2002 [7] حيث تعتبر الصكوك السيادية الداعم الرئيسي لسوق الصكوك لذلك كانت ماليزيا والمملكة العربية السعودية المتنافسين البارزين في إصدار الصكوك السيادية بنسبة 74بالمئة و 8 بالمئة على التوالي [8] فالصكوك السيادية تتجه صعودا وسط

---

[1] Ibid. ، P 2.

[2] بنك نيجارا، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014، مرجع سبق ذكره، ص8.

[3] islamic asset manegment، CIMB principal ، Op. Cit ، P 2.

[4] بنك نيجارا، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014، مرجع سبق ذكره، ص4

[5] Jamal Roudak Wa Other contributorsi، Op. Cit ، p 22.

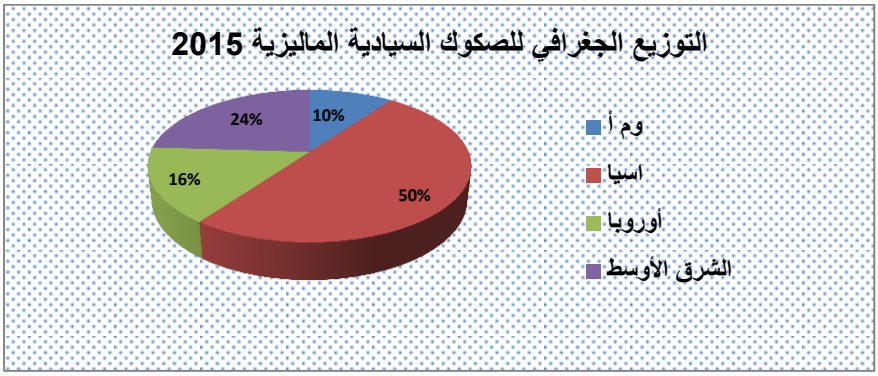
[6] بنك نيجارا، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014، مرجع سبق ذكره، ص10.

[7] Ascarya and Diana Yumanita : Comparing The Development of Islamic Financial/Bond Markets in Malaysia and Indonesia Op. Cit: p390.

[8] Sukuk focus، Sukuk Wrap-up 2012: Riding the Momentum، p 6.

المبادرات الحكومية لتحفيز مشاريع البنية التحتية، وكانت صكوك الإجارة هي الأكثر قبولا على نطاق واسع في الأسواق المالية العالمية وأسرع للجلب إلى الأسواق المالية، و كانت معظم معاملات الصكوك السيادية تحت هيكل الإجارة بماليزيا،[1] و بعد ذلك واصلت ماليزيا لقيادة إصدار الصكوك السيادية في السوق المالية العالمية. حيث أصدرت حكومة ماليزيا أول صكوك سيادية لمدة 30 عاما في العالم في أفريل 2015 على أساس مبدأ الوكالة الاستثمارية و المقومة بالدولار الأمريكي، و بعد النجاحات التي حققتها ماليزيا من خلال الإصدارات المتتالية للصكوك السيادية الإسلامية في الأسواق المالية العالمية، و التي أظهرتها سوق الصكوك الحكومية ماليزيا نموا كبيرا خلال السنوات الماضية، حيث في نهاية جويلية 2015 بلغ إجمالي المبلغ المستحق من الصكوك الحكومة (السيادية) الماليزية 67.4 مليار دولار أمريكي، أي بزيادة 15.8 مليار دولار أمريكي عن سنة 2008.[2] و من خلال الشكل التالي سنوضح الانتشار أو التوزيع الجغرافي لهاته الصكوك السيادية عبر مختلف ربوع العالم لسنة 2015.

الشكل رقم (3-4) : التوزيع الجغرافي للصكوك السيادية الماليزية 2015:



Source: Asia Bond Monitor September 2015, Asian Development Bank.

ما يلاحظ: من خلال الشكل أعلاه فإن حصص الصكوك الإسلامية السيادية الماليزية اتسمت بتوزيعها على مختلف الجغرافية، حيث كانت الحصة الأوفر بنسبة 50 بالمئة بأسيا، ثم تليها الشرق الأوسط بنسبة 24 بالمئة، ثم تتوزع في كل من أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 16بالمئة و10 بالمئة على التوالي، وهذا ما يعني الاقبال الكبير على الصكوك السيادية الماليزية لما تحمله من خصائص..

2.2.1 صكوك الشركات: تعتبر صكوك الشركات من أهم الإصدارات التي اهتمت بها ماليزيا منذ نشأة الصكوك الإسلامية، ففي ديسمبر 2001 أصدرت شركة غوثري بماليزيا أول صكوك إسلامية من طرف الشركات العالمية ما قيمته 150مليون دولار في 2001 بالنسبة لصكوك الإجارة التي عرضت معدل العائد

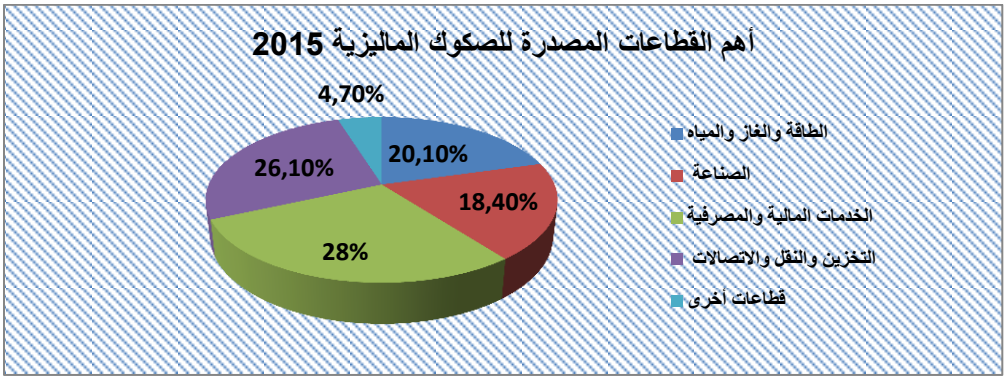
[1] Global Sukuk Market: Current Status & Growth Potential Prepared for: Conference on the Role of Sukuk in Development. HSBC. Amanah May 18, 2012.malaysian.p11.

[2] Acomprehensive study of the Global Sukuk Market NOVEMBER .international islamic financial market. SUKUK REPORTA . 2016 .p .124

العائم وجعله أول صكوك الشركات العالمية في العالم.[1] و احتل قطاع البنية التحتية والمرافق العامة الصدارة، حيث شكل 49 بالمئة من مجموع تصنيفات الصكوك الاسلامية في السوق المالية، و بانخفاض قدره 2 بالمئة في ديسمبر 2011 عن السنوات الماضية، على الرغم من ذلك بلغت نسبة الخدمات المالية 14 بالمئة، والممتلكات والعقارات 11 بالمئة، ومقتنيات متنوعة 9 بالمئة، و ما تبقى من التجارة والخدمات 4 بالمئة، والمنتجات الصناعية 3 بالمئة، والأوراق المالية المدعومة بالأصول 3 بالمئة [2] و تعتبر شركة السندات المالية الماليزية العربية "Arab Malaysian Finance Bond AMF» أولى شركات القطاع الخاص التي أصدرت أول سندات الشركات الخاصة في ماليزيا في عام 1980، وتزايد إصدار السندات من قبل الشركات الخاصة أكثر بكثير مقارنة بإصداراتها من القطاع العام.[3]

كما واصلت سوق صكوك الشركات بماليزيا في أن تظهر نمو مطرد، حيث بلغ مجموع صكوك الشركات المعلقة 93.9 مليار دولار أمريكي في نهاية جويلية 2015، أي أكثر من ضعف كمية الاصدار لسنة 2008 التي بلغت 43 مليار دولار بما في ذلك 5 مليار دولار من الصكوك المقومة بالعملات الأجنبية، حيث أن صكوك الشركات المقومة بالعملة المحلية في ماليزيا تهيمن الآن على سندات الشركات المقومة بالعملة المحلية الماليزية بحصة بلغت نحو 72 بالمئة من إجمالي السوق المالي الماليزي، و تهيمن العملة المحلية على إصدارات سوق الصكوك للشركات في ماليزيا من قبل ثلاث صناعات رئيسية.[4] و من خلال الشكل الموالي سنوضح أهم القطاعات المصدرة لصكوك الشركات الماليزية لسنة 2015:

الشكل رقم (3-5): أهم القطاعات المصدرة لصكوك الشركات الماليزية سنة 2015:



Source: Asia Bond Monitor September 2015, Asian Development Bank.

ما يلاحظ: من خلال الشكل أعلاه أن قطاع الخدمات المالية والمصرفية يحتل المرتبة الأولى بنسبة 28 بالمئة وهذا راجع لاهتمام هذا القطاع بالمنتجات المالية الإسلامية، في حين احتل قطاع التخزين والنقل والاتصالات المرتبة الثانية لا تقل عن سابقتها كثيرا بنسبة 26 بالمئة، ثم قطاع الطاقة والغاز والكهرباء يحتل

[1] islamic asset manegment، CIMB principal ،Op. Cit ، P 2.

[2] Sukuk focus، Sukuk Wrap-up 2012: Op. Cit ، p 7.

[3] http://asianbondsonline.adb.org

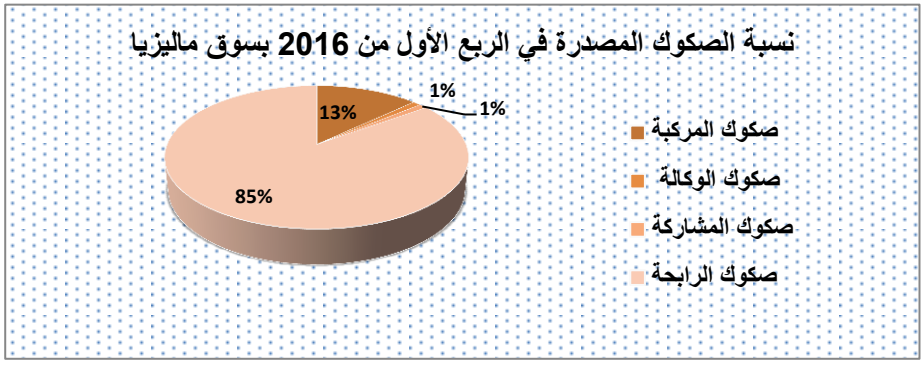
[4] Acomprehensive study of the Global Sukuk Market Op. Cit .p .124

المرتبة الثالثة بنسبة 20بالمئة. مما يثبت أن كبريات القطاعات والهامة في ماليزيا كانت السباقة لإصدار هذا النوع من المنتجات المالية الاسلامية. لما تمتلكه من أهمية بارزة على المستوى المحلي و العالمي.

و من حيث حجم تداول الصكوك الإسلامية ما يمثل نحو 33.7 بالمئة أي 5.98 مليار دولار أمريكي من إجمالي صكوك الشركات الصادر عام 2015 حيث بلغت 13.6 مليار دولار أمريكي سنة 2014 دولار. وكانت الجهات المصدرة لصكوك الشركات الماليزية من مختلف قطاعات الزراعة و الاتصالات، وتجارة التجزئة، والعقارات، والخدمات المالية، وخدمات الرعاية الصحية و النقل، و من بين هذه القطاعات كانت اثنين منها دائمة الاصدارات للصكوك الاسلامية و الصادرة عن شركة العقارات والخدمات المالية. وكانت الإصدارات عبر مجموعة واسعة من الاستحقاق (حيث تتراوح بين شهر واحد إلى 21 سنة) والاستفادة من العملة المحلية، فضلا عن الدولار الأمريكي.[1]

3.1 **من حيث هيكل الصكوك**: تعددت هياكل اصدارات الصكوك الاسلامية بماليزيا، ما بين صكوك المرابحة و المشاركة و الإجارة و الصكوك الاسلامية المركبة..... الخ من الأنواع الهياكل المتعارف عليها. كما أن ماليزيا اليوم تعد من أكثر الدول في العالم التي تقدم الصكوك التي تعتبرها متوافقة مع الشريعة، والتي تنبني على عقود مثل المشاركة والإجارة والمرابحة، وما زالت تصمم العقود والمنتجات المالية، و لذلك سنوضح من خلال الشكل الموالي حجم الصكوك الإسلامية المصدرة حسب الهيكل المصدرة خلال الربع الأول من سنة 2016.

الشكل رقم (3-6): حجم صكوك الإسلامية حسب الهيكل في الربع الأول لسنة 2016:



Source : malaysian. Bi-annual Bulletin on the Malaysian Islamic Capital Market by the 20Securities Commission Malaysia. January–June 2016.p

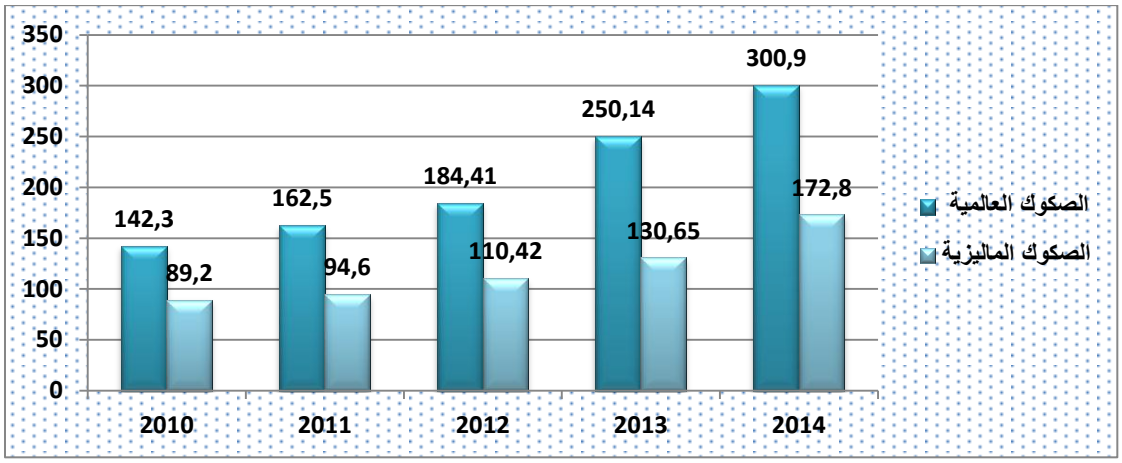
ما يلاحظ: من خلال الشكل أعلاه أن صكوك المرابحة أخذت النصيب الأعلى بنسبة 85 بالمئة مقارنة بالهياكل الأخرى للربع الأول من سنة 2016، في حين أحتلت الصكوك المركبة المرتبة الثانية بنسبة 13 بالمئة هذا ما يوحي لنا أن ماليزيا تحاول مواكبة التطورات المالية من ناحية نوع الهيكل المصدر للمنتجات المالية

[1] ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT. Islamic Financial Services Board . Bank Negara . Kuala Lumpur, Malaysia . May 2016. P 15.

الإسلامية، وتتبنى فكرة الصكوك الحديثة (المركبة)، في حين أحتلت صكوك الوكالة وصكوك المشاركة نفس المرتبة بنفس النسبة 1 بالمئة.

ومن خلال ما سبق أن الصكوك الإسلامية الماليزية أحتلت مكانة عالمية كبيرة لما شهدته من تطورات عبر مراحل مختلفة منذ نشأتها إلى غاية يومنا سواء تعلق الأمر بنوع العملة المصدرة أو من حيث التوزيع الجغرافي لها أو من حيث نوعها ونوع الهيكل المصدر بها، وسنوضح من خلال الشكل التالي حجم الصكوك الماليزية المستحقة مقارنة بالصكوك العالمية المستحقة.

الشكل رقم (3-7): حجم إصدار الصكوك العالمية والماليزية ما بين سنتي 2010-2014 (مليون دولار أمريكي)



Source : Capital Markets Malaysia . FINANCING THE FUTURE Securities Commission Malaysia March 2015. Malaysia p 17.

ما يلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن الصكوك الإسلامية الماليزية خلال الفترة ما بين 2010-2014 تحتل أكثر من نصف الإصدارات العالمية، خاصة سنة 2014 التي بلغت فيها الصكوك الإسلامية الماليزية حوالي 172.8 مليون دولار أمريكي في حين بلغت الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية العالمية 300.9 مليون دولار أمريكي، هذا ما يبين الاهتمام الكبير من طرف الحكومة والشركات الماليزية لهذا المنتج المالي الإسلامي من سنة لأخرى.

2. **الصناديق الاستثمارية:** تستحوذ ماليزيا على نصيب الأسد من إجمالي عدد صناديق الاستثمار الإسلامية العالمية بمساهمة سوقية بلغت 24 بالمئة، كما تحتل ماليزيا المرتبة الثانية كأكبر سوق مخصصة لإدارة الأصول الإسلامية بحصة سوقية بلغت 28 بالمئة من حصص السوق كما في الربع الثالث من عام 2015 في جويلية 2015، بلغت القيمة الإجمالية لهذه الأصول الإسلامية المدارة في ماليزيا 117.40 مليار رينيخت ماليزي، أي ما يعادل 27.20 مليار دولار أمريكي، وهو ما يمثل 17.9 بالمئة من مجموع الحصص السوقية للأصول المدارة في ماليزيا. على صعيد خاص أطلقت ماليزيا 190 صندوق استثماري اسلامي بإجمالي صافي قيمة

الأصول 48.99 مليار رينيخت ماليزي، أي ما يعادل 11.35 مليار دولار أمريكي ، وهو ما يمثل 13.8 بالمئة من إجمالي صناعة الصناديق الاستثمارية خلال جويلية 2015.[1]

المطلب الثالث: واقع السوق المالي الاسلامي الماليزي:

إن السوق المالية الإسلامية حقيقة واقعة ويتزايد حجمها يوماً بعد يوم وتتعدد فيها الصكوك الإسلامية، وتمتد جغرافياً في جميع أنحاء العالم حيث يتم التعامل في هذه الصكوك إصداراً في عديد من الدول، ويتم تداولها في عديد من البورصات العالمية, وهذا ما سوف نتعرف عليه من خلال ما يلي:

أولا: نبذة تاريخية عن نشأة السوق المالية الماليزية: بورصة ماليزيا بيرهاد " السوق المالية الماليزية " هي شركة مساهمة عامة تأسست بموجب قانون الشركات التي تعمل كشركة عقد صرف تحت المادة 15 من قانون الأسواق والخدمات المالية الماليزي لعام 2007، التي تمت الموافقة عليها من قبل وزير المالية الماليزي من خلال شركاتها التابعة لها بالكامل، بورصة ماليزيا تعمل على تقديم مجموعة من الخدمات ذات الصلة بما في ذلك التداول والمقاصة والتسوية وخدمات الإيداع، و تشمل الشركات التابعة لها بورصة الأوراق المالية، التي تنص على تشغيل وصيانة سوق الأوراق المالية التي هي للأوراق المالية، وبورصة السندات، التي تنص على تشغيل وصيانة سوق الأوراق المالية التي هو مرفق الالكتروني المسجل للمعاملات سوق السندات الثانوية.[2]

بدأ التعامل بالأوراق المالية في ماليزيا في أواخر القرن التاسع عشر بظهور الشركات البريطانية العاملة في مجال الصناعات المطاطية والتعدينية. وفي عام 1930أسست جمعية سماسرة بورصة سنغافورة " **Singapore Stockbrokers' Association**" كأول جمعية منظمة رسمية في إجراءات التعامل بالأوراق المالية، لكن ظهور سوق رأس المال في ماليزيا بالبعد الحقيقي كان أوائل الستينات، وتمت عملية تطوير هذا السوق تدريجياً، ويعد هذا السوق قطاعاً جديداً مقارنة بقطاع العمل المصرفي في تمويل الأنشطة الاقتصادية والذي بدأ نشاطه في أوائل الستينات والسبعينات، إلا أن بداية نمو سوق رأس المال كانت في أوائل التسعينات لسد احتياجات القطاع العام من خلال إصدار الأوراق المالية الخاصة بالحكومة الماليزية "MGS" ومن ذلك الحين، أصبح القطاع العام قطاعاً أساسياً لتطوير الاقتصاد الوطني .[3]

و تطور سوق رأس المال في ماليزيا تطوراً ملحوظاً بعد عام 1993 بتأسيس هيئة الأوراق المالية الماليزية، وبورصة كوالالمبور للأسهم " **KLSE Kuala Lumpur Stock Exchange"** التي أسست في عام 1994، وسوق المشتقات، وسوق السندات، بجانب تقديم بعض المعاملات المالية الجديدة مثل شهادات الشراء من الأسهم الموجودة "Call Warrants" وشهادات الشراء من الأسهم الجديدة "Warrants" ليصبح هذا السوق مصدراً رئيساً لتمويل المشروعات ذات رؤوس الأموال الكبيرة التكوين الرأسمالي الذي كان يحصل عليه القطاعان العام والخاص.[4]

---

[1] بنك نيجارا ، صناعة الصناديق الإسلامية مراجعة والرؤية المستقبلية 2015 ، مرجع سبق ذكره، ص1،

[2] Bursa Malaysia Berhad، 10 September, 2010،p2.

[3] The development of the Malaysian securities industry center

[4] http://asianbondsonline.adb.org

ثانيا: مكونات السوق المالية الماليزية: تنقسم السوق المالية الماليزية إلى قسمين رئيسيين هما:

1. **سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا**: ماليزيا من بين أوائل الدول التي وضعت التمويل الإسلامي تدريجيا وبشكل شامل منذ عام 1983، بما في ذلك الخدمات المصرفية الإسلامية، سوق رأس المال الإسلامي، والتأمين الإسلامي أو التكافلي (1984). قدمت ماليزيا السندات الإسلامية الأولى أو الصكوك في عام 1990، و كان أول إصدار لصكوك الشركات صكوك الشركة العالمية (غوثري الصكوك) في عام 2001، وأول إصدار لصكوك السيادية العالمية هي الصكوك الحكومة عام 2002. واليوم أصبحت ماليزيا أكبر سوق للصكوك في العالم، حيث استحوذت على حصة 84 بالمئة.[1] و في ديسمبر عام 2005 هيمن على سوق الصكوك الماليزية عدة إصدارات، حيث كان هناك 333 نوع من صكوك الشركات الإسلامية بقيمة 148 مليار رينيخت ماليزي أي ما يعادل 39 مليار دولار أمريكي لتمويل البنى التحتية والمرافق العامة (53 بالمئة)، والملكية / العقارات (21 بالمئة)، والمنتجات الصناعية (8 بالمئة). وعلاوة على ذلك، فإن الهياكل الإسلامية المفضلة هي البيع بثمن العاجل (52 بالمئة) والمرابحة (26 بالمئة)، في حين أن المضاربة (0 بالمئة) و هو الأقل شعبية آنذاك، [2] فكان الطلب على الصكوك الإسلامية المحلية في ماليزيا يمثل نسبة 7 بالمئة من إجمالي السندات التي أصدرت سنة 1999، حيث نما إلى 25 بالمئة سنة 2000، وبعد ذلك تزايد أكثر حتى وصل إلى 76 بالمئة سنة 2005،من حيث الصكوك الإسلامية المستحقة اعتبارا من ماي 2007، فإن إجمالي الصكوك الإسلامية (الشركات والحكومة)، وصلت 32 بالمئة من إجمالي السوق أي 164 مليار رينيخت ماليزي أي ما يعادل 47 مليار دولار أمريكي. فالصكوك الإسلامية تتخذ في التزايد تدريجيا من وقت لأخر، ومعظم الصكوك الإسلامية البارزة هي من قطاع الشركات والتي تمثل 68 بالمئة أو. 111.5 مليون رينيخت ماليزي.

و يرجع ذلك أساسا إلى وعي المستثمرين بمصادر التمويل البديلة للتمويل التقليدي آنذاك، وشهدت نسبة الصكوك الإسلامية الماليزية استمرار في النمو بشكل كبير، و من أبرز العوامل التي ساعدت على هذا النمو على مر هذه السنوات إلى ما يلي: [3]

- ارتفاع الطلب الكبير على المنتجات المالية الإسلامية من طرف المستثمرين؛
- قلة التكلفة نسبيا لمصدري الشركات مقارنة بالسندات التقليدية؛
- زيادة عمق واتساع سوق المال الإسلامي. وقد وضعت ماليزيا خطة شاملة لتعزيز تطوير سوق رأس المال الإسلامي المحلي.

2. **سوق الأسهم الإسلامي الماليزي**: هو السوق الذي يوفر للمستثمرين فيه فرص كبيرة في تنمية وزيادة رؤوس أموالهم، كما توفر هذه السوق الفرصة لاستثمار طويل الأمد فهي تمكن لأن يصبح المستثمر مالكا لجزء من أصول الشركة المقيدة بالبورصة مما يسمح لو بالحصول عمى جزء من أرباحها في نهاية السنة أو بتحمل لخسارة إن تحققت، و تتألف البورصة من الوحدة الإسلامية / شركة الملكية / شركات الأسهم الوساطة / مؤشر الأسهم الإسلامية (التي شيدت من القائمة الشريعة وافق عدادات الصادر عن هيئة الأوراق

[1] Ascarya and Diana Yumanita : Comparing The Development of Islamic Financial/Bond Markets in Malaysia and Indonesia Op. Cit : p391.

[2] Ibid: p391.

[3] Ibid.:p391.

المالية) الذي عرضته كوالالمبور لبورصة (KLSE) لتتبع الأسهم المتوافقة مع الشريعة في بورصة كوالالمبور، و ينطوي على أنشطة وخدمات الأوراق المالية في الوساطة التي يتم تقديمها من قبل شركة الأسهم الوساطة الإسلامية على وجه الحصر واحد وثلاث شركات سمسرة الأوراق المالية التقليدية.[1]

ثالثا: تطور السوق المالي الإسلامي الماليزي: تعتبر الأسواق المالية الماليزية بشكل عام وأسواق المال الإسلامية الماليزية على وجه الخصوص باعتبارها واحدة من الأسواق الإسلامية الأكثر تنظيما وتطورا في العالم، حيث ينطوي سوق المالي الإسلامي الماليزي على تداول الأوراق والمنتجات المالية الإسلامية، والاستثمار ما بين البنوك، المضاربة والمقاصة وتسوية النظام المالي الإسلامي،و البنوك التجارية، شركات التمويل المعتمدة وبيوت الحسم. و تشمل مجموعة المنتجات المالية في السوق المالي الإسلامي الاستثمارات الحكومية الممثلة في سندات الدين الإسلامي، فالأوراق المالية الإسلامية في شكل سندات الإسلامية والأوراق التجارية الإسلامية والصكوك القابلة للتداول الإسلامية.[2]

كما تشمل السوق المالية الإسلامية الماليزية سوق الأوراق المالية الأولية، الأوراق الحكومة الإسلامية الجديدة والأوراق المالية للشركات الإسلامية للجمهور والمؤسسات، والسوق الثانوية التي تشمل الأوراق التجارية الإسلامية القائمة بالفعل، و الأوراق المالية للشركات الإسلامية والأسهم، ففي سنة 1970 الأموال التي تم جمعها في سوق رأس المال جاءت من الأوراق المالية الحكومية الوحيدة في القطاع العام ومن الأسهم العادية في القطاع الخاص.[3]

كما واصلت الحكومة مع برامجها لتعميق و توسيع جعلت سوق رأس المال وإصدار سندات على القواعد الإسلامية سنة 1990. و في هذه الفترة كانت شركات رأس المال المخاطر أكثر نشاطا في توسع تمويلاتها.[4] وجنبا إلى جنب مع تنامي عمق واتساع سوق الصكوك العالمية، كان هناك تطورات وخاصة في إدراج الصكوك الاسلامية عبر الحدود وإصدارات الصكوك بالعملات الأجنبية، وتعد ماليزيا موطناً رئيساً لهذه الممارسة والتي جذبت حتى الآن مجموعة كبيرة ومتنوعة من المصدرين مثل الشركات المتعددة الأطراف والسيادية وكذلك الشركات لإصدار صكوك مقومة بالرينجيت وبعملات أجنبية في ماليزيا. وما زالت ماليزيا تتولى قيادة الإصدارات العالمية من الصكوك مدعومة بالإصدارات المنتظمة نسبياً لتعزيز مشاريع تطوير البنية التحتية الرئيسة ضمن برنامج التحول الاقتصادي الذي تتبناه الحكومة الماليزية.[5]

---

[1] Muhammad Iqbal Anjum: Role of Islamic Financial Institutions in Enriching the Structure and Menu of Financial Instruments for Capital Markets : Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008 : p425.

[2] Muhammad Iqbal Anjum: Role of Islamic Financial Institutions in Enriching the Structure and Menu of Financial Instruments for Capital Markets : Op. Cit: p425.

[3] Ibid.: p425.

[4] Ibid.: p425.

[5] بنك نيجارا، سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014، مرجع سبق ذكره، ص10.

و قد تطور سوق العاصمة الماليزية بشكل كبير على مر السنين، بناء الخبرات في قطاع إدارة الأصول وتعزيز ريادتها في قطاع الدخل الثابت من خلال موقف مكانته كشركة رائدة في سوق المنتجات المالية الإسلامية، والآن بثبات يتم التعرف على أنها سوق عالمية للمستثمرين و المصدرين.[1] و من خلال الجدول الاتي تطور سوق ماليزيا ما بين سنتي 2010-2015:

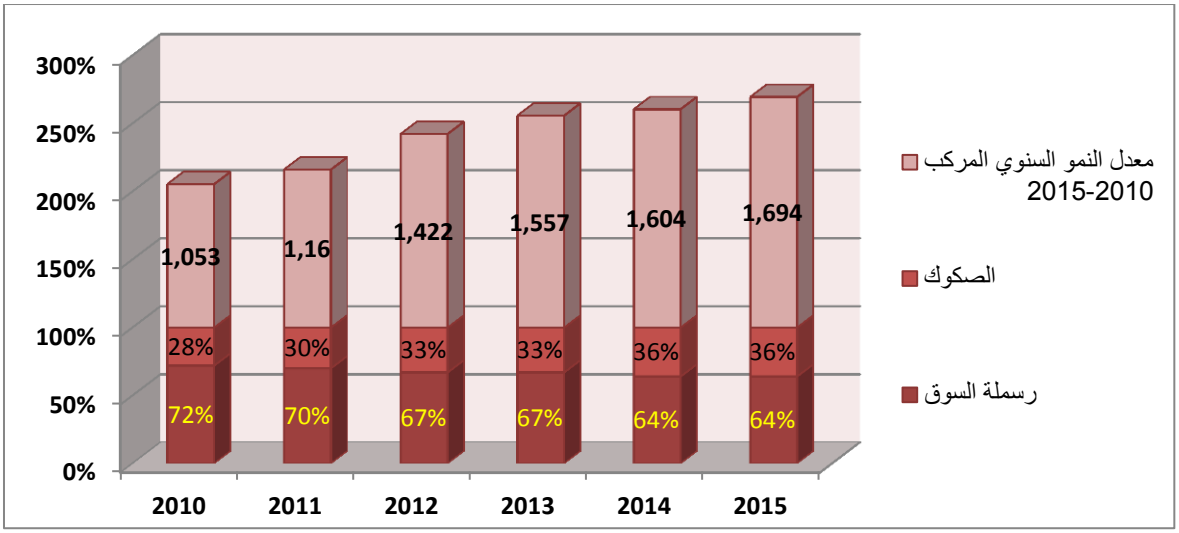
الجدول رقم (3-5): تطور السوق المالي بماليزيا ما بين سنتي 2010-2015(الرينيخت الماليزي)

	نوع السوق	2010	2015
تم تسجيل نمو ثابت ومطرد في سوق العاصمة الماليزية العام في الفئات الرئيسية.	سوق رأس المال	RM2.04 تريليون	RM2.82تريليون
	سوق الأسهم	RM1.28 تريليون	RM1.70تريليون
	سوق الدخل الثابت	RM0.76 تريليون	RM1.12تريليون
	سوق المال الإسلامي	RM1.05 تريليون	RM1.70 تريليون

Source :Capital Markets Malaysia. Kuala Lumpur, Malaysia. P 3. on the site www.capitalmarketsmalaysia.com.

ما يلاحظ: هذا النمو المطرد في سوق العاصمة الماليزية يعكس مرونة واستقرار السوق المالي الماليزي وبالتالي يكون هذا السوق قادرا على الصمود أمام التحديات الاقتصادية والمالية العالمية، و لتوضيح تطور السوق المالي الماليزي من بين الأسواق المالية الأخرى نقوم بتوضيح ذلك من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-8): مجموع الأصول الإسلامية بالسوق المالي الإسلامي الماليزي:



Source :Capital Markets Malaysia. Kuala Lumpur, Malaysia. P 5. on the site www.capitalmarketsmalaysia.com.

[1] Capital Markets Malaysia. Kuala Lumpur, Malaysia. P 3. on the site www.capitalmarketsmalaysia.com

ما يلاحظ : من خلال البيان أعلاه أن نسبة نمو إصدار الصكوك الإسلامية تتزايد بوتيرة متقاربة ما بين سنتي 2010-2015، مقارنة بالمنتجات المالية الاخرى، رغم ذلك لا تزال بورصة ماليزيا السوق الأعلى حجما للإصدارات للصكوك حسب قوائم البيانات الواردة عن الصكوك والتي بلغت 102 مليار رينغيت ماليزي أي ما يعادل 28.55 مليار دولار اعتبارا من شهر أوت 2013.[1]

كما تمنح السوق المالية الاسلامية بماليزيا المستثمرين في المنتجات المالية الاسلامية نفس الحماية القانونية والتنظيمية على المنتجات المالية التقليدية، كما ضمنت الحكومة الماليزية أن الشفافية والحكم على المسائل المالية تنطبق بالتساوي على كلا السوقين. و الهدف من هذه التدابير لتعزيز الحيوية في سوق الصكوك الماليزية والتي تمثل حاليا 58 بالمئة من الصكوك المتميز على الصعيد العالمي في إطار الصكوك الصادرة سنة 2014، ولذلك بدأت في 28 أغسطس مبادرات حكومية لتسهيل التمويلات الاستثمارية المستدامة و المسؤولة اجتماعيا.

بالإضافة إلى ذلك، يوجد في ماليزيا سوق ثانوية نشطة، والذي يتيح للمستثمرين خيار إما عقد الاستثمارات حتى النضج أو لجني الأرباح، السوق الثانوية تمكن النشاط التجاري أكبر ويجذب المزيد من المستثمرين بما في ذلك الشركات المملوكة للأجانب، وهي تعمل باستمرار في السوق للحصول على التمويل.

هذا ما يزيد في نهاية المطاف من عمق وسيولة سوق الصكوك. وبالتالي سوف يستفيد المستثمرون من مجموعة واسعة وزيادة حجم المعاملات الصكوك كما نتطلع إلى تنويع محافظ أصولها. في هذا الجانب، تقدم ماليزيا عروض القيمة متطورة، والتي تمكن سيناريو ديناميكي يستفيد منها كل من المستثمرين والمؤسسات .[2]

ومن خلال المبحثين السابقين لواقع المنتجات المالية الإسلامية في كل من لندن وماليزيا، فان المتتبع لتطور التمويل الإسلامي في كلا البلدين لا يختلفان كثيرا من ناحية التطورات و التنوع في المؤسسات المالية والإصدارات لهذه المنتجات المالية، حتى وان كان هناك مبادرات أولية من طرف ماليزيا، وهذا ليس بغريب عن دولة إسلامية، لكن نجد أن المبادرات البريطانية تعتبر تحدي بالنسبة لدولة غربية غير مسلمة، ولا تتعدى فوارق الاهتمام بينها وبين ماليزيا إلا بضع سنوات فقط، ومن خلال المبحث القادم سوف نقوم بمقارنة بسيطة ما بينهما "ماليزيا و بريطانيا" عن أهم أسباب التي أدت إلى تبني هذا النوع من التمويل الاسلامي، وذلك من خلال محددات تطوير المنتجات المالية الإسلامية بالعاصمتين الماليتين بلندن وكوالالمبور.

[1] Untitled publisher: Does Kuala Lumpur have what it takes to be an IFC?: Islamic finance News : The World's Leading Islamic Finance News Provider : ANNUAL GUIDE 2015 : p .11.

[2] Capital Markets Malaysia. FINANCING THE FUTURE. Securities Commission Malaysia 2015. Malaysia.p9.

المبحث الثالث: محددات تطوير المنتجات المالية الإسلامية بلندن وكوالالمبور:

كما رأينا في الفصل الأول، أن تطوير المنتجات المالية الاسلامية، في أي دولة يتطلب متطلبات ومقومات أساسية، لكي تصل هذه المنتجات المالية مبتغاها المنشود، فلهذا فإن كل من ماليزيا وبريطانيا أعطت الأولوية والعناية التامة، من أجل توفير هذه المتطلبات أو المحددات التي من شأنها تصل هاتين الدولتين الى العالمية، و الحظي بالمراكز المالية الإسلامية الأولى، ومن خلال هذا المبحث سنحاول التعرف على أهم العوامل المساعدة في تطوير كلا السوقين لماليزيا ولندن، من خلال المطلب الأول، ثم نسرد بعض المشاكل والتحديات في سوق لندن وكوالالمبور من خلال المطلب الثاني، وفي المطلب الأخير سوف نقوم بتوضيح الأفاق المستقبلية للمنتجات المالية الإسلامية لتطوير الأسواق المالية بـ لندن وكوالالمبور، و تطلعات كل ماليزيا و لندن. و للتعرف أكثر عن سر اهتمام العاصمتين الماليتين بالتمويل الاسلامي، سنقوم بمقارنة من العوامل التي ساعدت على تطور هذه المنتجات المالية الاسلامية، في كلا العاصمتين من خلال ما يلي:

المطلب الأول: العوامل المساعدة لسوقي لندن وكوالالمبور :

تتمتع العاصمة الماليزية كوالالمبور بسمعة طيبة فهي توفر منظومة تشريعية عالية الكفاءة للتمويل الإسلامي, وبها توجد سوق محلية ضخمة لإصدارات الصكوك بالعملة المحلية واجنبية، والتي بدأت تجذب شركات دولية للإصدار هناك يوم بعد يوم . و أما عن لندن فقد بينت المصادر أن المؤسسات المالية الإسلامية تفضل العمل في لندن لأنها رائدة أسواق المال في العالم، وأن هذه المكانة لم تكن فجأة أو بمحض الصدفة ولكنها نتاج عوامل عدة منها وجود أطر العمل النشطة وشركات استشارية رائدة وأسواق مال قوية، وهذه هي المكونات الرئيسة التي جرى بناؤها على مدار عقود.

على هذا الأساس سوف نتعرف أولا على أسباب نمو التمويل الإسلامي في كل من ماليزيا وبريطانيا:

أولا: أسباب نمو التمويل الإسلامي في ماليزيا و بريطانيا : هناك أسباب عديدة ساهمت في نمو و ازدهار التمويل الإسلامي في كل من ماليزيا و المملكة المتحدة، رغم الاختلاف البيئة الاجتماعية والدينية في كلاِ البلدين، إلا أن الهدف واحد وهو الريادة و الوصول إلى المراكز الأولى في مجال التمويل الإسلامي، والتي سنذكر أهم هذه الأسباب في كلتا البلدين:

1. **أسباب نمو التمويل الإسلامي في ماليزيا:** إن نمو التمويل الإسلامي بماليزيا لم يأتي بمحض الصدفة، وإنما كان ذلك لعدة جهود ومبادرات ودعائم ركزت عليها الحكومة الماليزية، كالاطار التنظيمي والتشريعي، بالإضافة إلى التحفيزات الضريبية بالنسبة للأفراد أو المؤسسات التي تتعامل بالمنتجات المالية الاسلامية، وسنوضح هذا من خلال ما يلي:

1.1 **الاطار التشريعي**: لتتمكن ماليزيا من بلوغ هدفها المتمثل في الريادة العالمية للتمويل الإسلامي كان لا بد عليها من تهيئة بيئة مواتية من إطار قانوني تحدده أدوات وسياسات واضحة المعالم، حيث يحكم ممارسة التمويل الإسلامي في ماليزيا العديد من النصوص التنظيمية أهمها:

- **قانون المصارف الإسلامية 1983:** اهتمت ماليزيا اهتماما كبيرا بالصناعة المالية الإسلامية، فعلى مستوى التشريعات أصدر البنك المركزي التشريعات الضرورية لتمكين البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية من ممارسة أنشطتها بصورة طبيعية. يعتبر أول قانون يجيز العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا بحيث يضم 8 أجزاء أساسية حيث يعرف فيها القانون ويحدد فيه آليات تطبيقه بالإضافة الى شرح شروط منح التراخيص للبنوك الإسلامية، و تناول الاحتياجات المالية وواجبات البنوك الإسلامية، كما ركز على مسألة الملكية ومراقبة وإدارة البنوك الإسلامية، و تسليط الضوء على القيود المفروضة على الأعمال التجارية والذي تناول 8 أحكام رئيسية من 24 قسم حتى 30 قسم و نص على صلاحيات الإشراف والرقابة على البنوك الإسلامية، كما يبين آليات التعديل التي يمكن أن تمس لوائح هذا القانون. [1] ودخل هذا القانون حيز التنفيذ في 7 أبريل 1983 حيث انه منذ هذا التاريخ تم تعديل القانون ستة مرات وذلك لكي يتلاءم مع الحاجة ونمو التطورات المالية الحاصلة في ماليزيا. ويتم تنظيم هذه النشاطات من طرف بنك نيجارا. [2]

- **قانون التكافل 1984**: تم ترخيص عملية التكافل في ماليزيا بعد الموافقة على قانون التكافل 1984، الذي أقره البرلمان الماليزي بهدف ضمان التكافل كقطاع داخل النظام المالي الإسلامي وفق طريقة منظمة تسمح بصناعة التأمين في ماليزيا وفق قانون منفصل، حيث أن السلطة الرقابية المخولة بموجب قانون التكافل هي البنك المركزي الماليزي (بنك نيجارا ماليزيا) حيث أن محافظ البنك هو أيضا المدير العام للتكافل، ودخل هذا القانون حيز التنفيذ إعتبارا من 1 جانفي 1985.[3] ويؤكد هذا القانون على الالتزام بتطبيق الشريعة الاسلامية.

- **قانون الأسواق و الخدمات المالية:** دخل هذا القانون حيز التنفيذ في 28 سبتمبر 2007، بحيث يضم هذا القانون تشريعات ضخمة من 394 قسم، نتيجة لتنفيذ التوصيات 92-118-12، من المخطط الرئيسي لأسواق رأس المال التي تدعو إلى توحيد تشريعات الأوراق المالية والعقود الآجلة وإنشاء نظام ترخيص واحد.[4] يحكم قانون الأسواق والخدمات المالية 2007 من قبل هيئة لجنة الأوراق المالية الماليزية ويسمح هذا القانون بممارسة سوق رأس المال الإسلامي بحيث تخضع جميع الأسواق في ماليزيا إلى قانون الأسواق والخدمات المالية 2007، و في ما يخص بالمسائل و النزاعات المتعلقة بالتمويل الإسلامي بماليزيا يكون باللجوء لقاض متخصص على مستوى المحكمة العليا، و مركز كوالا لامبور الإقليمي للتحكيم (KLRCA) لديها قدرات محددة للتعامل مع مسائل العقود المالية الإسلامية، حيث يتيح هذا الإطار القانوني تنفيذ العقود القائمة على

[1] Tinta d Ari PelAnge ,did you know about Islamic Banking act (IBA) 1983? (browsing date june 2015)
http://asyrannajwa.blogspot.com/2010/03/did-you-know-about-islamic-banking-act.html

[2] يعرف قانون المصارف الإسلامية " البنك الإسلامي ": على أنه كل شركة تزاول العمل المصرفي الإسلامي ولديها ترخيص ساري المفعول بالإضافة الى جميع المكاتب والفروع المتواجدة في ماليزيا والتي تشكل بنك واحد، أما "العمل المصرفي الإسلامي" فيعرفه على انه: مجموعة الأهداف والعمليات التي تحرص على تنظيم المعاملات المالية وفق ما يتوافق مع قيم الشريعة الإسلامية، صدر هذا القانون لتوفير التراخيص وتنظيم العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا بما يتلاءم مع قيم الشريعة الإسلامية وجاء هذا القانون لتجسيد قانون الرقابة على الذي صدر لأول مرة في عام 1953، المادة 3(1) من القانون تنص على أن بنك نيجارا الماليزي هو المسؤول الوحيد عن إدارة وتنفيذ أحكام هذا القانون الممثل من طرف محافظ البنك.

[3] Takaful Malaysia .visit site : July ,2015 .
http://www.takaful-malaysia.com.my/corporate/aboutus/Pages/incomesource.aspx

[4] SKRINE ,Legal Insight Issue 3,October 2007 (visit site :July 2015 .http://www.skrine.com/unification

الشريعة الإسلامية للتمويل الإسلامي في الوقت الذي توفر الحكم والتعويض القانوني للمؤسسات المالية الإسلامية.[1]

بالإضافة إلى ما سبق، فقد اقترح البنك المركزي الجديد في ماليزيا مشروع قانون دخل حيز التنفيذ سنة 2009 يقضي بإلزام المحاكم بالاحتكام لمجلس الشريعة الاستشاري عند النظر في القضايا المتعلقة بالصيرفة الإسلامية والشريعة الإسلامية، لضمان تطبيق الأحكام الشرعية في هذه القضايا.[2] وألزم قانون الخدمات المالية الإسلامية الذي أصدرته الحكومة في 2013 البنوك الإسلامية بالفصل بين الودائع الإسلامية والحسابات الاستثمارية بحلول جويلية من سنة 2015 وهو ما دفعها لتنويع المنتجات المالية التي تقدمها للعملاء.

كما تتم مراجعة الإطار القانوني والتنظيمي باستمرار مع الأخذ بعين الاعتبار أحدث التغيرات في السوق المالي والمنتجات المالية والقضايا الشرعية لضمان التطوير المستمر في السوق المالي الإسلامي الماليزي.[3]

2.1 **الاطار التنظيمي:** لقد اتخذت الحكومة الماليزية من أجل تنظيم سوقها المالي الإسلامي، وكذا منتجاتها المالية الإسلامية عدة إجراءات جوهرية أهمها:

- اعلان البنك المركزي الماليزي في 9 فبراير 2006 عن أداة نقدية إسلامية جديدة، ما يعرف بصكوك الإجارة وهو يسعى من خلالها إلى إدارة السيولة في السوق حيث بلغت القيمة الأولى للصكوك في بداية الاصدار إلى 400 مليون رنجيت؛

- الاستفادة من مزايا التقدم في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات لما له من تأثير كبير على العمليات المالية الإسلامية فقد وضع بنك ماليزيا موقع على شبكة الأنترنت لتوطيد الصلة بين المصارف وسوق المال الإسلامي باعتبارها مبادرة لنشر المعلومات بصورة أكثر كفاءة، ولتسهيل قرارات الاستثمار وتعزيز الثقة بين المستثمرين والمصارف الإسلامية؛

كما قامت ماليزيا في وقت سابق بإطلاق أيضا أول المشتقات المالية الإسلامية الرئيسية من خلال اتفاق IDMA في عام 2007 لتطوير أدوات التحوط للأسواق المالية الإسلامية لإدارة المخاطر الناتجة عن الاستثمار, وأعقب هذا اتفاق ماستر المرابحة IMMA الذي تم التوقيع عليه في أغسطس 2009 من قبل البنوك الإسلامية الماليزية، والذي يهدف إلى التسهيل الفعال للمخاطر و إدارة السيولة من خلال العمل بالودائع المتوافقة مع الشريعة الإسلامية باستخدام المرابحة.

تعد ماليزيا الاستثناء الملحوظ عالميا من وجود لوائح واضحة تحكم سوق الاستثمارات الإسلامية وخاصة رأس المال الاستثماري ومبادرات التمويل الجماعي، حيث أصدرت لجنة الأوراق المالية الماليزية تعليمات رأس المال الإسلامي وأفضل الممارسات في هذ الشأن وذلك في وقت مبكر وتحديدا في ماي 2008،

---

[1] Capital Markets Malaysia. FINANCING THE FUTURE. Securities Commission Malaysia 2015. Malaysia.p10.

[2] مورهاف صاكا، ماليزيا تقود العالم نحو الصيرفة الإسلامية،على موقع القنطقجي http://www.kantakji.com 04 جانفي 2011.

[3] Capital Markets Malaysia. FINANCING THE FUTURE. Op. Cit..p10.

وقد استفادت من ذلك، حيث تشير التقارير إلى أن ما يقرب من مليار رينجيت ماليزي أو 20 بالمئة من إجمالي أصول رأس المال الاستثماري في ماليزيا متوافقة مع أحكام الشريعة الاسلامية، وفي الوقت نفسه وفي خطوة واعدة أصدرت لجنة الاوراق المالية الماليزية أيضا بتاريخ 21 أغسطس 2014 ورقة استشارية عامة بهدف استطلاع الآراء وردود فعل الرأي العام حول الإطار التنظيمي المقترح للتمويل الجماعي للأسهم، و من الأفضل جعل رأس المال الاستثماري وسوق التمويلات الجماعية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية ضمن اختصاص الهيئات والجهات الرسمية في الأسواق العالمية.[1]

3.1 الحوافز الضريبية: لتعزيز ماليزيا كمركز مالي إسلامي عالمي، فإن الحكومة نفذت تدابير مثل الإعفاءات الضريبية، وأحكام الحياد الضرائب TAX وغيرها من الحوافز في مختلف قطاعات السوق المالية الإسلامية، وأحد الأمثلة على الحياد الضرائب هو تعامل المعاملات المالية الإسلامية على نحو مماثل لعمليات المعاملات المالية التقليدية لأغراض الضريبة، وهناك عدد من الحوافز الضريبية التي تقدمها الحكومة الماليزية للمستثمرين سواء المؤسسات أو الأفراد الذين يتطلعون إلى تنويع محافظهم الاستثمارية [2] وسوف نلخص أهم هذه الحوافز في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-6): اهم الحوافز الضريبة الموجهة لمختلف المؤسسات والقطاعات بماليزيا

وجهة الحافزالضريبي	نوع الحافز الضريبي
بالنسبة للمؤسسات	- الإعفاء الضريبي على الفوائد أو الأرباح من قبل المستثمرين الغير المقيمين و الواردة من الاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية بأي عملة، وغيرها من الأوراق المالية القابلة لتحويل القروض التي وافقت عليها لجنة الاوراق المالية الماليزية. - الإعفاء الضريبي على الأرباح من قبل المقيمين والمستثمرين الغير المقيمين الواردة في صدد الأوراق المالية الإسلامية بالعملات الأجنبية و التي وافقت عليها هيئة الأوراق المالية والتي تنشأ في ماليزيا، وغيرها من الأوراق المالية كقروض قابلة للتحويل. - إعفاء رسوم الدمغة على الاستثمار و تداول الصكوك الاسلامية.
بالنسبة للأفراد	- الإعفاء من الضريبة على الفائدة أو الأرباح بالنسبة للأفراد من الاستثمار في: - الأوراق المالية المصدرة أو المضمونة من قبل الحكومة؛ - السندات وغيرها من الأسهم أو القروض القابلة للتحويل، التي وافقت عليها هيئة الأوراق المالية؛ - الصكوك الاسلامية الصادرة عن بنك نيجارا ماليزيا. - الإعفاء الضريبي على الفوائد أو الأرباح من قبل المستثمرين غير المقيمين الواردة من الاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية بأي عملة، وغيرها من الأوراق المالية القابلة للتحويل القروض التي وافق عليها لجنة الاوراق المالية الماليزية.

[1] بنك نيجارا، التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نمواً في المنتجات المنظمة، ماليزيا، 15 نوفمبر 2014 ص14.

[2] Capital Markets Malaysia . FINANCING THE FUTURE Op. Cit .p 11.

- إعفاء رسوم الدمغة على الاستثمار و تداول الصكوك الاسلامية.	
بالنسبة للمصدرين	- خصم الضرائب على نفقات صكوك الوكالة لمدة ثلاث سنوات من عام التقييم 2012. - ختم الإعفاء من الرسوم على أدوات تستخدم لإصدار صكوك بأي عملة. - الإعفاء الضريبي على الدخل من المركبات للأغراض الخاصة (الشركات ذات الأغراض الخاصة) في إصدار الصكوك الاسلامية (باستثناء الأوراق المالية المدعومة بالأصول). - يسمح للشركات ذات الأغراض الخاصة لغرض إصدار الأوراق المالية الإسلامية، و خصم الضريبة على تكاليف إصدار الشركات ذات الأغراض الخاصة. - الإعفاء الضريبي على مستوى العقارات (الشفافية الضريبية) شريطة أن يتم توزيع نسبة 90 بالمئة من دخلها. -
بالنسبة للوسطاء	- الإعفاء الضريبي على الدخل الذي تحصل عليه من رسوم نشاط إدارة الصناديق الإسلامية المحلية والأجنبية حتى السنة الضريبية 2016. - نفقات إنشاء تكبدها قبل بدء الأعمال التجارية الأسهم وساطة الإسلامي معفاة من الضرائب لتطبيقات تلقى حتى 31 ديسمبر 2015.

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الرابط التالي:

Capital Markets Malaysia. FINANCING THE FUTURE. Op. Cit. Malaysia.pp 11-15.

بصرف النظر عن الحوافز الضريبية، كان هناك تحول تدريجي من تقييم الجدارة نحو التنظيم المفتوح القائم على الكشف عن جمع كل من الأموال والمنتجات المالية الاستثمارية، وقد أدى ذلك إلى مزيد من اليقين والشفافية لمصدري والوسطاء لجمع الأموال والمنتجات المالية الاسلامية، و إطلاقها في الوقت المناسب وبطريقة فعالة من حيث التكلفة. و الأهم من ذلك، يساعد على تشجيع التوسع في المنتجات المالية الاسلامية وتوسيع قنوات التوزيع التي تكون بمثابة محفزات لنمو التمويل الاسلامي،[1] كما أعلنت الحكومة الماليزية عن عدد من المحفزات الرئيسية لقطاع التمويل الإسلامي خلال تقديم ميزانية البلاد لعام 2013، من أجل جعل ماليزيا مركزا رئيسًا للتمويل الإسلامي، وقد تضمنت هذه المحفزات ما يلي: [2]

- الخصم المقترح للإزدواج الضريبي لفترة أربع سنوات؛ اعتبارا من السنة الضريبية لعام 2012 حتى عام 2015، على المصاريف المترتبة على عملية- إصدار الصكوك الاسلامية للقطاع الزراعي.

- الخصم المزدوج المقترح لمدة أربع سنوات اعتبارا من السنة الضريبية 2012 حتى 2015، على المصاريف الإضافية التي يتم تكبدها نتيجة لإصدار الصكوك الاسلامية لقطاع التجزئة.

- يحق للمستثمرين الأفراد أن يحصلوا على إعفاء من رسوم الخدمات المفروضة على الأدوات المتعلقة بمعاملات إصدارات الصكوك لقطاع التجزئة.

---

[1] Capital Markets Malaysia. FINANCING THE FUTURE. Op. Cit.p28.

[2] فضل عبد الكريم محمد البشير، تطبيقات دولية معاصرة في التحول نحو الاقتصاد والتمويل الإسلامي تنافسية عواصم الاقتصاد الإسلامي بين المعيارية والمثالية، مرجع سبق ذكره، ص 394.

- تشجيع مشاركة قطاع التجزئة في أسواق السندات والصكوك الاسلامية،

وشملت الحوافز التي قدمتها الحكومة الماليزية للتمويل الإسلامي خصم كل الضرائب على الاستثمارات التي تعتمد على الصكوك الإسلامية العالمية لثلاثة أعوام مقبلة، كما مددت الإعفاء من ضريبة الدخل على إصدار الصكوك بالعملة المحلية حتى 2014، وخصصت دعما منفصلا وعلاوات للمنتجات المالية الاسلامية الجديدة .[1] فماليزيا تسعى من خلال هذه الاعتبارات الضريبية لتعزيز صورتها كمركز للتمويل الإسلامي.

4.1 الإطار الشرعي: أما من حيث الإشراف الشرعي فقد استمر البنك المركزي في تقييم مدى التزام المؤسسات المالية الإسلامية بمبادئ الشريعة والإجراءات الإدارية الرشيدة، حيث يقوم البنك المركزي الماليزي بالتأكد من قيام اللجان الشرعية بدورها بصورة فاعلة في تقديم النصائح المناسبة والتأكد من التزام العمليات المصرفية والمالية بالشريعة الإسلامية في إجراءاتها اليومية، كمراقبة مدى فاعلية جدار الحماية للتأكد من عدم وجود أي اختلاط بين الأموال الإسلامية والأموال التقليدية في عمليات "النافذة الإسلامية". كما يطلب من المدققين الداخليين القيام بدورهم بصورة دقيقة للتأكد من التزام المؤسسات المصرفية والمالية الإسلامية بمبادئ الشريعة، وذلك بصياغة برنامج شامل لمراقبة مدى توافق العمليات مع أحكام الشريعة، وبتزويد أنفسهم بالعلوم الضرورية للقيام بمهامهم[2] وبالنسبة لتطوير السوق المالي الإسلامي، اعتمد إطار الحوكمة الشرعية مركزي كآلية فعالة لضمان الالتزام والاتساق مع مبادئ الشريعة الإسلامية. في مواجهة هذه الحاجة، وتنفيذ أطر الحوكمة الشرعية مستويين: إنشاء المجلس الاستشاري الشرعي لسوق رأس المال على الصعيد الوطني، وتعيين مستشارين الشريعة المسجلة على مستوى الصناعة. يعزز الإطار الحكم توحيد الممارسات مع أحكام الشريعة الإسلامية في هذه الصناعة ويزيل إمكانيات التحكيم وعدم الثقة في النظام.[3]

بالإضافة إلى الأسباب سابقة الذكر كالإطار التشريعي والتنظيمي وكذا الشرعي، والتي تعتبر مطالب أساسية لتطوير التمويل الإسلامي، إلا أنه هناك أسباب ثانوية أخرى دعت إلى تطور ونمو التمويل الاسلامي بماليزيا منها:

5.1 قوة الوساطة المالية: تتوفر ماليزيا على بنوك الاستثمار وشركات السمسرة المرخص لها لتنفيذ مجموعة واسعة من الأنشطة في سوق رأس المال، و كذا مجموعة من الشركات الاستشارية المرخصة لمزاولة أنشطة مثل تزويد الشركات بالاستشارات الاستثمارية والمالية، والتخطيط المالي... الخ [4]، ونظرا للميزة التنافسية التي تمتلكها السوق المالية الماليزية بما يزيد على الأسواق المالية في البلدان الأخرى، من الواضح أن عمق الخبرة في مجال التمويل الإسلامي و في مجالات مثل الهيكلة والاستشارات المالية و التوافق مع المتطلبات الشرعية والقانونية والمحاسبية هو أيضا قوة مهمة و محركة لتطور التمويل الإسلامي، ويعكس أهمية ماليزيا المتنامية كمركز للوساطة لسوق رأس المال الإسلامي .

---

[1] ماليزيا اكبر سوق لصكوك الاسلامية، الجزيرة نت، على الموقع، 10 جوان 2012 http://www.aljazeera.net/news/ebusiness/

[2] التجربة الماليزية، نموذج للمصرفية الإسلامية.، مجلة الأقصى الالكترونية، على الموقع:
http://kenanaonline.com/users/ahmedkordy/posts/157341

[3] Capital Markets Malaysia. FINANCING THE FUTURE. Op. Cit..p37.

[4] Ipid..p37.

6.1 البيئة التيسيرية: ونقصد بها التيسير والتسهيل في إجراءات إصدار الصكوك الإسلامية، و تشمل البيئة التيسيرية بماليزيا عدة تسهيلات منها منصة أنظمة البنية التحتية السليمة، التي تتكون من منصة للتجارة الإلكترونية حيث يسمح هذا النظام بالتحويل الإلكتروني للأموال وأوراق المالية و تداول الصكوك الإسلامية على مستوى عال من الشفافية في السوق المالي، و تمنح المرونة أيضا للمستثمرين الأجانب للاستفادة من أنظمة المقاصة والتسوية الدولية. كما تقدم ماليزيا إطار تيسيري لمصدري هذه الصكوك المحلية منها أو الدولية، على حد سواء، بالإضافة إلى إصدار صكوك اسلامية سواء بعملتها المحلية الرينيجت الماليزي، أو بمختلف العملات الأجنبية الأخرى.

7.1 **البيئة الاستثمارية:** و نقصد بها التنوع في الوسطاء الماليين، فنجد أن تنوع وسطاء السوق المالي الماليزي يتكون من بنوك الاستثمار وبنوك إسلامية محلية و أجنبية والسماسرة ومديري الصناديق الذين ينخرطون في عدد من الأنشطة التي تقوم بالاكتتاب بالمعاملات المالية الإسلامية المعقدة، و تقديم المشورة بشأن هياكل المعاملات المالية الإسلامية متطورة، بالإضافة إلى ذلك شارك أكثر من هؤلاء الوسطاء في إصدار العديد من الصكوك البارزة في ماليزيا.[1]

فعلى هذا النحو يمكن القول أن ماليزيا لديها سجل حافل وخبرة متعمقة، و يعتبر الوسطاء الماليين بماليزيا نقاط القوة الكامنة في تمكن المصدرين للاستفادة من عملية إصدار أكثر سلاسة مع خفض التكاليف، و سمعة هؤلاء الوسطاء يضيف مزيدا من المصداقية على إصدار الصكوك الإسلامية. كما اعترف وسطاء السوق المالي الماليزي الدولي بالقدرة الابتكارية في المنتجات المالية المهيكلة وخصوصا الصكوك الإسلامية، ويعزى ذلك إلى جهود الخبراء الشرعيين لزيادة عروض الصكوك الإسلامية و الشرعية حقا.

و تلخيصا مما سبق فإن صناعة التمويل الإسلامي في ماليزيا تأتي مدعومة بعدة عوامل من بينها:[2]

- قوة النمو الاقتصادي مدفوعاً بالاستهلاك الخاص و الاستثمار الاسلامي، و يقدر الناتج المحلي الإجمالي للسنة ككل في 2014 بأنه قد حقق نمواً قدره **5.6** بالمئة ؛
- التوسع الإقليمي للمؤسسات المالية الإسلامية المحلية؛
- مواصلة الجهود من قبل الهيئات التنظيمية لضمان تطور ممارسات الصناعة من أجل مواصلة دعم نشاط الاقتصادي الحقيقي؛

2. **أسباب نمو التمويل الإسلامي في لندن:** هناك عدة أسباب رئيسية دعت لنمو التمويل الإسلامي بلندن و هي:[3]

1.2 الإطار التشريعي : بهذا الصدد يذكر **نيجيل دينيسون** رئيس ادارة الأسواق وادارة الاصول في بنك لندن والشرق الاوسط أكبر البنوك الإسلامية في أوروبا أن القانون البريطاني معترف به دوليا بالإضافة إلى ارتياح

[1] Ibid.p10.

[2] بنك نيجارا، أوربا: فرص واعدة للتمويل الإسلامي ، مرجع سبق ذكره، ص9.

[3] Michael Ainley .And others. Islamic Finance in the UK: Op. Cit ،p7.

معظم المستثمرين بالإطار القانوني، وأضاف أن الكثير من العملاء من دول مجلس التعاون الخليجي يتطلعون إلى استثمارات داخل بريطانيا.

وبصفة خاصة في لندن، لذلك فمن الطبيعي أن تكون كل هذه الصفقات وفقا للقانون البريطاني.[1]

كما أن قطاع الخدمات المالية لديها سجل حافل من تطوير وتقديم منتجات جديدة و مجموعة كبيرة من اللوائح القانونية والمحاسبية ومهارات الهندسة المالية لبروز العديد من هذه الشركات التي تتعامل بالمنتجات المالية الإسلامية، وقد ثبت الآن العديد من هذا النوع من الشركات الإسلامية، و توسيع مراكز مكاتب الإسلامية الأخرى ، فالقانون الإنجليزي هو بالفعل أولى العناية القانونية لتفضيل المعاملات المالية الإسلامية، ومن مظاهر هذه العناية ما يلي:[2]

- **إنشاء مكاتب المحاماة:** تعتبر لندن من أهم مزود بالخبرة القانونية المتخصصة في للتمويل الإسلامي عالميا فهي موطن لأكثر من 200 شركة محاماة دولية. حيث أقامت أكثر من 25 شركة من هذه الشركات مخصصة في المالية الإسلامية. و تخضع معظم العقود الإسلامية من قبل القانون الإنجليزي الذي يوفر إطارا مرنا لهياكل التمويل الإسلامي و التقليدي، كما أنه يعطي ثقة الأطراف التي تمت اتفاقاتها من قبل المحاكم.

- **إنشاء شركات الخدمات المهنية :** بها أكبر أربع شركات للخدمات المهنية وهي- برايس و وترهاوس كوبرز، كي بي أم جي، و ديلويت - وكل فرق التمويل الإسلامي التي أنشئت في لندن تقدم خدمات متخصصة بما في ذلك تقديم المشورة بشأن الضرائب، وقوائم والمعاملات، والامتثال التنظيمي، وإدارة العمليات ونظم تكنولوجيا المعلومات، حسب الأطر القانونية البريطانية.

2.2 **الإطار التنظيمي**: حسب ما ذكرت (ميد) انه يوجد في بريطانيا أصول تخضع لأحكام الشريعة الإسلامية أكثر من أي دولة أوروبية أخرى حيث توجد معظم الأصول الإسلامية في لندن، وقد كانت هيئة الخدمات المالية البريطانية بتكليف اول بنك إسلامي في أوروبا منذ عشر سنوات، ومنذ ذلك الوقت تم إعطاء الضوء الأخضر لستة بنوك إسلامية إضافية للعمل في بريطانيا، كما انه يوجد 22 بنكا يقدمون منتجات التمويل الإسلامي في بريطانيا مما يتجاوز العدد في أي دولة غربية.[3] ويذكر فارميدابي رئيس ادارة التمويل الاسلامي في مؤسسة نورتون روز القانونية انه بالإضافة إلى النظام القانوني البريطاني فإن لندن تتمتع بنفوذ كبير كأكبر مركز مالي دولي في أوروبا مما يؤدي إلى جذب الصفقات سواء كانت تقليدية أم إسلامية.[4]

إضافة إلى ما سبق، توحيد الرقابة مالية وفي هذا الصدد تم إنشاء هيئة الرقابة المالية سنة 1997 جنبا إلى جنب لهيئة الرقابة التنظيمية، ووضعتا في هيئة واحدة و تحت نصوص تنظيمية واحدة من التشريعات، و قد حلت بفضل ذلك العديد من التعقيدات وتضارب الآراء النابعة من النظام التنظيمي

[1] ميد لندن مؤهلة لتكون مركزا للتمويل الإسلامي في أوروبا، جريدة الوطن، تاريخ نشر المقال 16 أوت 2016 على الساعة 08:36.
على الرابط التالي: http://alwatan.kuwait.tt/articledetails.aspx?id=224805

[2] Chris Cummings ،the UK: leading western centre for Islamic finance ،TheCity UK Op. Cit ،pp14-15.

[3] ميد لندن مؤهلة لتكون مركزا للتمويل الإسلامي في أوروبا، مرجع سبق ذكره.

[4] نفس المرجع.

السابق، حيث تم تقسيم المهام على وجه الخصوص، فهيئة الرقابة المالية غير قادرة على النظر في النظام ككل و تقييم المؤسسات والمنتجات المالية الإسلامية. لولا تكاثف الجهود الرقابية المالية و التنظيمية.

3.2 **الإطار الشرعي** : لضمان توافق كافة الخدمات والعمليات المصرفية والمالية لبنك لندن مع أحكام الشريعة الإسلامية، تم تعيين هيئة رقابة شرعية تعمل على مراجعة كافة العقود والاتفاقيات ضمن معاملات بنك لندن والشرق الأوسط لتتحقق من أنها متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ويمتلك بنك بوبيان 20 بالمئة من حصص بنك لندن والشرق الأوسط، في حين تتوزع الحصص الباقية على مجموعة من المؤسسات المالية، والشركات الاستثمارية وموظفي بنك ".BLME " [1]

4.2 **الحوافز الضريبية:** منذ أوائل عام 2000 كانت بريطانيا و لأسباب تتعلق بالسياسة العامة على نطاق واسع، تقدم سلسلة من التغييرات الضريبية والتشريعية التي صممت خصيصا لإزالة العقبات التي تعترض تطوير التمويل الإسلامي. و جاء التغيير الكبير الأول في قانون المالية 2003 الذي قدم الإغاثة عن طريق منع دفع العديد من الضرائب الواجبة على القروض الأراضي العقارية الإسلامية.[2]

كما هناك مزيد من التدابير الواردة في تمويل أعمال سنتي 2005 و 2006، واللذان يهدفان إلى وضع المنتجات المالية الإسلامية الأخرى حيث تفرض عليها نفس الضريبة و ذلك بالمساواة مع نظيراتها التقليدية. و في الآونة الأخيرة لوحظ تَقَدم كبير في العمل حسب قانون المالية لسنة 2007، حيث تم توضيح الإطار الضريبي لأبعد من ذلك في حالة الصكوك الاسلامية.

بالإضافة إلى الأسباب السابقة كالاطار التشريعي والتنظيمي وكذا الشرعي والحوافز الضريبية والتي تعتبر مطالب أساسية إلا أنه هناك أسباب ثانوية أخرى دعت إلى تطور ونمو التمويل الإسلامي بلندن منها: [3]

5.2 **التوسع العالمي للتمويل الإسلامي:** يبدو أن أول تجربة صيرفة الإسلامية في العصر الحديث كانت في الشرق الأوسط وبالتحديد في ستينيات القرن الماضي بماليزيا، لذلك تعتبر صناعة المالية الاسلامية حديثة العهد نسبيا. ولكن من قاعدة صغيرة الآن تشير التقديرات إلى أن حجم السوق العالمي يبلغ نحو 250 بليون جنيه استرليني، كما بلغت المؤسسات المالية حوالي 300 مؤسسة مالية في جميع أنحاء العالم تقدم المنتجات المالية الاسلامية، ليس من المستغرب أن نمو هذا من الصناعة المالية في منطقة الشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا قد يكون له تأثير في سوق المملكة المتحدة، وخاصة مع ترابط الأسواق المالية للشرق الأوسط و الأسواق المالية البريطانية، مما جعلتها لحمة واحدة.

[1] محسن محمد، بنك لندن والشرق الأوسط يعتمد تقديم خدماته بإبداع وأداء عال، جريدة القبس، العدد 1545، الكويت، تاريخ نشر المقال 06 جويلية 2016 ، على الرابط التالي:
.http://archive.alqabas.com/Articles.aspx?ArticleID=293819&date=06062016&isauthor=1

[2] Michael Ainley ،And others Islamic Finance in the UK: Op. Cit ،p8

[3] Ibid ،p7.

6.2 الأسواق والمهارات المالية الأساسية: من خلال هذا الجانب يمكن القول أن لندن لديها تقليد يعود إلى القرن السابع عشر، إن لم يكن من قبل، من أن تكون على استعداد لابتكار والاستجابة بمرونة لأفكار مالية جديدة، هذا بالإضافة لما تمتلكه من أسواق عميقة، و وسائل للتبادل من بين الأماكن الأكثر استخداما لإدراج وتداول الأدوات و المنتجات المالية الإسلامية على الصعيد العالمي.

7.2 **فتح النوافذ الإسلامية:** إن العديد من المؤسسات الدولية الكبرى مثل " Citi, Deutsche, HSBC " الموجودة في الشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا وبقاءها لعدة سنوات، نتيجة لذلك فإن لديها معرفة وخبرة كبيرة عن الأسواق المحلية، بما في ذلك الإسلامية منها. لاستيعاب الطلب الجديد والمتزايد على المنتجات المالية الإسلامية في المملكة المتحدة، كما كانت لديها خطوط العمل التي تم إنشاؤها و المعروفة باسم "نوافذ إسلامية"، البعض منها مقرها في المملكة المتحدة وغيرها في الشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا، وقد ساهمت هذه النوافذ إلى حد كبير في تطوير التمويل الإسلامي، بسبب خبرة هذه المؤسسات العالمية في مجال تطوير المنتجات المالية ووصولها إلى موارد أكبر بكثير من تلك المتاحة للمؤسسات المحلية في الشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا.

ثانيا: البنى الداعمة لتطور المنتجات المالية الإسلامية ببريطانيا وماليزيا: تهتم كل من ماليزيا و بريطانيا اهتماما بالغا بالصناعة المالية الإسلامية, ولم يتجلى ذلك في الاهتمام بالنواحي الشرعية و التشريعية والتنظيمية فحسب, بل كان فضلا عن ذلك تأسيس العديد من المؤسسات التعليمية والتدريبية والبحثية المتخصصة في مجال التمويل الإسلامي في كلا الدولتين،

وسوف نبرز هذه البنى لكل دولة على حدى من خلال ما يلي:

1. البنى الداعمة لتطور المنتجات المالية الإسلامية بماليزيا: أظهر مسح أجرته منظمة دول مجلس التعاون الخليجي أن ماليزيا باتت تقود الأسواق المالية العالمية نحو نظام المالية الإسلامية، عبر تعديل الهياكل القانونية لتكون أكثر قدرة على التكيف مع نظام التمويل الإسلامي وتوفير منتجات تتوافق مع الشريعة الإسلامية، مما يؤهلها لتصبح مركزا رئيسيا لهذه الصناعة في العالم .[1] ومن بين البنى الداعمة لتطور المنتجات المالية الإسلامية بماليزيا ما يلي:

1.1 التحفيز المعرفي في قطاع التمويل الإسلامي : إلى اليوم لا تزال الجهود لتوسع و إثراء المعرفة في قطاع التمويل الإسلامي والمهارات الميدانية مشجعة، ففي مجالات التمويل الإسلامي الرائدة نحو ماليزيا، يُسهم المركز العالمي للتعليم في التمويل الإسلامي دورا أساسيا في تنمية رأس المال البشري. حيث أنشأ **" المركز الدولي للتعليم المالي الإسلامي" International Center for Islamic Financial Education " INCEIF "**[2]،

[1] مورهاف صاكا، ماليزيا تقود العالم نحو الصيرفة الإسلامية، مرجع سبق ذكره.

[2] معهد INCEIF يقع فى قلب مدينة كوالالمبور، ويعتبر جسراً بين الدراسات النظرية والتطبيقات العملية الأكاديمية في المجالات الصناعية ، فضلاً عن تقديمه لبرامج مميزة فى مجالات الشريعة الإسلامية والعلوم المالية ، فضلاً عن الإقتصاديات الإسلامية مُدعوماً بنماذج تطبيقية من البنك المركزي الماليزي ، مما يجعله واحداً من المؤسسات التعليمية الماليزية المتميزة فى هذا المجال.للمزيد انظر على الرابط التالي:

https://www.hotcourses.ae/study/malaysia/school-college-university/international-centre-education-islamic-finance-inceif/142539/international.html.

حيث تم تأسيس" **المركز الدولي للتعليم المالي الإسلامي" International Center for Islamic Financial Education** من قبل بنك نيجارا ماليزيا (البنك المركزي الماليزي) في عام 2005 لتطوير رأس المال البشري لصناعة التمويل الإسلامي العالمية. والمعروفة باسم " **INCEIF** " وهو الجامعة الوحيدة في العالم المخصصة للتمويل الإسلامي.، وذلك لفتح المجال التعليمي في مختلف برامج الدراسات العليا وإجراء البحوث في التمويل الإسلامي،

بالإضافة إلى برامجها الأكاديمية، وهي ماجستير والدكتوراه في التمويل الإسلامي، تقوم المؤسسة أيضا بتنفيذ برامج تعليمية تنفيذية مخصصة وأبحاث تطبيقية تركز على الصناعة، يتم تنظيم المناهج الدراسية في " INCEIF " مع تدخلات مجموعة من علماء الشريعة والخبراء في الصناعة المالية لسد الفجوة بين المعرفة الأكاديمية والخبرة في مجال الصناعة المالية. ويقدم أعضاء هيئة التدريس فيها للطلاب " INCEIF " مع العلاقات الإرشادية وفرص التطوير المهني، ويتولى مجلس الإدارة إدارة المعهد، ودعم مجلس المحافظين هو فريق التطوير المهني الذي يتمثل دوره في وضع معايير أداء لضمان جودة عالية لمحتوى البرنامج واللجنة التنفيذية.[1]

و أدركت مقررات تعليمية للتمويل الإسلامي من بين الطلاب " **INCEIF** " في دول الأقليات المسلمة، وبلغ عدد هؤلاء الطلاب 14 بالمئة من إجمالي الطلاب المسجلين للدارسة في العام التعليمي 2014. [2]

كما قام البنك لإنشاء الإطار التعاوني لتأسيس مركز **International Center for Islamic Financial Education "INCEIF** " مذكرة التفاهم مع البحوث للدراسات المصرفية الإسلامية، وهذا التعاون يفتح المجال الإسلامي لتوفير الخبرات الميدانية لمسائل الصناعة المالية الإسلامية، وفي نفس الوقت يدعم على إنتاج البحوث التطبيقية، كما أن الأكاديمية العالمية للبحوث لها أنشطة فعّالة لسدّ الفجوات بين البحوث الماليزية الشرعية والتطبيقات المهنية، وذلك بإجراء العديد من الدورات لدعم تطبيق الشريعة في المصرفية والتمويل الإسلامي. وكجزء من برنامجها فتح المجال لطلاب مرحلة الدراسات العليا بالأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية International Academy of Sharia Research " ISRA " [3] لتطوير المواهب، بدوام منتظم خلال السنتين. وهذا البرنامج يشتمل على التدريب و التجهيزات الميدانية والمشاركة المباشرة في المشاريع البحثية بقصد القفز لمباشرة العمل في التمويل الإسلامي، و في سنة 2015 أعلن المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية CIBAFI في البحرين بإنشاء برنامج تنفيذي يسمى بـ "**التطوّرات ورؤى استراتيجية العالمية**"، حيث انعقد البرنامج في سبتمبر2015 بالتعاون مع معهد التمويل الدولي (IIF) و المنظمات العالمية الرائدة للمؤسسات المالية مع خمس مائة عضوا في أكثر من سبعين دولة من بينها ماليزيا، والجدير بالذكر أن هذا البرنامج يمثل أولى خطة إلى التدريب الرسمي للتمويل الإسلامي.[4]

---

[1] https://en.wikipedia.org/wiki/International_Centre_for_Education_in_Islamic_Finance.

[2] بنك نيجارا، الجهود المختارة لتطوير رأس المال البشري في التمويل الإسلامي، ماليزيا، 30 أفريل 2015، ص4.

[3] تم إنشاء أكاديمية البحوث الشرعية الدولية للتمويل الإسلامي " ISRA " لتعزيز البحوث التطبيقية في مجال الشريعة والتمويل الإسلامي سنة 2008.للمزيد عن الأكاديمية أنظر الرابط التالي: https://www.linkedin.com/company/international-shari-ah-research-academy-for-islamic-finance-isra-

[4] نفس المرجع، ص4.

هذا بالإضافة إلى بناء مركز للتمويل الإسلامي وتعليم إدارة الأعمال، حيث اتخذت الحكومة الماليزية عدد من المبادرات بشكل استباقي لتلبية احتياجات رأس المال البشري في صناعة التمويل الإسلامي والذي يركز تركيزا أساسيا على تعليم التمويلEPP-7 العالمي. ففي 18 سبتمبر 2012، أطلقت ماليزيا مشروع نقطة الدخول 7 للتمويل الإسلامي فيما يتمثل الهدف الأساسي في تحويل ماليزيا إلى "**مركز عالمي لتعليم التمويل الإسلامي**". وتتضمن بعض النقاط الرئيسة لهذه المبادرة ما يلي:[1]

- يهدف مشروع نقطة الدخول 7 إلى بناء قدرات البلاد كمركز للتمويل الإسلامي وتعليم الأعمال والمساهمة في تطوير الشهادات المهنية ذات الصلة المعترف بها عالميا؛

- يستهدف مشروع نقطة الدخول 7 زيادة تسجيل الطلاب والتحاقهم بقطاع تعليم التمويل الإسلامي الماليزي من 6000 طالب لسنة 2014 إلى 54,000 طالب بحلول 2020؛

- بناءً على ذلك، تشير التقديرات إلى أن مساهمة التمويل الإسلامي وقطاع تعليم الأعمال التجارية ذات الصلة إلى إجمالي الدخل الوطني الماليزي ستبلغ نحو 1.2 مليار رينجيت ماليزي بحلول 2020

تدعيما لما سبق سنوضح أهم المعاهد ومؤسسات تنمية رأس المال البشري في التمويل الاسلامي من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (3-7):أهم معاهد ومؤسسات تنمية رأس المال البشري في التمويل الإسلامي في ماليزيا

أسم المعهد	تاريخ التأسيس	مهام المعهد
IBFIM المعهد الماليزي للتمويل و المصرفية الإسلامية	2001	هو المعهد الماليزي للتمويل و المصرفية الإسلامية ،أنشأ سنة 2001، به أكثر من 60 موظف، يوفر التدريب المالي الإسلامي، والشريعة الاستشارية والخدمات الاستشارية التجارية، كل وفقا للمبادئ الإسلامية .يختص بتأهيل الموظفين لتدريبهم تدريبا جيدا و بكفاءة عالية في مجال الصناعة المالية الاسلامية، حيث يتمتع المسؤولين التنفيذيين بالمواهب المطلوبة في التمويل الإسلامي.
ICLIF المركز الدولي للقيادة المالية		يوفر ICLIF برامج لتنمية المهارات القيادية لكبار المسؤولين التنفيذيين في المؤسسات المالية والشركات التجارية و إعداد جيل من القادة الإداريين في المستويات الإدارية العليا.
INCEIF المركز الدولي للتعليم المالي الإسلامي	2005	INCEIF: هي أول جامعة متخصصة بالكامل في التمويل الإسلامي في العالم وتمنح شهادات الماجستير والدكتوراه والتأهيل لشهادة تشارترد المهنية في التمويل الإسلامي المهني CIFP، لمواجهة الطلب العالمي المتزايد على الكوادر البشرية المؤهلة لتوفير جودة التعليم وخلق الوعي في مجال التمويل الإسلامي من خلال تعزيز المعرفة في العلوم المالية الإسلامية.

[1] بنك نيجارا، بناء القدرات وتنمية المواهب في التمويل الإسلامي، ماليزيا، 27 نوفمبر2014، ص6.

ISRA الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية	2008	ISRA : الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية إسرا هي عبارة عن مؤسسة بحثية عالمية للأبحاث الشرعية المطبقة في التمويل الإسلامي وتعد مستودع المعرفة للآراء والفتاوى الشرعية. وتعمل الأكاديمية كمستودع للمعرفة لآراء الشريعة أو فتاويها، وتضطلع بالدراسات عن المستجدات المعاصرة في الصناعة المالية الإسلامية. كما تساهم في تعزيز تنمية رأس المال البشري في مجالات الشريعة وتوفير منصة لزيادة التفاعل بين الممارسين والباحثين والهيئات التنظيمية والأكاديميين من خلال البحوث والحوارات، سواء في البيئة المحلية والدولية. من خلال البحث الرائد والحوار الفكري الصارم، تهدف ISRA إلى تعزيز الابتكار والتطورات الجديدة للتمويل الإسلامي. وباعتبارها جزءا من المركز الدولي للتعليم في التمويل الإسلامي، فإنها قادرة على الاستفادة من البنية التحتية والمرافق القائمة وكذلك الاستفادة من المعرفة والخبرة والموارد من أعضاء هيئة التدريس الأكاديمية وطلاب الدراسات العليا في INCEIF ولتوفير المدخلات والمساعدة في التوجيه الاستراتيجي لأعمال البحث الذي تقوم به الاكادمية، تم إنشاء مجلس العلماء، وهو مجموعة تضم علماء شريعة محليين ودوليين بارزين.
SIDC شركة تطوير صناعة الأوراق المالية	1994	SIDC: هي عبارة عن مؤسسة تقدم خدمات التدريب والتطوير ذات الصلة بأسواق رأس المال، بما في ذلك سوق رأس المال الإسلامي مثل برنامج تدريب الخريجين على أسواق رأس المال الإسلامية (ICMGTS) وبرنامج الاستشاري والأسواق الإسلامي (IMP). و إعداد الكوادر البشرية المحترفة .
مركز ديلويت للتعريف بالتمويل الإسلامي IFKC		مركز ديلويت: تم إنشاءه عن طريق ديلويت لتقديم ريادة فكر التمويل الإسلامي إلى المتخصصين في قطاع الصناعة، ووقعت على اتفاقية التعاون في ديسمبر عام 2013 مع الوكالة الماليزية للاعتماد المالي ، وهي منظمة تروج لممارسات رائدة في تطوير التدريب فيما يخص مجال التمويل الاسلامي. وبحسب هذه الاتفاقية، تهدف المبادرة إلى تقديم تأكيد الجودة والاعتماد في التعليم التنفيذي للتمويل الاسلامي عن طريق جعل برامج ديلويت المتخصصة مرجعية لأفضل الممارسات والالتزام بأعلى معايير الجودة من خلال المراجعات التي تتم بواسطة خبراء دوليين في مختلف أنحاء العالم. ويسعى البرنامج إلى تعزيز فرص الممارسين في الشرق الأوسط وأي مكان آخر للاستفادة من إطار تأكيد الجودة العالمية المطورة لصناعة الخدمات المالية الاسلامية.

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على تقرير بناء القدرات وتنمية المواهب في التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص ص7 -8 .

2.1 مبادرات الحكومة الماليزية لتطوير التمويل الإسلامي: تعتبر مبادرات الحكومة الماليزية للتطوير و لتعزيز مكانتها كمركز مالي إسلامي عالمي، وذلك من خلال إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، وتوفير سوق مالية وخزينة خاصة بالتمويل الإسلامي، و كذا إدارة الثروات الإسلامية والعملة الدولية للخدمات المالية الإسلامية، والتكافل وإعادة شركات التكافل، و تعتبر ماليزيا الدولة الأولى لتطوير السوق المالي الإسلامي و ذلك سنة 1994، حيث كان رائدا في إصدار الصكوك الإسلامية.

ومن أجل دفع بدء الجهود، قام بنك نيجارا ماليزيا(البنك المركزي الماليزي) و الجامعة الإسلامية العالمية في ماليزيا بإعداد فريق عمل لمشروع نقطة الدخول رقم 7، وهو عبارة عن مجموعة منوطة بتحديد المقاييس الدولية ووضع المعايير والمناهج للتمويل الإسلامي وتعليم الأعمال التجارية ذات الصلة. وتتألف فرقة العمل المذكورة من وزارة التربية والتعليم العالي وبنك نيجارا ماليزيا والجامعة الإسلامية العالمية في ماليزيا وجامعة إنسيف والمعهد الآسيوي للتمويل. و قد أحرزت فرقة العمل حتى الآن تقدما ملحوظا مثل النجاح في استكمال أول مسودة من مناهج تعليم التمويل الإسلامي.

وتمت صياغة هذه المناهج بالتعاون مع عدد قليل من البنوك الإسلامية جنبا إلى جنب مع بنك نيجارا ماليزيا الذي قام بمراجعة المناهج الدراسية، كما وضع فريق العمل أيضا قاعدة بيانات للمواهب في محاولة لمواصلة تطوير مجموعة مواهب التمويل الإسلامي في البلاد، وفي الآونة الأخيرة، أطلق فريق العمل المجلس الدولي لمعلمي التمويل الإسلامي، وهي هيئة عالمية لاعتماد الشهادات المهنية المعتمدة في تدريس التمويل الإسلامي. ويهدف المجلس الدولي لمعلمي التمويل الإسلامي إلى زيادة الكفاءة المهنية للمعلمين في مجال التمويل الإسلامي والحفاظ عليها سواء على المستوى الوطني أو الدولي.[1]

يتضمن المخطط التوضيحي للقطاع المالي الصادر عن بنك نيجارا أيضا في ماليزيا 2011 – 2020، تنمية المواهب باعتبارها واحدة من مجالات التركيز الرئيسة. وخلال 2011-2020 ،يتوقع أن ينمو القطاع المالي في ماليزيا بمعدل نمو سنوي يتراوح بين 8 بالمئة إلى 11 بالمئة، في حين تشير التقديرات إلى أن مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي الإسمي سترتفع لتتراوح ما بين 10 بالمئة إلى 12 بالمئة بحلول 2020، ارتفاعا من المساهمة المسجلة في 2010 والبالغة 8.6 بالمئة،

كما تشير تقديرات بنك نيجارا ماليزيا أنه ستكون هناك حاجة إلى 56,000 شخص لدعم القطاع المالي بحلول عام2020، مع بعض الاحتياجات المحددة للمواهب في مجالات مثل إدارة الثروات والخدمات الاستشارية الشرعية وتمويل الشركات والخدمات الاستشارية في مجال الاستثمار، و في ظل وضع العديد من المبادرات، يبدو أن ماليزيا تمكن لنفسها في طريقها لتصبح الدولة الرائدة عالميا في توفير رأس المال البشري للتمويل الإسلامي.[2]

[1] بنك نيجارا، بناء القدرات وتنمية المواهب في التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص6.

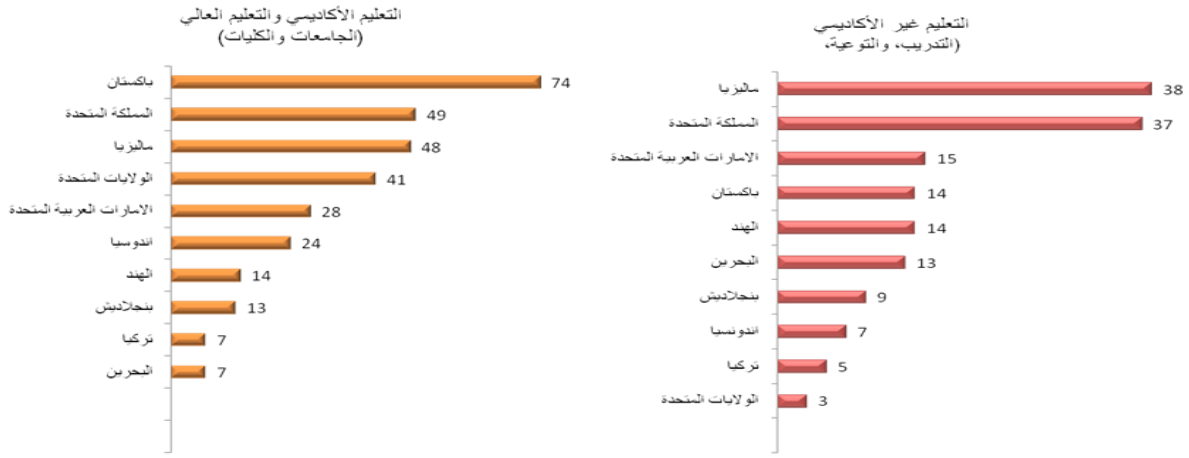
[2] نفس المرجع السابق، ص7.

2. **البنى الداعمة لتطور المنتجات المالية الإسلامية بلندن:** المملكة المتحدة لديها مسبحا واسعا من الخبرات التي تقدمها واحدة من أكبر تجمعات من المتخصصين القانونين والتنظيمين والضرائب في العالم.

1.1 **التحفيز المعرفي في قطاع التمويل الإسلامي:** هناك تزايد في الطلب العالمي على المهارات والخبرات، مع توسع التمويل الإسلامي والمؤسسات في المملكة المتحدة، في طليعة من توفير المؤهلات الأكاديمية والمهنية في الصناعة المالية العالمية، و يحتاج قطاع التمويل الإسلامي العالمي أيضا للبحوث والمجال من أجل الاكتشاف والتطوير و كذا ايجاد حلول للمشاكل المالية، وخلق منتجات وخدمات مالية جديدة وتقديم المعرفة،

و لذلك نجد في توزيع البرامج التدريبية والتعليمية بأن أوروبا تأتي في المرتبة الثانية من حيث عدد البرامج، و المملكة المتحدة تحوز على قرابة 90 بالمئة من هذه البرامج التعليمية، والتي احتلت بها المرتبة الثانية عالميا في عدد البرامج التدريبية في التمويل الإسلامي، منها 49 برنامجا في التعليم الأكاديمي والتعليم العالي الرسمي، و 37 برنامجا في التعليم غير الأكاديمي أي في التدريب و لتوعية.[1]، ومن خلال هذا الشكل سنوضح البرامج التعليمية الأكاديمية والتعليم العالي و البرامج الغير أكاديمية أي الخاصة بالتدريب و التوعية.

الشكل رقم (3-9): تصنيف البرامج التعليمية والتدريبية في التمويل الإسلامي عالميا لسنة2013



المصدر: محمد فرحي، مرجع سبق ذكره، ص34.

كما أنها أكبر مزود للدورات التمويل الإسلامي في العالم، حيث بلغ حجم المؤسسات التعليمية (68) مؤسسة تعليمية، متقدما بفارق كبير على ماليزيا (48) مؤسسة في المركز الثاني. أما من حيث إجمالي عدد الأوراق البحثية المنشورة بين عامي 2011 و 2013، قد بلغت في المملكة المتحدة (149 ورقة بحثية نشرت)، هو في المركز الثاني بعد ماليزيا التي لديها (421 ورقة بحثية).[2]

[1] محمد فرحي، مرجع سبق ذكره، ص 33.

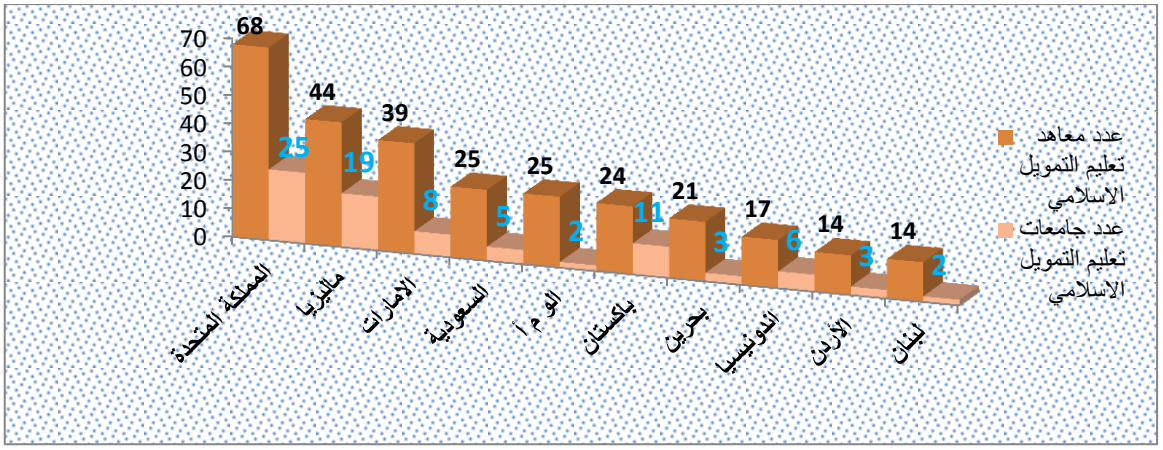
[2] Chris Cummings ،the UK: leading western centre for Islamic finance ،Op. Cit ،pp14-15.

كما تقدم دورات في مجال التمويل الإسلامي من قبل معهد تشارترد للأوراق المالية و الاستثمار (CISI)، و معهد تشارترد للمحاسبين الإداريين(CIMA) ، جمعية المحاسبين الدولية (AIA) والمعهد المصرفي الإسلامي والتأمين (IIBI) ، و العديد من الجامعات وكليات إدارة الأعمال تقدم ماجستير في إدارة الأعمال على أساس إسلامي أو شرط مماثل.

وقد فاق عدد مراكز التمويل الإسلامي بالمملكة المتحدة في السنوات الأخيرة. خاصة الجامعات والمعاهد التي تفتح أبوابها على نحو متزايد لتعليم وكذا تخصيص الدورات التدريبية للتمويل الإسلامي، كما تعمل المملكة المتحدة جاهدة من أجل الحفاظ على مكانتها الرائدة في مجال توفير التعليم التمويل الإسلامي ليس فقط في العالم الغربي ولكن أيضا على الصعيد العالمي.[1] ومن خلال الشكل التالي سنوضح عدد المعاهد والجامعات العالمية التي اهتمت بالتمويل الاسلامي:

الشكل رقم (3-10): عدد المعاهد والجامعات المتخصصة في تعليم التمويل الاسلامي لسنة 2013

لأفضل 10 دول في العالم



Source : Hani Redha. ISLAMIC FINANCE TRAINING AND EDUCATION CHALLENGES FACING THE INDUSTRY AND STRATEGIES TO MITIGATE THEM. HARMONY ON THE HORIZON. ICD THOMSON REUTERS ISLAMIC FINANCE DEVELOPMENT REPORT 2014.p86.

ما يلاحظ: من خلال الشكل أعلاه أن المملكة المتحدة حازت على المرتبة الأولى حسب الترتيب العالمي لأفضل عشرة دول في العالم لسنة 2013 من حيث عدد المعاهد المختصة في تعليم التمويل الإسلامي، والتي بلغت 68 معهد مقابل 25 جامعة مختصة في التعليم الإسلامي في حين تأتي ماليزيا في المرتبة الثانية بـ 44 معهد و19 جامعة مختصة في التمويل الإسلامي، هذا ما يثبت رغبة العاصمة المالية لندن، بتوفير كل الدعائم الممكنة للتطوير التمويل الإسلامي.

[1] Chris Cummings. Ibid ،p15.

والعديد من الجامعات مقرها المملكة المتحدة، التي تقدم الدراسات الإسلامية كجزء من مناهجها الدراسية، وعموما في مجالات القانون والدراسات الإسلامية (الدين والحضارة) والاقتصاد الاسلامي، و عادة ما يتم تقديم التمويل الإسلامي كوحدة داخل كليات إدارة الأعمال وليس برنامج واحد، ولها العديد من طلاب الدكتوراه في هذا المجال.[1] تعتبر المملكة المتحدة واحدة من أكثر الأماكن المفضلة للدراسة في العالم، فهناك حوالي 100000 طالب أجنبي يدرسون في الجامعات البريطانية، و يتم تدريس التمويل الإسلامي في عدد من هذه الجامعات والمؤسسات التعليمية الأخرى مثل معهد المصرفية الإسلامية والتأمين التي تقدم دورات منذ سنة 1990، ومعهد تشارترد للأوراق المالية والاستثمارات وضعت تأهيل المعلم للتمويل الإسلامي (IFQ) بالتعاون مع المدرسة العليا بقصر الاعمال (L'ESA) سنة 2006. و(IFQ) واحدة من أهم المعاهد التي لديها المؤهلات الأكثر شمولا وشعبية للدخول في مجال التمويل الإسلامي.[2]

كما تقدم لندن برامج تعليمية وتدريبية في مجال التمويل الإسلامي أكثر من أي بلد آخر في جميع أنحاء العالم.[3] حيث ساهم الدعم الحكومي في التعريف بالمالية الإسلامية العالمية وذلك من خلال الأبحاث الجامعية والأكاديمية التي تستحوذ فيها اللغة الإنجليزية على 75 بالمئة من مجموع الأبحاث العالمية، و اللغة الفرنسية على 5 بالمئة بينما اللغة العربية على 20 بالمئة.[4] و توسع نطاق نمو البرامج التعليمية والتدريبية للمالية الإسلامية خارج السلطات التقليدية للمالية الإسلامية حيث إنّ المملكة المتحدة هي الرائدة و بتزويدها بهذه البرامج بما فيها الجامعات الرئيسة في المملكة مثل جامعة كامبردج، جامعة دور هام وجامعة نيوكاسل. وبرامج التمويل الإسلامي المتاحة في المملكة المتحدة تشتمل على الدراسات العليا المنتظمة وعلى الدورات القصيرة.[5] و في الحقيقة نمو هذه البرامج يُبدِي أنّ الرغبة في التمويل الإسلامي على المستوى الدولي راسخة وذلك يشمل رغبة الدول غير الأعضاء تحت منظمة التعاون الإسلامي في تعزيز قدراتها تجاه التمويل الإسلامي. ومن بين هذه المراكز التي يمكن تلخيصها في الجدول الآتي:

[1] Chris Cummings ،the UK: leading western centre for Islamic finance ، Op. Cit ،p16.

[2] Sharjil Ahmed ; History of Islamic Finance in the UK : Op. Cit; p13.

[3] Abu-Alkheil, Ahmad. "Ethical Banking and Finance A Theoretical and Empirical Framework for the Cross- Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance. Op. Cit .pp.47-46

[4] آفاق صناعة التمويل الإسلامي، مقال منشور على الموقع https://elasrag.wordpress.com، تاريخ النشر 28 جويلية 2015، تاريخ الاطلاع: 26ماي 2016.

[5] بنك نيجارا، الجهود المختارة لتطوير رأس المال البشري في التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص4.

الجدول رقم (3-8): أهم المراكز تطوير التمويل الاسلامي بلندن

أسم المركز	أهم مهام المركز
مركز CISI	يعتبر معهد CISI من المعاهد الأكثر احتراماً ومهنيةً للعاملين في صناعة الأوراق المالية والاستثمار في المملكة المتحدة وفي عدد متزايد من المراكز المالية الرئيسية في جميع أنحاء العالم. تأسس عام 1992 من قبل مجموعة من العاملين في سوق لندن للأوراق المالية، يشارك في عضويته الآن أكثر من 40,000 شخص في 89 دولة. كما يوفر هذا المركز مؤهلات التمويل الإسلامي في مقدمتها الأساسية الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية وكيفية تطبيقها في مختلف قطاعات الصناعة المالية، هو الأكثر ملاءمة للمرشحين مع خلفية (تجربة تعليمية أو العمل) في مجال التمويل الاسلامي.
المعهد القانوني للمحاسبين الاداريين للتمويل الاسلامي CIMA	يعتبر المعهد القانوني للمحاسبين الإداريين– بريطانيا – تم تأسيسه ستة 1919 كأحد أكبر المراكز المهنية الرائدة في مجال المحاسبة الإدارية, مع ما يقرب من 218,000 عضوا وطالب يعملون في 177 دولة في قلب أنشطة الأعمال. كما يعمل المعهد عن قرب مع أرباب العمل والرعاة في إجراء أبحاث متقدمة, ويعمل باستمرار على تحديث مؤهلاته ومتطلبات الخبرات المهنية والتطوير المهني المستمر لضمان بقاءه الخيار الأول لصاحب العمل عند توظيف قادة أعمال مدربين مالياً. يتوفر هذا المعهد على مستويات مختلفة لتغطية أنواع شهادات للدورات التكوينية. و تم تصميم الشهادات للمرشحين الذين يودون تكوين في التمويل الإسلامي على أعلى مستوى. ويتم منح شهادة عند الانتهاء من جميع التدريبات. بما في ذلك شهادات معينة في الأسواق المالية و الصكوك الإسلامية، وكذا تغطي شهادات للدورات التكوينية في مجال الخدمات المصرفية و التكافل.
معهد البنوك الإسلامية والتأمين Islamic Banking & Insurance Institute (IIBI)	هو معهد البنوك الإسلامية والتأمين، تم أنشائه سنة 1990 بلندن، حيث يوفر خدمات التدريب الإسلامية على الخدمات المصرفية الإسلامية وخدمات التأمين، يحتوي على 609 موظف .كما يقوم بتقديم شهادات في الصكوك الاسلامية- ويقيم دورات مصممة وخاصة للأشخاص والموظفين الذين يعملون بالفعل في قطاع التمويل الإسلامي، والذين يرغبون في الحصول على فهم كلا من قواعد الشريعة من حيث انطباقها على التوريق وهيكلة الصكوك إسلامية. كما يقدم هذا المعهد مجموعة متنوعة من الشهادات والدراسات العليا IFBI الذي يتضمن وحدة التكافل محددة. ومجموعة متنوعة من الشهادات والدراسات العليا IDBI بالاشتراك مع عدد من الفعاليات وورش العمل وأكاديمية التمويل الاسلامية IFS ،و يتألف عروضه من وحدتين "مؤسسة في الأعمال المصرفية والتمويل الإسلامي"

و "ممارسة الأعمال المصرفية والتمويل الإسلامي". كلاهما مستوى الرابع ، ويمكن أن تؤخذ في تركيبة مع وحدات أخرى كجزء من الشهادة المهنية في القطاع المصرفي.	

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على المصادر التالية :

Chris Cummings ،the UK: leading western centre for Islamic finance ،Op. Cit. p16.

http://minhajadvisory.com/fibf/

https://www.zawya.com/uae/ar/company/11033949 .

www.tag-publication.com/UploadFiles/Nidal/CIMA%20Guide.pdf

2.2 مبادرات الحكومة البريطانية لتطوير التمويل الإسلامي: عملت بريطانيا جاهدة على تقديم الخدمات المالية الإسلامية لمدة 30 عاما، على الرغم من ذلك إلا أنها حظيت سوى في السنوات الأخيرة في تلقي المزيد من الاهتمام الفعلي من جانب بعض الأطراف الحكومية، وكانت سمة هامة من سمات تطور لندن كمركز الغربي رئيسي للتمويل الإسلامي بفضل السياسات الحكومية الداعمة، التي تهدف إلى توسيع سوق المنتجات المالية الإسلامية و المؤسسات والشركات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية على حد سواء "[1] وكان أحد الجوانب الرئيسية لسياسة الحكومة الداعمة ،هو إنشاء إطار مالي وتنظيمي تمكيني للتمويل الإسلامي في المملكة المتحدة منذ سنة 2003، بالإضافة إلى أنه كانت هناك العديد من المبادرات التي تهدف إلى تشكل جزءا من العمليات المستمرة لتحفيز وتوسيع نطاق التمويل الاسلامي ومن بين هذه المبادرات ما يلي : [2]

- تلقى تطوير التمويل الإسلامي دعما سياسيا كبيرا من قبل الأحزاب المختلفة على مدى العقد الماضي، و كان هناك هدفين سياسيين رئيسيين هما:

- بأن تكون بورصة لندن كبوابة لأوروبا للتمويل الإسلامي الدولي؛

- رغبة الحكومة البريطانية بأن تصبح المملكة المتحدة المركز الأول عالميا في الصناعة المالية الإسلامية؛

وقد تم إنشاء إطار مالي وتنظيمي في المملكة المتحدة للتمويل الإسلامي على مدى العقد الماضي، و يعتبر هذا الإطار المالي والتنظيمي مفتاح لتسهيل عدة أهداف سياسة اقتصادية، وشملت هذه المبادرات ما يلي : [3]

- إزالة الازدواج الضريبي على الرهون العقارية الإسلامية وتمديد الإعفاء الضريبي على الرهون العقارية الإسلامية للشركات، وكذلك الأفراد سنة 2003.

- إصلاح الترتيبات لقضايا السندات بحيث العوائد ومدفوعات الدخل يمكن أن تعامل "كما لو" المصلحة عامة وهذا ما يجعل لندن موقعا أكثر جاذبية لإصدار و تداول الصكوك.

- مبادرات من قبل هيئة الخدمات المالية لضمان أن المعاملة التنظيمية للتمويل الإسلامي ويتسق مع أهداف القانونية ومبادئها، وكان آخرها في إصلاح تنظيم (الصكوك). كبديل للسندات "

[1] ISLAMIC FINANCE : FINANCIAL MARKETS SERIES : Gatehouse Bank : TheCityUK : MAY 2011 : p9

[2] Chris Cummings ،the UK: leading western centre for Islamic finance ،Op. Cit ،p9.

[3] ISLAMIC FINANCE : FINANCIAL MARKETS SERIES : Op. Cit: p10

- اعتمدت الحكومة إجراءات تهدف لإزالة الحواجز في تنظيم سندات تمويل الاستثمارات البديلة (الصكوك الاسلامية)، حيث أكدت وزارة المالية أن هذا الموقف سوف يقلل التكاليف القانونية لهذه الأنواع من الأدوات وتسهيل إصدار صكوك الشركات في المملكة المتحدة، وقد صدر أول صكوك للشركات سنة 2010.

- قرار الحكومة البريطانية في يناير 2011 لإصدار الصكوك السيادية، وذلك ان المستثمرين يرحبون بصكوك حكومة المملكة المتحدة ، هذا النوع من الصكوك السيادية و التي من شأنها توفير المزيد من السيولة في السوق الثانوية، وتكون بمثابة مؤشر للشركات البريطانية التي مازالت تنظر في إصدار الصكوك الإسلامية بالمطلب البعيد".

- إطلاق الحكومة البريطانية أول فرقة عمل مالية إسلامية في المملكة المتحدة سنة 2013 تقوم هذه الفرقة بتطوير قطاع التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة، مما يساعد على زيادة الاستثمار الداخلي وتعزيز الاقتصاد. و شملت الصناعة المالية الاسلامية، لضمان العرض في المملكة المتحدة يتم الترويج في الداخل والخارج من قبل القطاعين العام والخاص على حد سواء.

- إنشاء مدينة المملكة المتحدة " **TheCityUK**" نهاية عام 2014 فريق استشاري للإستجابة لتطورات السوق المالية الإسلامية في المملكة المتحدة ودوليا في مجال التمويل الإسلامي، حيث توصي سياسة الحكومة البريطانية والنشاط التجاري والاستثمار لتحقيق التقدم في تطوير وتعزيز القطاع المالي الاسلامي، كما أن الغرض من المجموعة هو أن تكون المملكة المتحدة في مركز قيادة الفكر في مجال التمويل الإسلامي، و لوضع برنامج عمل لتطوير التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة و لتعزيز موقفها كمركز غربي بارز للتمويل الإسلامي، وتهدف المجموعة الاستشارية لسوق التمويل الإسلامي إلى ما يلي:[1]

- وضع رسائل أفضل في إبراز دور النظام المالي الإسلامي في المملكة المتحدة، و في ذات السياق الحفاظ على حجم هذا النظام، وجذب أعمال جديدة إلى المملكة المتحدة؛

- وضع معايير التمويل التنظيمية و التشريعية، مع الامتثال للتنظيم الدولي على الخدمات المصرفية، بالإشارة إلى التطوير المستمر للمعايير العالمية في التمويل الإسلامي؛

- تشجيع الدعم للمبادئ التشريعية التي تعزز استمرار التمويل الإسلامي بدلا من تقيد القدرة التنافسية العالمية في هذا النظام؛

- إنشاء أمانة التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة (UKIFS)، والتي تجمع قادة الحكومة والصناعة للعمل بطريقة مشتركة و تعاونية في تعزيز المملكة المتحدة كبوابة عالمية للتمويل الإسلامي، أهداف و غايات UKIFS الرئيسية هي تنسيق وتعزيز تطوير التمويل الإسلامي في المملكة المتحدة، والعمل كنقطة اتصال أولية لهيئات حكومة المملكة المتحدة بما في ذلك المملكة المتحدة للتجارة والاستثمار وجلالة الخزانة.[2]

[1] Chris Cummings ،the UK: leading western centre for Islamic finance ،Op. Cit ،p6.

[2] ISLAMIC FINANCE : FINANCIAL MARKETS SERIES Op. Cit : p12.

- اطلاق بريطانيا مؤشراً جديداً لسوق مالي إسلامي في بورصة لندن ماي 2008، وذلك في إطار مسعى أكبر للاستفادة من سوق التمويل الإسلامي المزدهرة، ومؤشر «لندن»، الذي تحرك صعوداً ونزولاً، وفقاً لمتطلبات الاستثمارات الإسلامية، جعل من بريطانيا أول دولة خارج العالم الإسلامي، تصدر سندات إسلامية،[1]

المطلب الثاني : المشاكل والتحديات في سوق لندن وكوالالمبور :

من خلال المطلب السابق من نفس المبحث، تعرفنا على أهم ما توفره كل من ماليزيا ولندن من امكانيات ودعائم من أجل انجاح قطاع التمويل الاسلامي، حيث قدمتا الدولتين الكثير من التسهيلات التنظيمية والضريبية و التشريعية وغيرها من التسهيلات، في سبيل تخطي العراقيل والمشاكل المالية، لكن هذا لم يمنع من تعرض كلا الدولتين لبعض المشاكل والتحديات التي واجهت التمويل الإسلامي خاصة في بداية ظهوره، ومن خلال هذا المطلب سنتعرف على أبرز المشاكل والتحديات في كل من ماليزيا ولندن على النحو التالي:

أولا: المشاكل والتحديات في سوق كوالالمبور: رغم الايجابيات والنجاحات التي حققها السوق المالي الماليزي، والذي أصبح قدوة عالمية في مجال المالية الاسلامية، إلا انه لم يسلم من بعض الانتقادات أو التحديات التي تحول لمواصلة نجاحه، ومن أبرز هذه التحديات هي:

1- **التحديات الشرعية:** مع زيادة الاهتمام بالصكوك، خاصة من جانب أسواق دول غير الدول الإسلامية في الخليج وآسيا، يتزايد القلق ايضا لدى هيئات العلماء المشرفة على تلك الصكوك. فالمتمولون الغربيون لا يهمهم كثيرا الالتزام الصارم بقواعد الشريعة بقدر ما يهمهم توفر التمويل الآمن طويل المدى، ويرى بعض العلماء أن بعض أنواع الصكوك، خاصة في دول الأسيوية ومن بينها ماليزيا، أصبحت تمر بعلميات توريق لا تطابق القواعد الصارمة للشريعة.[2] فكلما تزايدت نسبة الإصدارات في الصكوك الإسلامية بالسوق الماليزي، كثرت الشبهات حول مدى مصداقية هذه الصكوك المصدرة، خاصة من الناحية الشرعية، بالإضافة إلى ذلك، لا تزال هناك بعض القضايا التي تحتاج إلى إعادة النظر فيها وحلها، من بينها:

- اعتماد ماليزيا على بعض العقود مثل: بيع الدين (تداول الدين في السوق الثانوية)، وهذا النوع من البيع ليس مقبول من قبل معظم العلماء خارج ماليزيا، وهذا ما جعل بعض المنتجات المالية الإسلامية الماليزية بناء على هذه العقود لا يمكن أن يقبل في الأسواق المالية الإسلامية الدولية، التي توجب على الحكومة التحرك تدريجيا بعيدا عن استخدام هذه العقود الغير قابلة للنقاش والبدء في اعتماد العقود التي تقبل وتفي بالمعايير الشرعية.[3]

---

[1] بريطانيا تراجع قوانينها الضريبية للاستفادة من سيولة البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره.

[2] أحمد مصطفى، الصكوك الاسلامية والشريعة في بريطانيا، بي بي سي لندن، تاريخ النشر 2008/03/70، تاريخ الاضطلاع 2016/12/13 على الرابط http://news.bbc.co.uk/go/pr/fr// hi/arabic/business/newsid_7299000/7299940.stm

[3] Ascarya and Diana Yumanita : Comparing The Development of Islamic Financial/Bond Markets in Malaysia and Indonesia : Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008 : p404.

فمن أكثر التحديات التي تواجه الصكوك تضارب الفتاوى وذلك على مستويات متعددة؛ أهمها تضارب الفتاوى على المستوى المحلي وذلك يتمثل في وجود فتاوى مختلفة صادرة من الهيئات الشرعية في الدولة الواحدة وقد يكون من مؤسسة إلى مؤسسة، أو من فرد إلى فرد.[1] مثل جواز بيع العينة والعمل به في المؤسسات المالية الماليزية لصحته عند الشافعي والفتوى بعدم جوازه في إندونيسيا، وفي سوق رأس المال الإسلامي الدولي.[2]

- شهادات الاستثمار الحكومية الإسلامية التي تصدرها حكومة ماليزيا، تعتبر بديل إسلامي لأذون وسندات الخزينة التقليدية، يحدد عائدها بشكل لاحق على أساس مبدأ "القرض الحسن"، و قيام المقترض (الدولة) طواعية اختيار بتقديم مكافأة للمقرض (المؤسسات والأفراد،) تعبيرا عن امتنانها، لكن إذا تحولت هذه المكافأة التطوعية باستمراريتها وانتظامها، على أن تكون شرط ضمني وعنصر اساسي في عقد القرض الحسن فهنا يكون مصدر خلاف الكثيرين حول مدى شرعيتها،[3] بمعنى أخر أن هذه المكافأة تكون محل الفائدة المشروطة على القرض، وبالتالي تكون هذه الشهادات ربوية وغير جائزة شرعا .

2. **مشاكل تطوير رأس المال البشري :** رغم التسهيلات العديدة التي تمنحها الحكومية الماليزية في مجال تطوير رأس المال البشري كما ذكرنا سالفا، إلا هناك العديد من التحديات التي تواجه أهداف تطوير رأس المال البشري في مجال صناعة التمويل الإسلامي. من بين أهم التحديات الرئيسية التي تم تسليط الضوء عليها في "تقرير فريق عمل التمويل الإسلامي للجنة الدائمة للتعاون الاقتصادي والتجاري لمنظمة التعاون الإسلامي (الكومسيك) 2013 " هي كالتالي :[4]

- **التباين ما بين الطلب والعرض**: من الملاحظ دائما أن التدريب والتعليم الخاص بالتمويل الإسلامي الذي يوفره مقدمي الخدمات التعليمية غير قادر على مواكبة الاحتياجات التي تتسم بالتغير الدائم والخاصة بالصناعة أو مع بيئة الأعمال العالمية ذات الطابع الديناميكي، وعلى هذا فإن في كثير من الأحيان، لا يكون لدى الأفراد الذين يستكملون هذه البرامج أو الدورات التدريبية المهارات الملاءمة المطلوبة من قبل هذه الصناعة. ويعود أحد الأسباب الرئيسة في هذا إلى قلة مبادرات التواصل ما بين رواد هذه الصناعة المالية ومقدمي الخدمات التعليمية بهدف جعل هذه البرامج التدريبية تتلاءم مع اهتمامات الصناعة المالية الإسلامية.

- **نقص الكفاءات المالية الرئيسية:** تتداخل العديد من مجموعة المهارات والكفاءات المطلوبة في مجال التمويل الإسلامي مع القطاع المالي التقليدي خاصه فيما يتعلق بعملية الفكر التحليلي وإدارة المخاطر والإبداع والابتكار في القطاع المالي والمنتجات. ومع ذلك، فإن الشيء الإضافي المطلوب في مجال التمويل الإسلامي، هو القدرة على فهم مبادئ الشريعة وتحديد مخاطر عدم التوافق معها، وإن هذا يحتاج وبشكل كبير إلى مجموعة

[1] محمد أكرم لال الدين و سعيد أديكونلي ميكائيل، تحدّيات عمليات إصدار الصّكوك: دراسة استكشافية تحليلية، مركز أبحاث فقه المعاملات الاسلامية، على الرابط التالي: http://www.kantakji.com/sukuk-and-investments-funds، ص2.

[2] نفس المرجع، ص3.

[3] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة ناشرون، ط1،بيروت،2008، ص 288.

[4] بنك نيجارا، بناء القدرات وتنمية المواهب في التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص ص 9-10.

متفردة من المهارات البشرية والتي لا تكون مطلعه فقط على ديناميكيات السوق المالي التقليدي الحديث ولكن تكون أيضا على علم الشريعة الإسلامية.

كما إن توافر رأس المال البشري المؤهل وفرق الإدارة من ذوي الخبرة في استراتيجيات الاستثمارات البديلة والمستندات والوثائق القانونية وفهم متطلبات الشريعة الإسلامية من الأمور الضرورية للغاية في إطار تحفيز قطاع الاستثمارات البديلة الإسلامي، وفي الوقت نفسه، يحتاج رواد هذا القطاع إلى الابتكار وتطوير هياكل استثمارية جديدة نظرا لديناميكية وظروف مناخ الاستثمار العالمي وذلك دون المساس بمتطلبات الشريعة.[1]

- **قلة الوعي العام:** إن انخفاض انتشار الصناعة المالية الإسلامية في بعض الدول سببه يرجع إلى قلة الوعي والإدراك من عامة الناس حول المنتجات المالية الإسلامية وخدماتها، ولقد أظهرت الدراسة التي أجرتها بورصة ماليزيا في 2009 على سبيل المثال أن العقبات الرئيسة في تطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا هي قلة الوعي لدى المستثمرين المحتملين، ففي سنة 2014 تبين أن قلة الوعي هي العامل نفسه الذي أظهرته دراسة خاصة بقياس انخفاض مستوى اختراق المصرفية الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي.[2]

ثانيا: المشاكل والتحديات في سوق لندن: شهدت السنوات الأخيرة ليس فقط توسعاً في حجم المعاملات الإسلامية في بريطانيا، بل توسعاً ايضا في نوع وعدد المنتجات المالية الإسلامية بحيث أصبح هناك مرادف إسلامي لكل معاملة مالية غربية تقريباً، ومن هذا المنطلق يمكن أن نثبت أن هناك بعض المشاكل والتحديات التي تنشأ من خلال هذا المحاكاة للمعاملات التقليدية، ومن أبرز هذه التحديات:

1- **التحديات الشرعية:** أصبحت هناك "نسخة إسلامية" لغالبية التعاملات في الأسواق المالية وفي هذا الصدد قال "**سايروس أردلان**" رئيس قسم الأسواق الناشئة في بنك باركليز بلندن إن "كل المنتجات والأدوات المالية التقليدية في النظام الغربي أصبحت تعدل بسهولة لإيجاد صيغة إسلامية لها"،[3] غير أن بعض المصرفيين المسلمين يتشككون في هذا الأسلوب، ويعتقدون أن التمويل الإسلامي بهذه الطريقة يصبح مجرد مرآة يعكس صورة لنفس الأدوات والأنظمة المالية الغربية (مع تعديلات بسيطة)، بدلا من أن تبتدع أسلوبها الخاص. مثلما فعل الغرب لنفسه،

كما أن بعض المتشككين من غير المسلمين يعتقد أن التشريعات المالية الحالية في بريطانيا غير كافية للرقابة على المنتجات المالية الإسلامية الجديدة التي دائماً تجد لنفسها إستثناء بحجة "التعاليم الدينية"، لذلك فإن أهم التحديات التي تواجه التمويل الإسلامي بلندن كغيره من باقي دول العالم : [4]

---

[1] بنك نيجارا، التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نمواً في المنتجات المنظمة، مرجع سبق ذكره، ص14.

[2] نفس المرجع السابق ، ص14.

[3] تحالف بريطانيا مع ماليزيا يفتح للندن بوابة الاقتصاد الإسلامي على مصراعيها، تقرير صادر عن شركة PMC، العربية CNN، تاريخ النشر سبتمبر 2014، على الرابط http://arabic.cnn.com/business/2014/09/10/report-malaysia-uk-islamic-finance

[4] نفس المرجع.

- تعدد التفاسير للتعاليم الدينية، بحيث تتعدد المدارس والآراء، ومن ثم يصعب البت فيما إذا كان منتج مالي جديد يخالف الشريعة الاسلامية أم لا، ونتيجة لذلك أن بعض البنوك الإسلامية تقبل معاملة مالية معينة، بينما يرفضها بنك آخر باعتبارها مخالفة للشرع، وقد دفعت هذه الخلافات عدداً من البنوك لأن يضيف فقيها إلى عضوية مجلس إدارة البنك.

- ومن الغنتقادات القوية أيضاً للتمويل الإسلامي أنها لا تطبق روح الشريعة الإسلامية بل تطبق قشورها فقط. فتحريم الربا يقوم على أساس أن الفائدة سعر ثابت على التمويل، بينما ينبغي أن يكون مرتبطاً بالمشاركة في الربح والخسارة، من ثم متغيراً.

فحسب بعض المحللين إن عدم توحيد المعايير في التمويل الإسلامي لا يزال العقبة الأساسية، لذا فإن التوحيد في الفكر والتطبيق يمكن أن يؤدي إلى توسع هذا القطاع بدرجة أكبر كثيراً مما هو عليه الآن، بل مع الوقت قد يفتح الباب أمام التمويل الإسلامي للوصول الى العالمية أكثر.

هذا فيما يخص التحديات الشرعية أما فيما يخص التحديات التنظيمية و التشريعية وكذا في مجال تطوير رأس المال البشري لم تواجه لندن أي تحدي وهذا بفضل الجهود الحكومية التي وفرتها، لكن هذا لم يمنع من تحديات أخرى تشترك فيها ماليزيا ولندن على حد سواء ومن أهم هذه المشاكل:

2- إشكاليات التقاضي في المحاكم: يترتب على وقوع الخلاف بين الهيئات الشرعية والمعايير الشرعية إشكاليات المرجعية عند التقاضي في المحاكم المحلية والإقليمية والدولية لأن المعايير إذا تباينت والقوانين إذا اختلفت من غير الممكن توقع ما ستلتجئ إليه المحاكم والقضاء في حال الاختلاف المتباين، حتى وان وفرت لندن عدة مكاتب للمحماة بخصوص الاستشارات في مجال التمويل الاسلامي إلا أنه لا يوجد محكمة دولية في فصل القضايا المالية الاسلامية.

المطلب الثالث: الأفاق المستقبلية للمنتجات المالية الإسلامية لتطوير الأسواق المالية بـ لندن وكوالالمبور:

فيما يتعلق بمستقبل التمويل الإسلامي، لا شك أن مستقبل المنتجات المالية الإسلامية يعتمد على قدرة المؤسسات المالية و المصرفية و كذا مؤسسات التدريب الخاصة بالتمويل الإسلامي، على مواجهة التحديات الحالية أو التي قد تظهر في المستقبل لا سيما في ظل هذا العالم التجاري المتغير المتجه نحو فتح الأسواق وتحرير الخدمات و الاندماجيات الكبيرة والمنافسات الحادة، نسعى من خلال هذا المطلب إلى معرفة أهم العلاقات والروابط التي تجمع بين ماليزيا ولندن، للمساهمة في تطوير أسواقها المالية مستقبلا، وذلك من خلال المبادرات التالية:

أولا: نمو علاقات التمويل الإسلامي العالمية بين ماليزيا وبريطانيا: تربط ماليزيا وبريطانيا علاقات ذات طابع خاص وعميق في مجالات التجارة والاستثمار والتعليم والتمويل. ويفتح التمويل الإسلامي في الوقت الراهن عدد من الفرص التعاونية لكلا البلدين مما يومئ بمستقبل واعد لتقدم التمويل الإسلامي في كلا السوقين والذي من شأنه دعم هذه الاقتصادات دعماً مباشراً، حيث تمثلت هذه العلاقات فيما يلي:

1. **الروابط المالية بين ماليزيا والمملكة المتحدة** : يتطور التمويل الإسلامي في بريطانيا في العديد من الجوانب كنتيجة للتعهد المستمر من قبل الحكومة بتطوير الصناعة المالية الإسلامية، وإدراكاً للتوقعات الجيدة لنموه، وضع مجلس الخدمات المالية للتجارة والاستثمار، والذي تم إنشاؤه مؤخراً كأحد أولويات التطوير التمويل الإسلامي بالنسبة له منذ منتصف 2014. وهناك تقدمات إيجابية ملحوظة في مجالات التمويل المتوافق مع الشريعة خاصة فيما يتعلق بتمويل بدء الأعمال والتمويلات الدراسية. هذا من جهة الاعتماد على نفسها، ومن جهة أخرى فان ماليزيا تعتبر واحدة من أهم شركاء الاقتصاد الاستراتيجيين للمملكة المتحدة في آسيا. وقد تم تعزيز العلاقة بينهما، وهي علاقة ذات جذور تاريخية، خلال السنوات القليلة الماضية، على خلفية الاهتمام المتبادل بالتجارة بين الجانبين والاستثمار والتمويل الإسلامي الذي انتعش في الآونة الأخيرة.[1]

و تعد التطورات الجوهرية ذات الصلة بماليزيا وبريطانيا على مدى السنوات القليلة الماضية دليلاً واضحاً على زيادة الاهتمام المتبادل من قبل الهيئات التنظيمية في كلا البلدين وكذلك المؤسسات الخاصة، ومن بين مظاهر هذه الشراكة المالية:[2]

- توقيع البنك المركزي الماليزي (بنك نيجارا ماليزيا) مذكرة تفاهم مع هيئة التجارة والاستثمار البريطانية في فبراير 2009، وذلك لإنشاء إطار تعاوني لتعزيز التعاون المتبادل في مجال التمويل الإسلامي، وقد مهدت هذه المذكرة الطريق أمام ماليزيا والمملكة المتحدة لتعزيز التعاون في تنمية المواهب والخبرات والروابط التجارية ودعم البنية التحتية في قطاع التمويل الإسلامي.

- في ماي 2013 بدأ بنك جيتهاوس، وهو واحد من البنوك الإسلامية الستة التي تعمل وفقاً للشريعة الإسلامية بصورة كاملة حالياً في المملكة المتحدة، عملياته في ماليزيا عن طريق مكتب تمثيلي للاستفادة من الفرص وضمان قربها من كبار عملائه والهيئات التنظيمية والمهتمين بالصناعة في المنطقة. وجاء ذلك في أعقاب الاستحواذ على مكاتب شركة المحاماة إس.جي. بيروين في لندن بمبلغ 165 مليون جنيه استرليني بالتعاون مع صندوق الاستثمار الاستراتيجي للحكومة الماليزية خزانة ناسيونال في سبتمبر2012.

إن توقيع مذكرة التفاهم هذه يعكس وجود التزام بإحداث المزيد من التطوير لصناعة التمويل الإسلامي في البلدين. مع تزايد الطابع الدولي لصناعة التمويل الإسلامي، و تزايدت أهمية بناء علاقات قوية بين المؤسسات العاملة في مجال صناعة الصيرفة الإسلامية بين ماليزيا وبريطانيا، بما يسهم في تعزيز وإنماء الأسواق المالية الإسلامية الرئيسة حول العالم وإيجاد المزيد من فرص التواصل المالي والتجاري البناء عبر المنطقتين.

كما تعد الاستثمارات الماليزية في بريطانيا في ازدياد على صعيد الشركات، ويشمل ذلك: [3]

- سنة 2012 استثمرت شركات حكومة ماليزية نحو 1.4 مليار جنيه استرليني و التي تسعى للاستثمار في العقارات وشراء المباني في لندن، أي أكبر من أي دولة آسيوية أخرى.

- في 2013 شارك صندوق ادخار الموظفين من خلال كونسورتيوم الماليزي، في الاستثمار في محطة كهرباء باترسي في لندن. و تم شراء موقع باترسي في جويلية 2012 مقابل 400 مليون جنيه استرليني من قبل

[1] بنك نيجارا، أوربا: فرص واعدة للتمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص8- 9.

[2] نفس المرجع السابق ، ص9.

[3] نفس المرجع السابق ، ص10.

كونسورتيوم الماليزية، وتشير التقديرات إلى أن قيمة باترسي عند اكتمالها في 2024 ستكون قيمته نحو 8 مليارات جنيه استرليني. هذا وتجدر الإشارة، أنه قد تم تمويل المشروع جزئيا من خلال تمويلات مشتركة متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

- ديسمبر 2014 كان للصناديق الماليزية استثمارات خارجية في لندن، تقدر بمبلغ 4.91 مليار جنيه استرليني (27 مليار رينجيت)، كان أغلبها من صندوق ادخار الموظفين(EPF)، وصندوق التقاعد (KWAP)، وصندوق بيرمودالان ناسيونال بيرهاد PNB وقد كان صندوق ادخار الموظفين نشطاً على نحو خاص في سوق الاستثمار الخارجية.

- كما اشترى صندوق ادخار الموظفين في نفس السنة 2014 حصص في أرينا يونيت ترست، والتي تملك ثلاث مجمعات لبيع التجزئة من علامة تيسكو- انكورد.

2. **الشراكة البريطانية مع ماليزيا لتسويق الصكوك الاسلامية:** اختارت بريطانيا اللجوء إلى ماليزيا، كدولة رائدة في التمويل الإسلامي، لتكون قاعدة وشريكا لها يمكنها من الانطلاق للأسواق العالمية بمنتجاتها المالية الإسلامية الجديدة. ويقول تقرير نشرته مؤسسة الاستشارات البريطانية PMC المحدودة ومقرها لندن تحت عنوان " ماليزيا – بوابة الآسيان"، ان الاقتصاد الديناميكي وإدارته الصلبة في ماليزيا، ساعدها لتصبح مركزا رائدا في العالم للتمويل الإسلامي، بل اصبحت كوالالمبور أكبر مركز بالعالم لتقديم الخدمات المالية الإسلامية و الصكوك أو السندات الإسلامية في جميع أنحاء العالم، وهو ما جعلها على رأس اهتمامات بريطانيا التي أصبحت أول بلد غير مسلم تقرر إصدار صكوك الإسلامية الحكومية، و هو ما دفع بالعلاقات بين المملكة المتحدة و ماليزيا لتصل إلى مستوى قياسي.[1]

فيما أوضح التقرير كذلك أن الشراكة البريطانية الماليزية ستتيح لها النفاذ للأسواق العالمية للمنتجات المالية الإسلامية من أوسع أبوابها، بعد تصريح المدير التنفيذي لمصرف "ماي بنك الإسلامي " Maybank Islamic" الماليزي، مظفر هاشم ،إن تقدم التمويل الإسلامي وانتشاره في العالم يجعل من ماليزيا "الشريك الطبيعي" لبريطانيا في دخول الأسواق المالية الإسلامية، مشيرا الى ان التمويل الإسلامي سيلعب دورا كبيرا في تعزيز العلاقات بين بريطانيا و الشرق الأوسط من جانب و مع دول جنوب شرق آسيا (مجموعة الاسيان) من جانب آخر .[2] وأضافت المصادر ذاتها أن الحكومة البريطانية تسعى إلى أن تكون في تكامل مع ماليزيا في ما يتعلق بالتمويل الإسلامي، وليس كما يشاع بأنهم في تنافس كبير مع هذه الدول، مؤكدين أن ما يميز بريطانيا هو البنية المصرفية والمالية التحتية التي تجعلها مركزا ماليا قويا في العالم.[3].

ومن خلال هذا يتضح أن بريطانيا لها رغبة مستقبلية في تطوير منتجاتها المالية الإسلامية، خاصة في مجال الصكوك الاسلامية وكذا الاسواق المالية، وذلك لما تبرمجه مستقبلا خاصة بشراكتها المالية مع ماليزيا.

[1] الشراكة البريطانية مع ماليزيا لتسويق الصكوك الاسلامية، جريدة الاسبوع العربي، 2016 على الرابط:
http://www.woody.my/P.aspx?id=599

[2] نفس المرجع السابق.

[3] بريطانيا تراجع قوانينها الضريبية للاستفادة من سيولة البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره.

ثانيا: الفرص المستقبلية لماليزيا و بريطانيا: إن من شأن الخصائص الاقتصادية والمالية للمنطقة الأوروبية بوجه عام، والمنطقة البريطانية بشكل خاص، أن تمكن من نمو العديد من المجالات البارزة لرواد التمويل الإسلامي في مختلف أنحاء المنطقة، و تشمل هذه الفرص: [1]

- تنامي التجارة والروابط المالية بين الاتحاد الأوروبي ككل والمملكة المتحدة وبلدان منظمة التعاون الإسلامي؛
- زيادة تفضيل الحلول المالية الاسلامية " الأخلاقية" في المملكة المتحدة؛
- الاهتمام المتزايد بتطوير قطاع أعمال الطعام الحلال في المملكة المتحدة ؛
- الحاجة إلى تجميع بديل للأموال السائلة في أعقاب الصعوبات الاقتصادية بالأسواق المالية التقليدية في السنوات الأخيرة؛
- زيادة الدعم الحكومي للقطاع المالي الإسلامي في مختلف البلدان الأوروبية، خاصة المملكة المتحدة

وعقب استضافة **لندن للمنتدى الاقتصادي الإسلامي العالمي في** أكتوبر 2013، تم تأسيس مجموعة الاستثمار والتمويل الإسلامي العالمي، بهدف التعرف على أهم الفرص والتحديات العالمية التي تواجه التمويل الإسلامي واستخدام المعرفة والخبرة لخلق سوق تمويل إسلامي عالمي تدعم النمو والازدهار. وتضم المجموعة وزراء ومحافظو بنوك مركزية وهيئات تنظيمية ورؤساء ومديرو العديد من المؤسسات المالية الإسلامية الكبرى. و قد عقد الاجتماع الافتتاحي للمجموعة في لندن بشهر مارس 2014 كما عقد أحدث اجتماعاتها في كوالالمبور في فبراير 2015. ومن بين مظاهر الآفاق المستقبلية للتمويل الإسلامي في بريطانيا وماليزيا: [2]

1. **توحيد السوق المالية:** إن هيكل نظام السوق الواحدة للاتحاد الأوروبي قادر على تحفيز التوسع المستقبلي لأعمال التمويل الإسلامي، والتي تتراوح ابتداءً من مديري صناديق الإسلامية ومرورا بشركات التكافل وحتى البنوك الإسلامية ومديري الثروات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية- في معظم أنحاء القارة الأوربية . وتعد سياسات الاتحاد المشتركة بشأن التجارة إيجابية لتوسيع الروابط التجارية في المنطقة مع بعض الشركاء خاصة بين ماليزيا ولندن، حيث تفضيل الحلول التمويلية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية هو الأكثر وضوحا لهاتين الدولتين. وينبغي أن تعمل الإصدارات القادمة من الصكوك السيادية من أوروبا والمراجعات التنظيمية المرفقة على تعزيز الإقبال على ترتيبات سوق مالية إسلامية بين مصدري الصكوك من الشركات.
2. **توفير السيولة وتمويل البنية التحتية:** تشير التقديرات إلى أن احتياجات الاستثمار في البنية التحتية للإتحاد الأوروبي لتلبية أهداف أوروبا 2020 قد تصل إلى ما يتجاوز التريليوني يورو في قطاعات النقل والطاقة وتكنولوجيا المعلومات، ومن أجل الحفاظ على الوضع التنافسي للمنطقة على المستوى العالمي وتلبية الطلب المستقبلي على البنية التحتية، تبحث الدول الأوروبية خاصة بريطانيا بنشاط عن مصادر بديلة للتمويل التقليدي، هذا ويتم توجيه التركيز على نحو متزايد إلى شراكات القطاعين العام والخاص مدفوعة بجمع التبرعات من مستثمري المؤسسات، وفي هذا الصدد، يقدم التمويل الإسلامي أيضاً وسيلة أخرى لجمع الأموال

[1] بنك نيجارا، أوربا: فرص واعدة للتمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص5.
[2] نفس المرجع السابق، ص5.

لمشاريع البنية التحتية في أوروبا، و يمكن استخدام الصكوك الإسلامية لتكملة مبادرة مشروع السندات الأوروبية لعام 2020 والذي يهدف إلى تمكين إصدار سندات طويلة الأجل من قبل شركات المشروع.

على غرار ما سبق، يتوقع أن يكون لروابط التمويل الإسلامي سريعة النمو والتطور تأثير إيجابي كبير على صعيدين: من خلال تعزيز الروابط الاقتصادية الحالية وكذلك من خلال تحفيز تطور صناعة التمويل الإسلامي في بريطانيا وفي جميع أنحاء القارة الأوربية.[1] و على ذلك فإن الروابط الاستثمارية البريطانية مع ماليزيا قد تخلق أيضاً فرصاً مشجعة لماليزيا لتلبية احتياجاتها التمويلية من البنية التحتية.

3. **تنمية رأس المال البشري**: كما ذكرنا سابقا أن كل من لندن وماليزيا ساهمتا في تنمية رأس المال البشري من خلال الجهود التي بذلتها الحكومتين الماليزية والبريطانية من أجل ضمان استمرار نجاح التمويل الإسلامي، فإنه من الأهمية البالغة لهاتين الدولتين في أن صناعة التمويل الإسلامي تحتاج إلى مجموعة من المواهب المؤهلة وذات الدراية الجيدة لممارسة النظام المالي الإسلامي، و تحتاج هذه المجموعة من المواهب فهم المبادئ المحددة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في القطاع المالي الإسلامي ثم البدء في القياس بناءً على ذلك لمواكبة التطورات في المشهد المالي العالمي بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

ووفقا لتقديرات الصناعة المالية الإسلامية، فإن العدد المطلوب من هذه المواهب يقدر بمليون شخص من المتخصصين الاحترافيين في التمويل الإسلامي بحلول عام 2020 في مختلف الوظائف والأدوار لتلبية احتياجات رأس المال البشري للمؤسسات المالية الإسلامية ومن بين الأبعاد الأخرى التي ظهرت في إطار تنمية المواهب في التمويل الإسلامي ذلك التحديد للأدوات والمنهجيات الفعالة التي من شأنها أن تمكن من تطوير المواهب المناسبة ذات الجودة العالية واللازمة لدعم النمو المستدام لصناعة التمويل الإسلامي.[2] ، وفي هذا الصدد، هناك ثلاث سمات رئيسية من المواهب مطلوبة في الوقت الراهن في صناعة التمويل الإسلامي وهي :[3]

- المواهب التي بإمكانها تلبية الاحتياجات الحيوية للصناعة ويعتنى بها من قبل المؤسسات المالية الإسلامية.
- المواهب التي تستطيع المساهمة بأفكار خلاقة، و تقود الابتكار ورسم الاتجاه المستقبلي لهذه الصناعة.
- المواهب التي تستند فهم متطلبات الشريعة والمعرفة الحديثة والقدرة على قيادة التحولات في هذه الصناعة.
- يتوقع أن تعمل روابط التمويل الإسلامي بين ماليزيا وبريطانيا على تكامل اقتصاداتهم الحالية تكاملاً جوهرياً وكذلك روابطهم المالية في الوقت الذي يسهل فيه زيادة العمال التجارية والمعاملات من خلال الوسائل المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، بالإضافة فإن علاقة ماليزيا القوية بالمملكة المتحدة من شأنها أن تمثل إضافة لأعمال التمويل الإسلامي في أوروبا بشكل عام وفي بريطانيا على نحو خاص، من خلال التعاون على مستويات مختلفة وكذلك تبادل المعلومات والخبرات.

[1] بنك نيجارا، أوربا: فرص واعدة للتمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص10.

[2] بنك نيجارا، بناء القدرات وتنمية المواهب في التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص4.

[3] بنك نيجارا، أوربا: فرص واعدة للتمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص10.

خلاصة الفصل الثالث:

من خلال استعراضنا للبيانات والتحليلات المتعلقة بواقع تطور المنتجات المالية الإسلامية في كل من سوقي ماليزيا و لندن، نجد أن التمويل الإسلامي في كلتا العاصمتين ماليزيا ولندن قد حققتا به نجاحات باهرة بفضل سياساتهما الرشيدة ونظراتهما المستقبلية والتي مست الجوانب الإشرافية و الرقابية وذلك من خلال تطوير مجالين أساسين، الأول منه يتعلق بالإطار القانوني اللازم لتطوير المنتجات المالية الإسلامية فأصدرتا القوانين والتعليمات المنظمة لعملهما والتي في مجملها مستقلة عن القوانين التقليدية، في حين يتعلق الأمر الثاني في إنشاء البنية التحتية للتمويل الاسلامي، وأهمها المؤسسات المالية والمصرفية الداعمة لهذا التمويل وكذا مكاتب المحاماة لصياغة العقود الشرعية ومكاتب الوساطة ومؤسسات التحكيم وتدريب القضاة على خصوصية المالية الإسلامية والأسواق المالية وشركات التأمين الإسلامي، وكذا المؤسسات التعليمية والتدريبية لتأهيل الكوادر البشرية في مجال التمويل الإسلامي، وهذه الدعائم نتج عنها التنوع في هذه المنتجات المالية الإسلامية من سنة لأخرى مما أسهمت في تعميق وتوسيع السوق المالية الإسلامية الماليزية والبريطانية من جهة، و مكنهما بأن تكونا الرائدتين في مجال التمويل الإسلامي من جهة أخرى.

وعليه يمكننا القول أن تطبيق التمويل الإسلامي، وتداول المنتجات المالية الإسلامية في الأسواق المالية العالمية، لم يكن عائقا أمام تقدمها وازدهارها، وهذا ما أثبتته دولة غربية كبريطانيا لا يمثل عدد المسلمين فيها إلآ القليل، رغم ذلك كانت منها مبادرة قوية من أجل مواجهة التحديات العالمية التي أصبحت تفرضها العولمة والرأسمالية، ما جعلها مركزا ماليا إسلاميا عالميا بالموازاة مع نظيرتها ماليزيا، وستكون مثال للدول الغربية التي تسارع لتقليدها والتبني النظام المالي الإسلامي،

بهذا نجد أن ماليزيا ولندن بتجربتهما الناجحتين قد أرسلتا رسالة واضحة تدعوا فيهما كل الدول الإسلامية وغير الإسلامية بضرورة تبني نظام بديل موازي للنظام التقليدي مما يتيح للمستثمرين هامشا كبيرا من الأرباح، واختيار الصيغ التي تناسبهم، لذلك سوف نقوم بإسقاط العوامل التي ساعدتهما على هذا النجاح على التجربة الجزائرية من خلال تطورات المالية الإسلامية في الجزائر، و استخلاص مدى إمكانية استفادتها من التجربتين الماليتين بماليزيا ولندن، في ظل ازدواجية النظامين الماليين التقليدي والإسلامي. وهذا من خلال الفصل المقبل.

الفصل الرابع
التطلعات المستقبلية للمنتجات المالية الإسلامية لتطوير السوق المالي بالجزائر

إن ترسيخ دعائم ومتطلبات العمل المصرفي و المالي الإسلامي من خلال إصدار تشريعات وقوانين تنص على تنظيم أعمال البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية أصبح اليوم أمرا ضروريا نظرا لدخول الصيرفة و المنتجات المالية الإسلامية في الأسواق المالية و النقدية المحلية والدولية خلال القرن العشرين وما أحدثته من نقلة نوعية في اقتصاديات التمويل على مستوى الاقتصاد الكلي.

و الجزائر كغيرها من الدول العربية، لم تهتم بالصناعة المالية الإسلامية إلا مؤخرا، وذلك للظروف المختلفة التي جعلت الجزائر من أواخر دول العالم في التمويل الإسلامي، لكن هذا لم يمنع في تفكير السلطات الحكومية في تبني التمويل الإسلامي، خاصة بعد الأزمة النفطية مؤخرا.

وعلى ما يبدوا أن مستقبل التمويل الإسلامي بالجزائر مرهون بعدة إجراءات و استراتيجيات تتبناها الحكومة، لنجاح هذا النوع من التمويل أكثر، لذلك سوف نتعرف على التطلعات المستقبلية للمنتجات المالية الإسلامية في الجزائر من خلال ثلاث مباحث رئيسية، حيث سنبرز في المبحث الأول مسار التمويل الإسلامي بالجزائر، ثم نتعرف على واقع إدماج المنتجات المالية الإسلامية بالسوق المالي الجزائري، في المبحث الثاني، وفي الأخير سنتحدث عن مدى استفادة الجزائر من تجربة لندن و كوالالمبور للتمويل الإسلامي.

المبحث الأول: مسار التمويل الإسلامي بالجزائر:

عرف مسار التمويل الإسلامي بالجزائر، منعرجا هاما ما بين الإخفاق و الاعتدال، وذلك من خلال ما شهده هذا النوع من التمويل في بيئة قانونية لا تفرق بين الأعمال المالية والمصرفية التقليدية والإسلامية، أي عدم إمداد خصوصية للتمويل الإسلامي، من حيث القوانين والتنظيم وغيرها من المتطلبات التي تأهله إلى أعلى المستويات، وخاصة أن الجزائر تتصف ببيئة اجتماعية تفضل المعاملات المالية الإسلامية، أكثر من نظيرتها التقليدية، رغم هذا التميز فان مسار التمويل الإسلامي عرف تذبذبات كبيرة جعلته ضعيف، مقارنة بالدول المتصدرة المراكز المالية العالمية، على هذا الأساس سنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى أهم التطورات التي شهدها التمويل الإسلامي في الجزائر من خلال المطلب الأول، ثم نتطرق إلى الملامح الرئيسية لصناعة التمويل الإسلامي في الجزائر في المطلب الثاني.

المطلب الأول: تطورات التمويل الإسلامي في الجزائر:

نركز في الحديث عن تطورات التمويل الإسلامي في الجزائر، على وجهتين، الوجهة الأولى هي عبارة عن قرآه بسيطة في تاريخ التمويل الإسلامي في الجزائر، أما الوجهة الثانية نحاول فيها الإلمام بمراحل تطوير التمويل الإسلامي في الجزائر، منذ نشأته الى يومنا هذا.

أولا: تاريخ التمويل الإسلامي في الجزائر: إن الحديث عن تاريخ التمويل الإسلامي بالجزائر على ما يبدوا ليس حديثا كما يظنه بعض المهتمين والباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي، حيث أثبت ذلك الباحث في الاقتصاد الإسلامي عبد الرزاق بلعباس من خلال مقال تحدث فيه عن تاريخ التمويل الإسلامي بالجزائر ،

و الذي أوضح فيه " أول محاولات لإنشاء بنك إسلامي، على الأرجح قبل أواخر جمادى الثانية من عام 1348 هـ / 1929 م، تحت تسمية "**البنك الإسلامي الجزائري**" ، كما أشار محمد ناصر في مقالته التي يرجع تاريخها إلى نهاية عشرينات القرن العشرين، تدعو إلى تأسيس مصرف "على القواعد الإسلامية المقررَة في الفقه الإسلامي[1].

فكانت فكرة إنشاء أول بنك إسلامي في سنة 1929 في الجزائر بمبادرة من الشيخ أبو اليقظان من جمعية العلماء المسلمين الجزائريين.[2] بحيث دعا الشيخ أبو اليقظان أعيان ورجال الأعمال في المدن الجزائرية الكبرى إلى بلورة فكرة بنك وفق قواعد الفقه الإسلامي، و بعد شهر على الأرجح لقيت دعوته ترحاباً من قبل كبار رجال الأعمال القاطنين بمدينة الجزائر. فقدموا ملفاً كاملاً لإنشاء مصرف باسم "**البنك الإسلامي الجزائري**". [3] و بعد أن تم إعداد قانونه الأساسي وجمع رأسماله الإسمي من قبل رجال أعمال المسلمين بمدينة الجزائر، تصدت سلطات الإحتلال الفرنسية لهذا المشروع و أوفقته بالكامل.

---

[1] عبد الرزاق بلعباس، صفحات من تاريخ المصرفية الاسلامية: مبادرة مبكرة لإنشاء مصرف إسلامي بالجزائرفي اواخر عشرينات القرن الماضين مجلة دراسات اقتصادية اسلامية، مجلد 19 العدد2، دون اسم البلد، دون تاريخ، ص 5.

[2] http://www.alsalamalgeria.com/?path=news.actualite.article.93

[3] عبد الرزاق بلعباس، صفحات من تاريخ المصرفية الاسلامية: مرجع سبق ذكره، ص ص 5- 6.

من خلال ما سبق، على يبدوا أن فكرة التمويل الإسلامي بالجزائر ظهرت كفكرة منذ عشرينيات القرن الماضي، وكانت الجزائر سباقة في هذا المجال مقارنة بالدول التي احتلت المراكز الأولى عالميا مثل "ماليزيا ولندن" اللتان تعرضنا لهما في الفصل الثالث، حيث أوضحنا أن تاريخ التمويل الإسلامي بهما يعود إلى أكثر من أربعين سنة فقط، حتى وإن كان ظهوره كتطبيق فعلي في هاتين الدولتين، إلا أن الظروف السياسية في الجزائر آنذاك حجرت عن الفكرة، مما سبب في تأخرها في التطبيق.

كما أن سلطات الاحتلال الفرنسية رفضت المشروع في نهاية المطاف، لما ترى فيه خطراً على مصالحها الحيوية، وكذلك على مصالح المعمرين والبنوك التقليدية التي تقوم معاملاتها على الفوائد الربوية.[1] فلولا رفض السلطات الفرنسية للمشروع، في تلك الفترة لكانت الجزائر من أولى المراكز في مجال التمويل الإسلامي، ولكانت الكتابات التاريخية للتمويل الإسلامي غيرت مجراها.

و هذا يتطلب إعادة النظر في الأطروحة القائلة بأن أول محاولات لتجسيد فكرة المصرفية الإسلامية على أرض الواقع ترجع إلى أواخر الخمسينات في منطقة ريفية في باكستان، أو في الستينات عبر مشروع صناديق الادخار المحلية بمصر، ومشروع " تابونغ حاجي الادخار للحج بماليزيا، كما أن للمشروع دلالة قوية على تداول فكرة المصرفية الإسلامية في الجزائر ومحاولة تطبيقها، ولكنها رفضت من قبل سلطات الاحتلال الفرنسية. في حين فرضِ النظام المصرفي الربوي بالقوة على مسلمي الجزائر لإدراجهم في منظومة النظام الرأسمالي[2]

ومنذ ذلك الوقت بقيت فكرة التمويل الإسلامي حبيسة الأدراج أكثر من ستين (60) سنة، إلى أن رأت النور على أرض الواقع بإنشاء أول بنك إسلامي بالجزائر سنة 1991، ثم تلاه بنك السلام سنة 2008، والتي خصصنا لهما جزءا من هذا الفصل للحديث عنهما لاحقا.

ثانيا: مراحل تطوير التمويل الإسلامي في الجزائر: إن مرحل تطوير التمويل الإسلامي في الجزائر مقارنة بماليزيا ولندن، ودول أخرى متصدرة في مجال التمويل الإسلامي، تبدوا بطيئة جدا وتكاد محدودة جدا، فلذلك فان تقسيم التطورات لا يمكن تقسيمه إلى فترات واضحة المعالم في مجال التمويل الإسلامي، وإنما تقسيمها حسب الجهود البسيطة التي حاولت فيها السلطات الجزائرية لتسهيل هذا النوع من التمويل و لذلك يمكن تقسيمه إلى مرحلتين :

المرحلة الأولى: مرحلة المبادرة الفكرية: (1929- 1990): ويرجع تسميتها بمرحلة المبادرة الفكرية، لأن أول مبادرة أو فكرة عن التمويل الإسلامي في الجزائر كما ذكرنا سابقا تعود إلى عشرينيات القرن الماضي، بمبادرة من الشيخ أبو اليقظان، بفتح بنك أهلي يؤسس على القواعد الإسلامية المقررة في الفقه الإسلامي ويسير بأساليب البنوك العصرية برؤوس أموال الأثرياء من المسلمين في عاصمة الجزائر أو قسنطينة، وبربط صلاته

[1] عبد الرزاق بلعباس، صفحات من تاريخ المصرفية الاسلامية ، مرجع سبق ذكره، ص 6.

[2] نفس المرجع السابق ، ص 20.

مع البنوك الأخرى الأجنبية على قاعدة تعيين الوكلاء منها يعرفون كيفية التعامل المالي الإسلامي لتسهيل التبادل يخرج عن القواعد الإسلامية."[1]

و يظهرِ طرح الشيخ أبي اليقظان بأن فكرة المصرفية القائمة على قواعد الفقه الإسلامي لم تنشأ من فراغ، بل انبثقت من جراء الاحتكاك بالبنوك والإنجازات الصناعية الأوروبية.[2] و بعد سنوات عدة والتي تعدت ستين سنة بدأت معالم الطرح الفكري والفعلي تظهر على المنظومة المصرفية الجزائرية من خلال:

- **عام 1988**: إبرام اتفاق بين المدير العام لبنك الفلاحة والتنمية الريفية والممثل العام لمجموعة دلة البركة في مؤتمر الاقتصاد الإسلامي الذي نظم في عام 1988 بالجزائر.[3] حيث كان الاتفاق حول إنشاء أول بنك إسلامي في الجزائر، بين بنك عمومي جزائري وبنك أجنبي خاص، فتعتبر هذه أول مبادرة فعلية ناجحة لإنشاء بنك إسلامي، يعمل وفق الشريعة الإسلامية.
- **عام 1990:** حسب أحكام قانون العملات والائتمان منذ 14 أبريل 1990 تم إعطاء الضوء الأخضر لإنشاء هذا البنك كبنك برأس مال المختلط (العام والخاص).[4] وتعتبر هذه المبادرة طيبة من طرف السلطات الجزائرية، والذي تزامن إنشاء هذا البنك مع أول بداية إصلاح في المنظومة المصرفية وتعديل القوانين بعد الاستقلال.

وسنتكلم عن مرحلة الإصلاحات المصرفية لاحقا.

المرحلة الثانية: مرحلة التطبيق الفعلي (1991- إلى يومنا هذا): هي بمثابة مرحلة التطبيق المبدئي أو يمكن وصفها بمرحلة الانطلاق الفعلي، حيث شهدت هذه المرحلة تطورات معتبرة، ومحاولات عديدة لتجسيد الأفكار التي كان محجورا عليها خاصة في الحقبة الاستعمارية، و قد تم إنشاء بنكين إسلاميين خاصين، بمبادرات حكومية، و منذ ذلك الحين ظهرت عدة تغيرات وإن لم تكن بالكثير، إلا أنها خطوات مهمة في السنوات التالية:

- **عام 1991:** تعتبر تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر حديثة العهد نسبي، حيث كانت أوّل تجربة للجزائر في هذا المجال عن طريق بنك (البركة) الجزائري الذي يعدّ أوّل بنك إسلامي مشترك بين القطاع العام والخاص يفتح أبوابه في الجزائر, أنشئ بتاريخ 20 ماي 1991 كشركة مساهمة في إطار قانون النقد والقرض رقم 10

[1] نفس المرجع السابق، ص 12.

[2] المرجع نفسه، ص 14

[3] Boukacem Amel. L'image de la finance islamique auprès des parties prenantes en Algérie : mesure et analyse des points de vue. Thèse en vue de l'obtention du diplôme du doctorat Option : Entreprise & Banques / Finance : Banques et Finances. Faculté Des Sciences Economiques, De Gestion Et Sciences Commerciales. Université Abou Bekr Belkaid – Tlemcen. 2014. P 162.

[4] آسية مجوري، من يعرقل البنوك الإسلامية في الجزائر، تاريخ النشر 06 أكتوبر 2014، على الرابط التالي:
http://www.akhbarelyoum.dz/ar/200243/200257/117402

/25 لسنة 1990, والذي صدر مع الدخول في مرحلة الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر وقد شهد بنك (البركة) الجزائري منذ تأسيسه فترة صعبة لا سيّما مع بداية نشاطه سنة 1991 بسبب سوء التسيير.[1]

- **عام 1993:** مع بداية سنة 1993 عرف البنك تحسنا في الأداء مع الإدارة الجديدة، بالنّظر إلى الأرباح التي حقّقها البنك.

- **عام 1994:** في هذه السنة زادت أرباح البنك أكثر، وبمقارنتها مع الأرباح المحقّقة لدى البنوك الأخرى في نفس السنة ومن معيار نسبة مردودية الأموال الخاصّة فإن بنك البركة الجزائري يعتبر البنك الأكثر ربحية في الجزائر.[2]

و منذ ذلك الحين عرفت المنظومة المصرفية من حيث إنشاء المؤسسات المالية و المصرفية، ضعفا كبيرا.

- **عام 2006**: بعد مرور أكثر من ستة عشرة سنة على إنشاء أول بنك إسلامي بالجزائر، تأتي المبادرة الثانية، لكن هذه المرة تمثلت في إنشاء أول مؤسسة مالية إسلامية " شركة سلامة للتأمينات " سنة 2006.

- **عام 2008:** خلال هذه السنة تم تأسيس ثاني بنك إسلامي، وتعتبر المبادرة الثالثة في إنشاء المؤسسات المالية والمصرفية، وهذا البنك هو بنك السلام،

هذه المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية سنخصص لهذا جزءا نفصل فيه أهم التطورات والإنجازات المالية الإسلامية، لاحقا من هذا الفصل.

- وفي نفس السنة تنظيم المنتدى الثالث للتمويل الإسلامي في العاصمة الجزائرية.

- **عام 2009**: تنظيم ملتقيات دولية حول الأزمة المالية العالمية وبديل البنوك الإسلامية في عدة جامعات جزائرية.

من خلال هذه المراحل أو التطورات المحدودة للتمويل الإسلامي في الجزائر ، يمكن القول عنها ماهي إلا إجحاف في حق مثل هذا النوع من التمويل، خاصة بعد الاستقلال، وأن الجزائر تمتلك قواعد تنظيمية، وبيئة اجتماعية ملائمة للمعاملات المالية الإسلامية، وأن جل أفراد مجتمعها يحجمون عن التعامل بالربا أخذا وعطاءا، على غرار الإصلاحات التي شهد النظام المصرفي والمالي منذ 1990 إلى يومنا هذا لم تعنى ولو بالقليل بتخصيص قوانين يعتمد عليها في تطبيق و تسيير المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية.

المطلب الثاني: الملامح الرئيسية لصناعة التمويل الإسلامي في الجزائر:

إن ملامح صناعة التمويل الإسلامي في الجزائر يبدوا من الاهتمام الذي توليه الحكومة لهذا من التمويل من خلال مؤسساته المالية والمصرفية التي تتعامل به، وكذا المراكز والمعاهد التي يتم تدريب فيها الإطارات البشرية لتسيره، لذلك سوف نخصص في هذا المطلب للتكلم عن المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية المتواجدة في الجزائر، ثم التطرق الى أنواع المنتجات المالية الإسلامية المصدرة في البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية الجزائرية.

[1] نفس المرجع السابق.

[2] المرجع نفسه.

أولا: مظاهر التمويل الإسلامي في الجزائر: الجزائر كغيرها من الدول العربية وحتى بعض الدول الغربية أولت بعض الاهتمام للتمويل الإسلامي، وبذل بعض الجهود البسيطة خاصة في السنوات الأخيرة، ومن بعض الإسهامات التي تبنتها الجزائر ما يلي:

1- التظاهرات العلمية: الكوادر أو المؤهلات البشرية تعتبر المطلب الذي لا يمكن الاستغناء عليه، في تطبيق وتطوير المنتجات المالية الإسلامية. وتطبيقها على الوجه الصحيح. ودون تشوهات شرعية أو تقنية واقتصادية، وتنطلق المبادرات بالتعرف على التمويل الإسلامي ومنتجاته المتطورة من وقت لأخر، بدءا من الجامعات والمعاهد التي تهتم بهذا الجانب، وترسيخ التمويل الإسلامي كفكرة أولا، قبل تطبيقه وتوضيح انعكاساته على الاقتصاد المحلي والدولي.

ويعود تاريخ تطوير الوعي بالاقتصاد الإسلامي وتفريعاته المختلفة اقتصاد إسلامي، مالية ومصارف إسلامية، اقتصاد الزكاة والوقف، التأمين الإسلامي، بالجزائر إلى منتصف الثمانينات من القرن الماضي، بفضل ثلة من الباحثين والأساتذة الجامعين سواء الذين تلقوا تكوينهم داخل الوطن أو خارجه في الاهتمام بالاقتصاد الإسلامي تزامنا مع تحيين وإعادة النظر في محتوى المواد المدرسة في فرع العلوم الاقتصادية على مستوى وزارة التعليم العالي والبحث العلمي. ولقد كللت هذه الجهود بتضمين فصول خاصة بالاقتصاد الإسلامي في مواد مختلفة [1]. من مظاهر الاهتمام الفعلي بالتمويل الإسلامي بالجزائر من قبل بعض الجامعات والمعاهد: [2]

- **<u>تنظيم أيام دراسية و ملتقيات وطنية</u>**، فكانت أول مبادرة من قبل جامعة فرحات عباس وذلك على اثر تنظيم أول يوم دراسي حول البنوك الإسلامية سنة 1984، فكانت هذه المبادرة قد فتحت العديد من الإسهامات والمناقشات ما بين الأساتذة المشاركين وتقريب الصورة أكثر عن موضوع التمويل الإسلامي، الذي صار حديث الساعة لمختلف بعض الدول آنذاك مثل الامارات المتحدة والسعودية والكويت والسودان وماليزيا،
- **<u>تنظيم أول ملتقى دولي</u>** : مما يظهر تزايد الاهتمام بالتمويل الإسلامي أكثر و ذلك بتنظيم أول ملتقى دولي بكلية العلوم الاقتصادية لجامعة فرحات عباس، بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة سنة 1991 حيث جمع هذا الملتقى العديد من الخبراء و الأساتذة المتخصصين في مجال الاقتصاد الإسلامي، من مختلف الجامعات العربية، مما أضفى هذا الملتقى بروز جيل من الباحثين؛ ومنذ ذلك الحين توالت الملتقيات والمؤتمرات العلمية تلوى الأخرى في مختلف جامعات الوطن، إن لم نقل جلها إلى يومنا هذا.

[1] محمد بوجلال، تجربة تدريس الاقتصاد الإسلامي بالجامعات والمعاهد الجزائرية، الملتقى الأول للتأهيل في المالية الإسلامية، يومي 25/24/ جانفي 2015، المشتل - تونس، ص 2.

[2] نفس المرجع السابق، ص 4.

كما تم انعقاد الملتقى الجزائري حول الصيرفة الإسلامية في طبعته الرابعة تحت شعار " التمويل البديل- واقع اليوم في الجزائر و أهداف جديدة." يوم 10 جانفي 2016 بفندق الأوراسي، تم تنظيم هذا المنتدى تحت الرعاية الرئيسية لمصرف السلام الجزائر برفقة مجموعة من الهيئات المحلية و الدولية العاملة في تطوير الهندسة المالية لمنتجات الصيرفة الإسلامية عبر القارة الإفريقية وقد حضي الملتقى باهتمام كبير من السلطات النقدية الرسمية، بحضور وزير المالية السابق و المفوض العام للجمعية المهنية للبنوك و المؤسسات المالية (ABEF) و المدراء العامين للبنوك الخاصة و العمومية و مشاركة ما يقارب اكثر من 150 مشارك بحضور ممثلين من 5 دول عربية مختلفة و ما يقارب عن 20 متدخل، و تمحور عرض المتدخلين في سبل تطوير الهندسة المالية الإسلامية في مجال منح التمويلات و المنتجات البديلة لآليات الادخار بالصيغ الشرعية، و تم مناقشة عدة نقاط نذكر منها: [1]

- وضعية الصيرفة الاسلامية في الجزائر و المغرب العربي الشقيق ، بما في ذلك المنتجات المختلفة المطروحة في السوق الوطنية و الدولية و البدائل التي توفرها الصيرفة الإسلامية بالمقارنة لتمويلات التقليدية؛

- التحديات المطروحة و الورشات التي يجب التكفل بها لهيكلة و تنظيم و تأطير نشاط الصيرفة الإسلامية و ذلك بوضع القواعد القانونية و التنظيمية و التشريعية مع الاعتماد بالموازاة على سياسة التدريب و التكوين؛

- إنشاء و تشغيل النوافذ الإسلامية؛ صكوك, نموذج لتجميع المدخرات وتمويل التنمية، والأسواق المالية وإدارة الأصول الإسلامية؛

- مناقشة المسائل متعلقة بالدورة التدريبية حول التمويل الإسلامي؛

- مناقشة المسائل المحاسبية والتقارير الرقابية على المنتجات الإسلامية؛

- تمويل البنى التحتية؛

ومنذ ذلك الحين عرفت مختلف الجامعات الجزائرية عبر التراب الوطني مساهمات عديدة تركزت في تنظيم ملتقيات وطنية وأخرى دولية، مما يثبت عزم بعض الباحثين و الأساتذة و بعض الاطارات بالبنوك بإدخال فكرة التمويل الاسلامي داخل المنظومة المالية والمصرفية.

إلى جانب اقتناع بعض الجامعات بأهمية تدريس بعض المواد المرتبطة بالتمويل الإسلامي كجامعة سطيف على سبيل المثال التي شهدت تقديم عدّة أطروحات تتعلّق بهذا المفهوم، إضافة إلى المدرسة العليا للبنوك في الجزائر العاصمة التي تسير وفق هذا المنهج التكويني، زيادة على نشاط عدّة شركات في تطوير السوق المالية طـــبقا لمبادئ الشريعة الإسلامية.[2]

[1] http://www.alsalamalgeria.com/?path=news.actualite.article.78

[2] آسية مجوري، مرجع سبق ذكره.

لكن على ما يبدوا من خلال ما سبق أن الجزائر لحد الآن لم تعرف معاهد أو مراكز خاصة بتدريب وتعليم وتكوين كوادر بشرية مختصة في التمويل الإسلامي، وإن كانت هناك بعض الجامعات أهتمت بتدريس التمويل الإسلامي وليس بتدريب الإطارات المهنية، مقارنة بماليزيا ولندن اللاتان احتلتا المراتب الأولى، و تبقى الملتقيات والندوات العلمية مجرد تبادل للأفكار والآراء بين الخبراء.

2- عزوف الأفراد عن القروض الربوية : يعد عزوف فئة كبيرة من أفراد المجتمع الجزائري في التعامل مع البنوك التقليدية خاصة التعاملات المتعلقة بالقروض الربوية، إلا فئة قليلة منها، هي دليل أن أفراد المجتمع الجزائري لا يتعامل بالربا أخذا وعطاءا، وتفضيل ادخار أموالهم خارج هذه البنوك، وما هذا إلا دليل عن رغبتهم في البحث عن التمويل البديل الذي يحفظ أموالهم واستثماراتهم بعيدا عن الشبهات و الطرق الغير الشرعية.

وقد أرجع بعض الخبراء، أن تداول السيولة خارج القنوات الرسمية سببه وجود فوائد « ربوية » ، وهي بذلك عائق أمام جلب هذه الكتلة المالية نحو البنوك، وكذلك أمام خروجها كقروض في حال ما تم جلبها للبنوك. وهو ما يدفع الكثير لاكتناز أموالهم ورفض إيداعها في البنوك.[1]

وتشير عدة دراسات إلى اتساع الهوة بين المستهلكين والبنوك التقليدية التي تتعامل بالفوائد الربوية, مقابل تزايد طلب المواطنين لمنتجات البنوك الإسلامية لتفادي الربا وتقلّب الأسواق المالية، حيث يسعى هؤلاء إلى إيجاد قروض وفرص استثمارية تحترم الشريعة، وقد أكد استطلاع للرأي أجراه معهد (غالوب) الأمريكي لفائدة البنك الدولي أن ما يقارب نصف الجزائريين يفضلون الحصول على منتجات مصرفية ومالية إسلامية بدلا من قروض البنوك التقليدية حتى ولو كانت تكلفة خدمات الأولى مرتفعة عن الثانية .[2]

ثانيا: المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية في الجزائر: تعد البنوك و المؤسسات المالية الإسلامية تجربة حديثة في الجزائر من حيث التأسيس والنشأة والتطور و ما تترجمه الطلبات المتزايدة على الخدمات البنكية الإسلامية في وقت تبقى فيه السوق الجزائرية مغلقة أمام تزايد مثل هذا النوع من البنوك، حيث لا يتجاوز حجم التمويل الإسلامي في الجزائر 3 بالمئة.

كما تظل حصة البنوك الإسلامية في السوق المصرفية الجزائرية محدودة وهامشية مقابل سيطرة البنوك التقليدية على السوق المصرفية في الجزائر، حيث لا يحوز القطاع الخاص منها سوى على 12 بالمائة، و الحصيلة الإجمالية للجزائر من البنوك الإسلامية بنكين فقط ومؤسسة مالية واحدة، وكل هذه المؤسسات المالية لا تمثّل إلاّ نسبة ضئيلة جدا من النّظام المالي ككل[3]

[1] أنيس نواري، طرح سندات دون فوائد لأول مرة في الجزائر، تاريخ النشر أفريل 2017، على الرابط التالي:
http://www.annasronline.com/index.php/20140809103422/

[2] نفس المرجع السابق.

[3] آسية مجوري، من يعرقل البنوك الإسلامية في الجزائر، مرجع سبق ذكره.

إحدى البنكين هو بنك (البركة) الذي تأسس عام 1990 كفرع لمجموعة البركة المصرفية بأصول تبلغ نحو بليون دولار تستغلّ 20 فرعا موزعة على التراب الوطني والثاني هو بنك (السلام) وهو فرع عن بنك السلام البحرين الذي بدأ نشاطه سنة 2008 برأسمال مدفوع قدره 100 مليون دولار , إضافة شركة التأمين التكافلي "سلامة للتأمينات",

و سوف نتعرف بالتفصيل عن هذه المؤسسات المصرفية والمالية الإسلامية بالتفصيل

1- **بنك البركة الجزائر:** بنك البركة الجزائري هو أول بنك إسلامي تم تأسيسه في الجزائر، لذلك سوف نتعرف على نشأته والأهداف المرجوة منه، وخصائصه وأهم نشاطاته المالية التي يزاولها من خلال ما يلي:

1-1- **النشأة:** تأسس بنك البركة الجزائر في ماي من العام 1991 كأول بنك إسلامي، وذلك وفقا للترخيص الممنوح له من قبل بنك الجزائر. تتمثل الأنشطة الرئيسية للبنك في تقديم خدمات الصيرفة بالتجزئة والصيرفة التجارية وفقاً للشريعة الإسلامية.[1]

1-2- أهداف بنك البركة الجزائري: يسعى بنك البركة الجزائري إلى تحقيق جملة من الأهداف لتغطية الاحتياجات الاقتصادية في مجالات الخدمات المصرفية وأعمال التمويل والاستثمار وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية من خلال: [2]

- مساهمة البنك في تحقيق التنمية الاجتماعية و الاقتصادية؛
- تحقيق ربح خال من الربا من خلال استقطاب الأموال وتشغيلها بالطرق الإسلامية الصحيحة وبأفضل العوائد و الأخذ بعين الاعتبار القواعد الاستثمارية السليمة؛
- تطوير وسائل جذب الأموال والمدخرات وتشجيع التوفير العائلي وتوجيهه نحو المشاركة في الاستثمار البنكي غير الربوي من أجل دفع عجلة التنمية؛
- توفير التمويل اللازم لسد احتياجات القطاعات المختلفة، والبحث عن منتجات بنكية مختلفة؛
- التوسع على مستوى التراب الوطني والمساهمة في جميع قطاعات الاقتصاد الوطني والبحث عن مجالات أخرى لجلب الزبائن؛
- المحافظة على السمعة الحسنة للبنك وتحسين الخدمات المقدمة من طرفه.

بالإضافة الى أهداف أخرى لا تقل شأنا عن سابقيها: [3]

- القيام بكافة الأعمال الاستثمارية والتجارية مع دعم صغار المستمرين والحرفين؛
- تطوير أشكال التعاون مع المصارف الإسلامية في كافة المجالات خاصة في مجال تبادل المعلومات و الخبرات؛
- تطوير أفاق الاستثمار وتقديم التمويل اللازم للمشروعات المتفق على جدواها الاقتصادية و الاجتماعية.

---

[1] محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية، التقرير السنوي 2010، ص 43.

[2] مطهري كمال، دراسة مقارنة بين البنوك الاسلامية والبنوك التقليدية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة- دراسة حالة بنك البركة وبنك القرض الشعبي الجزائري، مذكرة ماجستير في المالية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة وهران، 2012،ص 157.

[3] محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية، التقرير السنوي 2010، ص76.

3-1- خصائص بنك البركة الجزائري: يمتاز بنك البركة بالعديد من الخصائص و من بينها: [1]

- بنك مشاركة ينشط في بيئة مصرفية تقليدية (بيئة ربوية) خاضعة بالكامل للأطر والنظم الرقابية التقليدية؛

- الاعتماد الكلي على المبادئ والنصوص التي وردت في الشريعة الإسلامية، وكذلك على الاجتهادات الفقهية والشرعية للفقهاء والباحثين ضمن نطاق نظام المشاركة، فيما يتعلق بعلاقة البنك بالمودعين والمتمولين أو ما يتعلق بالأنشطة المصرفية والاستثمارية وحتى التمويلية؛

1-4 - **نشاطاته:** يقدم بنك البركة الجزائري مجموعة من الصيغ التمويل الاسلامي كغيره من البنوك الإسلامية ومن هذه الصيغ المرابحة و الاستصناع و السلم والإجارة المنتهية بالتمليك[2] .

تمت توسعة شبكة فروع بنك البركة الجزائر من سنة التأسيس إلى غاية يومنا هذا إلى عدة فروع، كما يتم التوسع في عرض منتجات التمويل المستخدمة كالتمويل الأصغر الناجح عبر شبكة فروع البنك المنتشرة في جميع انحاء البلاد.

يعتزم البنك طرح مجموعة متنوعة من الخدمات المصرفية الإلكترونية لعملائه، بالإضافة إلى منتجات التأمين التكافلي التي سيتم طرحها لأول مرة. وفي إطار خطته الاستراتيجية الخمسية، يعتزم البنك توسعة شبكة فروعه لذلك يخطط البنك لافتتاح فروع جديدة ليصل مجموعة الشبكة إلى 50 فرع بحلول عام 2020. [3] و قد شهد بنك البركة منذ نشأته عدة تطورات من خلال مزاولة نشاطاته التمويلية، و من بين أهم التطورات التي شهدها هذا البنك نلخصها في الجدول التالي: [4]

[1] هاجر زرارقي، إدارة المخاطر الائتمانية في المصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص دراسات مالية ومحاسبية معمقة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس – سطيف، ص 162

[2] العيفة عبد الحق و صلاح بسام الفياض، الاجارة المنتهية بالتمليك كأداة للتمويل الشرعي، المؤتمر العلمي الثاني الخدمات المصرفية بين النظرية والتطبيق، يومي 16/15 ماي 2013، جامعة عجلون الوطنية، الأردن، ص2.

[3] محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية، التقرير السنوي 2015 ص 27.

[4] Boukacem Amel. L'image de la finance islamique auprès des parties prenantes en Algérie : mesure et analyse des points de vue ، op.cit. P 162.

الجدول رقم (4-1):أهم التطورات العملية لبنك البركة ما بين سنة 1991-2016

السنة	النشاط
1991	تنصيب وتثبيت بنك البركة الجزائر؛
1994	تعزيز الاستقرار المالي للبنك
2000	صنف بنك البركة في المرتبة الأولى من بين البنوك الخاصة في الجزائر؛
2006	زيادة رأس مال البنك إلى 2.5 مليار دينار
2009	زيادة رأس مال البنك إلى 10 مليار دج؛
2010	افتتاح 5 فروع جديدة. طرح منتجات مصرفية جديدة مثل المشاركة والقرض الحسن وتمويلات إجارة التمويل الأصغر.
2014	إنشاء شركة وقفية للتكوين المهني
2015	تدعيم الشبكة بفتح فرعين جديدين. تأسيس و بداية ممارسة شركة الخبرات العقارية (ساتك ايمو) لنشاطها. فتح معهد التدريب المصرفي الإسلامي.

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على تقارير بنك البركة الجزائري: 2015/2014/2010/2009/2006/2000/1994/1991.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن بنك البركة الجزائري شهد عدة تطورات منذ نشأته سنة 1991 الى غاية يومنا هذا، رغم أنه ينشط ببيئة ربوية، كما اسلفنا سابقا مما يعيق نشاطه عما تكون عليه لو توفرت له بيئة توفر قواعد تنظيمية وتشريعية تنص على نشاطات البنوك الاسلامية.

كما تركزت نشاطات البنك كاستراتيجية أساسية في توسيع فروعه عبر مختلف ولايات الوطن، ذلك بغية التقرب لكافة شرائح المجتمع وترسيخ فكرة المنتجات والخدمات المالية الإسلامية البديلة للتمويل التقليدي، خاصة إذا كان عدد كبير من سكان المجتمع الجزائري عرف بالتحفظ والعزوف عن التمويل التقليدي (الربوي)، لذلك أعتمد بنك البركة الجزائري على تنويع تمويلاته من مرابحة و الاجارة المنتهية بالتمليك والسلم و الاستصناع .....وغيرها من العقود التمويلية الإسلامية، لتسهيل عملياته وخدماته المقدمة لزبائنه.

2- **بنك السلام الجزائري:** بنك السلام كما أشرنا سابقا هو ثاني بنك إسلامي تم تأسيسه في الجزائر، و سنتعرف على البنك أكثر وأهم النشاطات التي يزاولها.

2-1 – النشأة : تم تأسيس بنك السلام الجزائر سنة 2006، حيث تم إعتماده من قبل السلطات النقدية الجزائرية نهاية شهر سبتمبر 2008 بينما باشر أعماله بشكل رسمي في أكتوبر من العام 2008، وكان قد بدأ بنك السلام الجزائر برأسمال يبلغ قدره 100 مليون دولار ، ثم تم رفعه إلى 140 مليون دولار نهاية سنة 2009

استجابة لمتطلبات السلطات النقدية الجزائرية, التي ألزمت كل البنوك بضرورة رفع رؤوس أموالها إلى 140 مليون دولار كحد أدنى.[1]

2-2- **نشاطاته التمويلية:** يعمل بنك السلام وفق استراتيجية واضحة تتماشى و متطلبات التنمية الاقتصادية في جميع المرافق الحيوية بالجزائر من خلال تقديم خدمات مصرفية عصرية، بغية تلبية حاجيات السوق و المتعاملين و المستثمرين، و تضبط معاملاته هيئة شرعية تتكون من كبار العلماء في الشريعة و الاقتصاد .[2]

كما يمول بنك السلام المشاريع الاستثمارية و كافة الاحتياجات في مجال الاستغلال و الاستهلاك عن طريق عدة صيغ تمويلية منها المشاركة و المضاربة و الاجارة و المرابحة و الاستصناع و السلم و البيع بالتقسيط و البيع الأجل .. الخ.

و لتوسيع نشاطاته أكثر تم التوقيع على اتفاقية شراكة بين بنك السلام الجزائري وشركة سيما الوكيل الحصري لمجموعة طحكوت لتصنيع سيارات "هيونداي" بالجزائر في 19 ديسمبر 2016.[3]

تهدف هذه الاتفاقية إلى الشراكة بين الطرفين لتلبية احتياجات الأفراد الذين يرغبون في الحصول على التمويل الإسلامي لأجل اقتناء السيارات المصنعة من قبل هذه الشركة من جهة وتشجيع الإنتاج والاستهلاك الوطني من جهة أخرى وكسب ثقة المجتمع الجزائري لاقتناء سيارات بطرق شرعية.

و لايزال بنك السلام يشجع تمويل السلع الاستهلاكية بغية جلب زبائن أكثر و كسب ثقتهم في البنك، خاصة أن جل المجتمع الجزائري طباعه وتوجهاته الاقتصادية نحوا القروض الاستهلاكية، فتعويض هذه القروض الربوية بتمويل إسلامي يتيح فرص أكبر للمتعاملين الذين يحجمون عن التمويل التقليدي.

3. شركة سلامة للتأمينات: شركة سلامة للتأمينات هي أول شركة إسلامية تأسست في الجزائر و هي بذلك المؤسسة المالية الإسلامية الوحيدة في الجزائر وفق الشريعة الإسلامية سيتم التعرف على المؤسسة أكثر خلال النقاط التالية:

3-1- **النشأة:** اعتمدت شركة سلامة للتأمينات الجزائر بمقتضى القرار الصادر بتاريخ 2006/07/02عن وزير المالية، شركة ذات أسهم يقدر رأسمالها الاجتماعي بـ 450000000 دج عند التأسيس وتوفر حاليا خدمات متعددة في السوق الجزائرية حيث تتوفر على 94 نقطة بيع عبر كافة التراب الوطني إلا أنها تنفرد بخدمات التكافل، وهي الوحيدة من بين كل مؤسسات التأمين في الجزائر التي تتعامل بالتأمين الإسلامي.[4]

[1] http://www.alsalamalgeria.com/?path=news.actualite.article.61

[2] http://www.alsalamalgeria.com/?path=catalogue.produits.famille.3

[3] http://www.alsalamalgeria.com ibid.

[4] سعود وليد، تجربة سلامة للتأمينات الجزائر في تسويق التأمين التكافلي في السوق الجزائري، الملتقى الوطني حول مؤسسات التامين التكافلي والتأمين التقليدي بين الأسس النظرية والتجربة التطبيقية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، يومي 26/25/ أفريل 2011، ص 4.

2-3- أهداف شركة سلامة للتأمينات الجزائر: تهدف شركة سلامة للتأمينات بالجزائر إلى عدة مساعي، فلذلك تبنت استراتيجيتين رئيسيتين هما:[1]

- **استراتيجية التطور:** حيث من خلال هذه الاستراتيجية اتخذت شركة سلامة للتأمينات عدة إجراءات لتحقيق أهدافها التالية:

- تموقع مستدام في سوق تأمينات الخواص والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- وضع شبكة كثيفة، متنوعة و فعالة.
- تفعيل وتحسين الخدمات المقدمة للزبائن.
- التكوين المكثف والمستمر للموارد البشرية.
- تحقيق مردودية ذات نمو متواصل.

- **الاستراتيجية التجارية:** تعد هذه الاستراتيجية من بين الأهداف بعيدة المدى للحفاظ على استمراريتها وبقاءها في السوق المالية و المتمثلة في:

- نظرة موجهة نحو قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- شبكة مكونة من 150 نقطة بيع موزعة على كافة التراب الوطني.
- نوعية أحسن للخدمات المقدمة للزبائن عند تحقق الخطر (وقوع الحادث): 06 مراكز للخدمات والدفع للتعويض المؤمنين على السيارات.
- تطوير تشكيلة من المنتوجات الجديدة التي تستجيب لتطلعات الأفراد والمؤسسات.

اضافة إلى ما سبق و خلال العشرية التي قضتها سلامة للتأمينات الجزائر في السوق الجزائري استطاعت أن : [2]

- تربح ثقة الأفراد والمؤسسات الخاصة والعمومية وكذلك الجماعات المحلية وهيئات الدولة جراء السمعة الطيبة و حسن التعامل والإصغاء تجاه زبائنها؛

- تتمتع الشركة بمساندة مؤسسات إعادة التأمين عالمية منها: (HANNOVER RE - CCR - SCOR – JAPAN RE -BESTRE - GIC - ODYSSE RE - AFRICA RE, KUWAIT RE - ARAB RE,...).

- من أجل منح لزبائنها ضمانات شاملة للشركة علاقة مميزة مع سماسرة دوليين للتأمين.

كل هذه المقومات تسمح للشركة بتقديم خدمات مثالية لزبائنها تتطابق مع المقاييس العالمية دون الابتعاد عن مبادئ الشريعة الإسلامية التي تحكم تعاملات الشركة.

[1] نفس المرجع السابق ،ص ص 8-9.

[2] سعود وليد، تجربة سلامة للتأمينات الجزائر في تسويق التأمين التكافلي في السوق الجزائري، مرجع سبق ذكره، ص 11.

3-3 **خصائص شركة سلامة للتأمينات:** للشركة ميزات تنافسية خاصة أهمها:[1]

- شركة التأمين التكافلي الشركة الوحيدة العاملة في السوق الجزائري؛
- شركة التأمين الوحيدة التي لديها هيئة رقابة شرعية؛
- محفظة متوازنة ومتنوعة بين 76 بالمئة لتأمين الخواص و 24 بالمئة لتأمينات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة؛
- التعويض السريع للمؤمنين على السيارات في مراكز الخدمات و الدفع؛
- القدرة على التجديد من خلال خلق منتجات جديدة حسب تطلعات الزبائن؛

4-3 نشاطاتها: توفر حاليا خدمات متعددة في السوق الجزائرية حيث تتوفر على 150 نقطة بيع على مستوى كافة التراب الوطني و4 مديريات جهوية، إلا أنها تنفرد بخدمات التكافل وهي الوحيدة من كل مؤسسات التأمين في الجزائر التي تتعامل بالتأمين التكافلي الإسلامي.[2]

كما حققت شركة سلامة للتأمين الجزائرية نموا قياسيا في رقم أعمالها و ربحيتها خلال سنة 2009، حيث تجاوزت المعدل الوطني لنمو قطاع التأمينات في الجزائر والبالغ 26 بالمئة مقابل 34 بالمئة لشركة سلامة. وتعتبر هذه السنة أكبر نجاح حققته منذ بداية نشاطها.

و بعد ذلك قررت رفع رأسمالها من 550 مليون دج إلى 1 مليار دج كخطوة أولى قبل رفعه مجددا إلى 2 مليار دج خلال 2010. مما ساعد في نمو الشركة شبكة العملاء التي تتكون من أزيد من 317 ألف زبون من أفراد وشركات ومؤسسات صغيرة ومتوسطة ومجموعات صناعية و يلغ حجم تعويض الزبائن سنة 2009 ما يقارب 54 بالمئة من رقم الأعمال الإجمالي وهي فاتورة كبيرة للحفاظ على السمعة الجيدة التي تتمتع بها الشركة في السوق الجزائرية رغم حداثة نشأتها، وهي تعتزم طرح منتجات مالية جديدة منها التأمين التكميلي للعلاج بصفة جماعية وفردية وذلك حسب القدرة الشرائية للأسر والأفراد.[3]

و من أهم النشاطات التي أسهمت بها شركة سلامة للتأمينات في الجزائر: [4]

- حصة السوق لا تقل عن 3 بالمائة من حصة شركات التأمين الخاصة العاملة في الساحة والبالغة 20 بالمائة من إجمالي السوق الذي تراقب الشركات العمومية للتأمين 80 بالمائة منه.

- بلغ حجم تعويض العملاء العام الماضي 54 بالمئة من رقم الأعمال الإجمالي لسنة 2009، وهي فاتورة كبيرة للحفاظ على السمعة التي تتمتع بها الشركة في السوق الجزائرية رغم حداثة نشأتها الذي لا يتجاوز 10 سنوات من النشاط من العمل.

---

[1] نفس المرجع السابق، ص 13.

[2] نفس المرجع السابق، ص 14.

[3] حوتية عمر و حوتية عبد الرحمان، واقع خدمات التأمين الإسلامي بالجزائر- مع الإشارة إلى شركة سلامة للتأمينات الجزائر، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي ، الواقع، ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية، يومي 23/24/فيفري/ 2011، ص25.

[4] سعود وليد، تجربة سلامة للتأمينات الجزائر في تسويق التأمين التكافلي في السوق الجزائري، مرجع سبق ذكره، ص 21.

وقد أعلنت شركة سلامة للتأمينات عن تحقيقها لنسبة نمو بلغت 6 بالمئة من إجمالي رقم أعمالها خلال السنة المنتهية 2016، بحسب الإحصائيات الرسمية التي أعدتها وزارة المالية، لتحافظ بذلك على مركزها كثاني شركة خاصة من حيث النمو في سوق التأمينات الجزائرية، و من خلال الأرقام المتعلقة بالسنة 2015 التي حققت فيها شركته نسبة نمو مشجعة وتقريبا ثابتة مقارنة مع السنوات السابقة، في الوقت الذي تعيش فيه سوق التأمينات في الجزائر فترة صعبة بفعل الأزمة الاقتصادية التي مست كل المجالات،[1]

و قد شهد سنة 2015 نسبة نمو كبيرة في مجال التأمين العقاري، حيث احتل هذا الجانب النسبة الأكبر من عائدات الشركة، كما أعلنت الشركة عن انطلاقها رسميا في تأمين المحاصيل الزراعية المختلفة، حيث ستقدم هذه الخدمة لفائدة الفلاحين والفلاحة في الجزائر، كما تم إطلاق خدمة "فاميلي تكافل" الخاصة بتأمين الأفراد وذلك بداية من السنة الحالية 2017.[2]

و يرى خبراء شركة سلامة للتأمين أنها تتسم بقدرات تنافسية بحيث ينمو قطاع التأمين التعاوني بنسبة 25 في المائة في السوق الجزائرية بفضل خدماتها، وهي قادرة على جذب العملاء لكون التأمين في بعض القطاعات إجباريا ,إلاّ أن هناك بعض بوادر التطوّر التي ستفتح الباب على ما يبدو أمام نشاط هذا النّوع من المصارف من أهمّها الطلب المتزايد للمواطن الجزائري على الخدمات البنكية الإسلامية. [3]

ثالثا: أنواع المنتجات المالية الاسلامية المصدرة في البنوك والمؤسسات المالية الاسلامية الجزائرية: كما أشرنا سابقا أن كل من البنكين الإسلاميين و شركة سلامة للتأمين نشاطاتها جد ضئيلة مقارنة بما تزاوله بنوك ومؤسسات مالية إسلامية عبر مختلف العالم، لكن هذا لم يمنع من بعض المبادرات من طرف هاته المؤسسات المالية والمصرفية من خلال التنويع و التعامل بالمنتجات المالية الاسلامية، على هذا الأساس سنوضح أهم المنتجات المالية الإسلامية المتعامل بها في هاته المؤسسات المالية من خلال ما يلي :

1- المنتجات المالية الإسلامية لبنك البركة الجزائري: بنك البركة الجزائري كغيره من البنوك الإسلامية، اختلفت فيه أنواع و صيغ التمويل التي يتعامل بها مع زبائنه، حيث يتفاوت حجم هذا التمويل من صيغة إلى أخرى، حسب اعتماد البنك في استراتيجياته التمويلية في كل سنة، لذلك سنوضح من خلال الجدول الموالي حجم ونوع التمويلات المصدرة ببنك البركة الجزائري ما بين سنتي 2008-2016:

[1] سلامة للتأمينات تحافظ على مركزها كثاني أفضل شركة تأمينات خاصة في الجزائر، تاريخ الاطلاع: 2017/07/31،على الرابط التالي: http://www.algpress.com/article-152910

[2] نفس المرجع السابق.

[3] آسية مجوري، من يعرقل البنوك الإسلامية في الجزائر، مرجع سبق ذكره.

الجدول رقم (4-2): حجم ونوع التمويلات المصدرة ببنك البركة الجزائري ما بين سنتي 2008-2016:

السنة	حالة- و نوع التمويل	حجم التمويل
2008	- -زيادة أصول البنك كاملة	- 1.02 مليار دولار (21 بالمئة)
2009	- -زيادة أصول البنك كاملة.	- 1.37 مليار دولار (35 بالمئة).
	- ارتفاع التمويل بالمرابحة	- 615 مليون دولار (12 بالمئة)
	- ارتفاع تمويل الإجارة المنتهية بالتمليك	- 64 مليون دولار (54 بالمئة)
2010	- زيادة أصول البنك كاملة	- 1.6 مليار دولار (18 بالمئة)
	- ارتفاع التمويل العقاري	- بنسبة 30 بالمئة تقريبا.
	- انخفاض التمويل بالمرابحة	- 11 بالمئة
	- انخفاض التمويل بالسلم	- 38بالمئة
	- ارتفاع تمويل الإجارة المنتهية بالتمليك	- 44 بالمئة
2012	- زيادة أصول البنك كاملة	- 1.84 مليار دولار (5 بالمئة)
	- انخفاض التمويل بالمرابحة	- 434 مليون دولار (17 بالمئة)
	- ارتفاع تمويل الإجارة المنتهية بالتمليك.	- 199 مليون دولار.(41 بالمئة).
2013	- -زيادة أصول البنك كاملة	- 1.96 مليار دولار (6 بالمئة)
	- انخفاض التمويل بالمرابحة	- بنسبة 5 بالمئة
	- انخفاض التمويل بالاستصناع	- بنسبة 21 بالمئة
	- ارتفاع التمويل بالسلم	- //
	- ارتفاع تمويل الإجارة المنتهية بالتمليك.	- بنسبة 45 بالمئة
2014	- زيادة أصول البنك كاملة	- 1.84 مليار دولار أمريكي
	- ارتفاع تمويل الإجارة المنتهية بالتمليك	- 78 مليون دولار أمريكي
2015	- زيادة أصول البنك كاملة.	- 192.35 مليار دينار جزائري.(19 بالمئة)
	- //	
	- ارتفاع الإجارة المنتهية بالتمليك.	- 41 بالمئة
	- ارتفاع التمويل بالمرابحة.	- 07 بالمئة
	- انخفاض التمويل بالسلم.	- 12 بالمئة.
2016	- -زيادة أصول البنك كاملة	- 210 مليار دينار جزائري (9 بالمائة)
	- الزيادات والانخفاضات في حافظات التمويل غير متوفرة	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير بنك البركة:

2015/2014/2013/2012/2011/2010/2009/2008

ما يلاحظ: من خلال الجدول أعلاه نلاحظ تفاوت كبير في حجم التمويل، حيث أن هذا التفاوت تراوح ما بين الارتفاع والانخفاض وهذا حسب الأوضاع المالية و التنظيمية، لذلك سوف نحلل كل سنة على حدى كما يلي:

سنة 2008: شهد بنك البركة الجزائري خلال سنة 2008 وضعية جيدة جدا، حيث ارتفع إجمالي أصول البنك بنسبة 21 بالمئة ليبلغ 1.02 مليار دولار، و ذلك لاعتماد البنك في هذه السنة على طرح عدد من المنتجات المالية الجديدة بما في ذلك قروض استهلاكية لتمويل تأثيث المنازل ومجموعة متنوعة من برامج الودائع مثل حسابات ودائع الشباب والعقار وحسابات ودائع الحج والعمرة [1] هذا الارتفاع يثبت عن جدارة البنك الإسلامي، خاصة مع تزامن الأزمة المالية العالمية. فالارتفاع كان نتيجة لزيادات المتعاقبة في تشكيلة المحافظ التمويلية خاصة محفظة المرابحة والاجارة المنتهية بالتمليك.

سنة 2009: على الرغم من الظروف الاقتصادية السائدة، كان عام 2009 عاما للتوسع بالنسبة لبنك البركة الجزائري، فقد ارتفع إجمالي الأصول بنسبة 35 بالمئة ليبلغ 1.37 مليار دولار.

و كان هناك نمو أيضا في محافظ التمويل والاستثمار للبنك خاصة محفظة تمويل المرابحة التي أنهت السنة بزيادة قدرها 12 بالمئة لتبلغ 615 مليون دولار، ومحفظة الإجارة المنتهية بالتمليك التي ارتفعت بنسبة54 بالمئة لتبلغ 64 مليون دولار وقد شملت هذه الزيادات في التمويل معظم القطاعات الصناعية. [2]

سنة 2010: ارتفع إجمالي أصول بنك البركة الجزائري عام 2010 بنسبة 18 بالمئة لتبلغ 1.6 مليار دولار وذلك على الرغم من انخفاض قدره 10 بالمئة في مجموع عمليات التمويل والاستثمار التي بلغت 26 مليون دولار بسبب أنظمة البنك المركزي التي صدرت في 2009 للحد من التمويل الشخصي.

حيث كان من أثر هذه الأنظمة الجديدة أن انخفضت محافظ المرابحة والسلم بنسبة 11 بالمئة و 38 بالمئة على التوالي. ومع ذلك استطاع البنك توسيع محفظة الإجارة المنتهية بالتمليك لتعويض الانخفاض جزئيا، حيث حققت هذه المحفظة نموا بما يقارب 44 بالمئة.

نظرا لتأثير القيود المفروضة على عمليات التمويل الجديدة، بلغ مجموع دخل البنك من عقود التمويل والاستثمارات المشتركة 62 مليون دولار، أي بانخفاض قدره 3 بالمئة عن عام 2009 م. و بعد خصم حصة المستثمرين من هذا الدخل، التي ارتفعت بنسبة 11بالمئة في هذا العام لتبلغ 17 مليون دولار. [3]

سنة 2012 : قد ارتفع إجمالي أصول بنك البركة الجزائر عام 2012 بنسبة 5 بالمئة لتبلغ 1.84 مليار دولار و انخفض التمويل بالمرابحة، وهي أكبر صيغ التمويل، بنسبة 17 بالمئة ليبلغ 434 مليون دولار، وقد تم تعويض ذلك جزئيا بزيادة بنسبة 41 بالمئة في الإجارة المنتهية بالتمليك.

كان الانخفاض في أعمال المرابحة نتيجة مستمرة لتطبيق الأنظمة الصارمة التي فرضها البنك المركزي في عام 2010 للحد من الديون الشخصية في الجزائر. تم تمويل هذا النمو في الأصول عن طريق زيادة بنسبة 9 بالمئة في حسابات العملاء.

[1] محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية، التقرير السنوي 2008، ص 35.

[2] محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية التقرير السنوي 2009، ص 32.

[3] محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية، التقرير السنوي 2010، ص 43.

كانعكاس لهذا الانخفاض في أعمال المرابحة، انخفض إجمالي دخل بنك البركة الجزائر من عمليات التمويل المشترك والاستثمارات بنسبة 11 بالمئة ليبلغ 52 مليون دولار. وانخفض حصة حقوق حاملي حسابات الاستثمار بنسبة 6 بالمئة عن ما كانت عليه في 2011.[1]

سنة 2013: في هذه السنة ارتفع إجمالي أصول بنك البركة الجزائر بنسبة 6 بالمئة ليبلغ 1.96 مليار دولار، وقد كان معظم هذا التوسع ناتجا عن زيادة كبيرة بنسبة 45 بالمئة في محفظة الإجارة المنتهية بالتمليك بالإضافة إلى زيادة في عمليات التمويل بالسلم وفئات الأصول الأخرى. وقد قابل إلى حد ما الزيادة في هذه الأصول انخفاض في ذمم بيوع المرابحات بنسبة 5 بالمئة وتمويلات الاستصناع بنسبة 21 بالمئة أما مصادر التمويل فقد ارتفعت بنسبة 8 بالمئة.

تماشياً مع هذا الانخفاض في محفظة المرابحة، كان الدخل المشترك من هذا المصدر أقل بنسبة 6 بالمئة عن العام السابق، إلا أن إجمالي الدخل من التمويلات والاستثمارات المشتركة ارتفع بنسبة 13بالمئة ليبلغ 59 مليون دولار وذلك أساسا نتيجة لزيادة تمويلات الإجارة المنتهية بالتمليك.[2]

سنة 2014: قد شملت الزيادة في التمويلات والاستثمارات معظم منتجات البنك بشكل عام، حيث كانت مساهمة محفظة الإجارة بالمنتهية بالتمليك هي الأكبر في هذه الزيادة، و شهدت نمواً بأكثر من 78 مليون دولار أمريكي، تلتها محفظة ذمم المرابحات والسلم. وحققت مصادر التمويل استقراراً مع نمو إجمالي حسابات العملاء، بما في ذلك حقوق حاملي حسابات الاستثمار، التي أظهرت نموا صفرياً بشكل عام، مع مراعاة الزيادة بنسبة 11 بالمئة في حقوق أصحاب حسابات الاستثمار، والتي انخفضت بنسبة 11 بالمئة مقومة بالدولار الأمريكي. [3]

سنة 2015: بلغت أصول بنك البركة الجزائر19 بالمئة ليبلغ 192.35 مليار دينار جزائري، يعزى معظمها إلى ارتفاع بنسبة 41 بالمئة في محفظة الإجارة المنتهية بالتمليك جنبا إلى جنب مع ارتفاع بنسبة 7 بالمئة في ذمم مرابحة مدينة وزيادة بنسبة 21 بالمئة في النقد والأرصدة المصرفية يقابلها انخفاض بنسبة 12 بالمئة في محفظة السلم و انخفاض بنسبة 29 بالمئة في الموجودات الأخرى. [4]

سنة 2016: استطاع بنك "البركة" الجزائري، تحقيق ارتفاع ملحوظ خلال سنة 2016، في صافي الدخل التشغيلي بنسبة 13.4 في المئة، ومجموع الأصول بنسبة 9 في المئة ومحفظة التمويلات والاستثمارات بنسبة 15 في المئة والودائع بنسبة 10 في المئة وحقوق المساهمين بنسبة 5 في المئة، وهذا مقارنة مع سنة 2015، وذلك بالرغم من الأزمة المالية التي تعاني منها البلاد الناجمة عن انخفاض الإيرادات النفطية.

[1] محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية التقرير السنوي 2012، ص 40.
[2] محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية التقرير السنوي 2013، ص 36.
[3] محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية التقرير السنوي 2014، ص 35.
[4] محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية التقرير السنوي 2015، ص 27.

استطاع البنك من خلال الزيادات في الأصول المدرة للدخل والتوسع في المنتجات والخدمات المقدمة وتنويع مصادر الدخل من المحافظة على الدخل عند مستويات جيدة، وساهم الارتفاع في تمويلات المشاركة ومحفظة الإجارة المنتهية بالتمليك والاستثمارات جميعها في تلك الزيادات[1].

كما أظهرت النتائج المالية للبنك أن موجودات البنك نمت في نهاية ديسمبر 2016 بنسبة 9 في المائة لتبلغ 210 مليار دينار وذلك بالمقارنة مع ديسمبر 2015. وبلغت قيمة التمويلات والاستثمارات 112 مليار دينار جزائري في نهاية ديسمبر 2016، محققة ارتفاع بنسبة 15 في المئة بالمقارنة مع 31 ديسمبر 2015، كما ارتفع مجموع الودائع وحقوق حاملي حسابات الاستثمار بنسبة 10 في المئة ليصل إلى 170.59 مليار دينار جزائري في ديسمبر 2016 وذلك بالمقارنة مع ديسمبر عام 2015، وهي تمول ما مجموعه 81 في المئة من إجمالي موجودات البنك، مما يعكس متانة قاعدة عملاء البنك. في حين بلغ مجموع حقوق المساهمين 23 مليار دينار جزائري في نهاية ديسمبر 2016، بارتفاع نسبته 5 في المئة بالمقارنة مع ديسمبر 2015. [2]

على ما يبدوا مما سبق أن هناك زيادات متتالية في أصول بنك البركة من سنة لأخرى، الناجمة عن الزيادات في محافظها المالية المتكونة من تشكيلة متنوعة من الصيغ التمويل الإسلامين كالإجارة المنتهية بالتمليك والمرابحة والسلم و غيرها من المنتجات المالية الإسلامية، كما لاحظنا أن هناك بعض الانخفاضات الطفيفة في الأصول والتي أرجعها مسؤولي البنك إلى الأنظمة الصارمة من طرف البنك المركزي.

2- **المنتجات المالية الاسلامية لبنك السلام:** يتعامل بنك السلام الجزائر مع عدد من المنتجات المالية الإسلامية، ومن بينها منتجات المرابحات و الإجارة و الاستصناع وعقود السلم والمشاركات، بالإضافة إلى بقية العقود المتعارف عليها لدى البنوك المشابهة في التعامل بمثل هذه المنتجات المالية الاسلامية.

إن ما حققته صيغ الاستثمار المباشر والتمويل بالمرابحة أو التمويل بالمضاربة, والتمويل بالإجارة، وصيغة التمويل بالتورق، وصيغة التمويل بالبيع الآجل، وصيغة التمويل بالسلم والتمويل بالاستصناع، ذلك لأنها صيغ تحمل معاني العدالة في التنمية والاستثمار ، فضلا عن أنها تساهم في نشر الوعي بأهمية المصرفية الإسلامية، وقدرتها على خدمة العملاء.[3]

يجتهد بنك السلام الجزائر في تطوير خدماته وتنويع منتجاته المخصصة للأفراد وفق أحكام وضوابط الشريعة الإسلامية، وقد خصص منتوجه الجديد "**السلام تيسير**" المعتمد من قبل هيئة الفتوى والرقابة الشرعية التابعة للبنك لهذه الفئة من المجتمع لتمكينها من اقتناء تجهيزات وسيارات مصنعة أو مركبة محليا بأسعار وبشروط جد تنافسية ستمكن اتفاقية الشراكة بين بنك السلام الجزائر وشركة سيما من تسهيل

[1] بنك البركة يحقق قفزة نوعية بالجزائر سنة 2016، جريدة الحوار، على الرابط التالي: http://elhiwardz.com/?p=80144

[2] نفس المرجع السابق.

[3] http://www.alsalamalgeria.com/?path=news.actualite.article.61.

عملية اقتناء سيارات هيونداي النفعية, حيث سيتم التكفل بالمتعامل في مستوى نقاط العرض وتوجيهه إلى أقرب فرع لبنك السلام الجزائر لإتمام الإجراءات المصرفية المتعلقة. بعملية التمويل الاسلامي.[1]

كما أعلن بنك السلام مع بداية سنة 2017، عن بداية عرضه برامج تمويل عقارية مسيرة متوافقة مع الشريعة الإسلامية تحت مسمى **دار السلام** تستجيب لرغبات المتعاملين الجزائريين، حيث ترتكز هذه المنتجات المالية الإسلامية من خلال صيغ الإجارة المنتهية بالتمليك، و الاستصناع و البيع الأجل، والمشاركة وغيرها من الصيغ المعتمدة من قبل الهيئة الشرعية لدى البنك.

و يعرض البنك من خلال هذه الصيغ تمويل اقتناء السكنات وتوسيعها أو تهيئتها، وتصل قيمة التمويل إلى 60 مليون دينار جزائري بحسب دخل طالب التمويل ومدة السداد التي قد تصل إلى 25 سنة.[2]

كما أن هناك تجاوبا كبيرا من قبل السلطات الجزائرية في التعامل مع هذا البنك، بحيث ينفذ البنك عملياته بعد الرجوع إلى السلطات النقدية والمالية الجزائرية، و يجزم أن القانون لا يمنع إمكانية تقديم البنوك لمنتجات التمويل الإسلامي لعملائها، حيث تقوم الحكومة بين الفينة والأخرى بالاستجابة لبعض المطالب، من خلال بعض التعديلات الجزئية، في محاولة للتوفيق بين النظام المالي الجزائري الحالي وتقريبه من قواعد المعاملات الإسلامي.[3]

3- **المنتجات المالية الإسلامية لشركة سلامة للتأمينات:** تعد شركة سلامة للتأمينات الشركة الوحيدة التي تعمل بصيغة التأمين التكافلي، كما أن الإقبال على هذه الصيغة يعد كبيرا من طرف الزبائن الذين يصل عددهم إلى 500ألف زبون سنويا، كما أن التعامل بهذه الصيغة جعل الشركة تحقق تطورا يزيد عن معدل السوق من 05 إلى 06 مرات، كما أنها لا تؤمن النشاطات الاقتصادية المخالفة للشرع، كالمخامر، والفنادق التي تتوفر على حانات،[4]

حيث تطلق شركة سلامة الجزائر منتجات التأمين على أساس مبادئ الشريعة الإسلامية والمعروفة باسم التكافل والتي سنلخصها في الجدول التالي:[5]

[1] http://www.alsalamalgeria.com/?path=catalogue.produits.famille.3

[2] http://www.alsalamalgeria.com/?path=news.actualite.article.89.

[3] http://www.alsalamalgeria.com/?path=news.actualite.article.61

[4] http://www.annasronline.com/index.php/2014-.

[5] أمحمدي بوزينة أمنة، شركات التأمين التكافلي- تجربة شركة سلامة للتأمينات الجزائر- الملتقى الدولي السابع حول: "الصناعة التأمينية، الواقع العملي وآفاق التطوير – تجارب الدول - "، كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية و علوم التسيير جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، يومي 2012/4/3، ص 12.

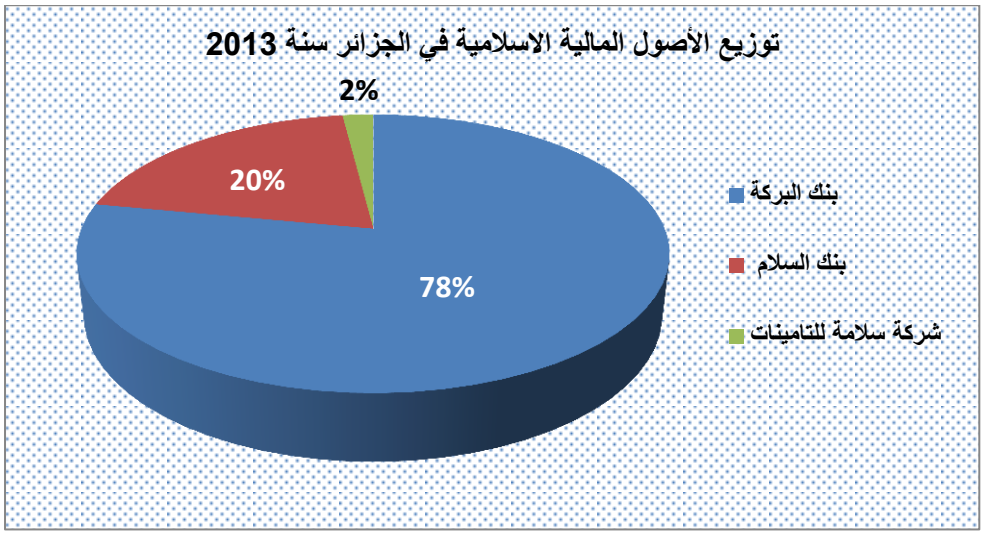
الجدول رقم (4-3) : المنتجات المالية الاسلامية لشركة سلامة للتأمينات –الجزائر-

نوع المنتج المالي	خصائصه
التأمين التكافلي وتراكم رأس مال	يتضمن توفير ودفع رأس المال معدل وقت التعاقد.
التأمين التكافلي والرعاية الاجتماعية:	في حالة الوفاة أو العجز المطلق والنهائي للمؤمن عليه، يسمح بالدفع الفوري لمبلغ مقطوع للمستفيدين المعنيين (الأزواج، الأبناء، الأمهات) في شكل تأمين على الحياة وهو سياسة جديدة مخصصة لأرباب الأسر.
التأمين التكافلي و الائتمان:	يتيح سداد رصيد القروض غير المسددة للمقرض في حالة وفاة المؤمن عليه وهو مخصص لموظفي القطاع العام والخاص.
فوائد منتجات التكافل	وهي منتجات مرنة تمكن الناس من القدرة على تشكيل معاش تقاعدين حماية الأسرة في حالة الوفاة الطبيعية آو العجز عن طريق تخصيص مبلغ مقطوع محدد سلفا للمستفيدين فرصة للحصول على رأس المال الثابت في وقت مبكر، تحسين الوضع العائلي وتقديم ضمانات لاختيار العديد من الاحتياطات الخاصة التي تناسب ضمان الحماية.

المصدر: أمحمدي بوزينة أمنة، شركات التأمين التكافلي- تجربة شركة سلامة للتأمينات الجزائر مرجع سبق ذكره، ص 12.

بالإضافة إلى ما سبق فان أصول التمويل الإسلامي بالجزائر لسنة 2013، هذه السنة التي شهد العالم أغلب تطورات ووصول الصناعة المالية الإسلامية إلى العالمية، نموا معتبرا جدا، وهذا ما سوف نوضحه من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم(4-1): توزيع الأصول المالية الإسلامية في الجزائر سنة 2013:



المصدر: حمزة شوذار، الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية- دراسة استقصائية لواقع وتطورات الصناعة المالية الإسلامية في العالم، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد15، 2015، ص 351.

ما يلاحظ من الشكل أعلاه أن بنك البركة أحتل المرتبة الأولى أي ما نسبته 78 بالمئة من مجموع الأصول المالية الإسلامية المتواجدة بالجزائر لسنة 2013، والتي بلغت ما قيمته 2.5 مليار دولار موزعة على البنكين الاسلامين (البركة والسلام) وشركة سلامة للتأمينات، ثم يليه بنك السلام بنسبة 20 بالمئة فقط .

من خلال ما سبق يبدوا أن الجزائر خطت مرحلة هامة من مراحل التمويل الإسلامي وهي مرحلة التأسيس وإن كانت هذه الخطوة بطيئة جدا وضعيفة مقارنة بماليزيا ولندن، والآن هي بصدد مرحلة التطبيق الفعلي لهذا النوع من التمويل.

المبحث الثاني: واقع إدماج المنتجات المالية الإسلامية بالسوق المالي الجزائري:

هناك من يقول أن النظام السائد في الجزائر هو النظام البنكي التقليدي المتسامح، حيث يسمح للبنوك الإسلامية بالنشاط، دون أن يقترح إجراءات قانونية و تنظيمية تراعي خصوصياتها، وهناك من يقول أنه نظام مجحف في حق هذه البنوك الإسلامية لمزاولة نشاطاتها وتخصيص قانون يحكمها، لذلك لا يمكن الترجيح بين القولين المتناقضين، إلا بالدلائل القطعية لنحكم عن صحة الأقاويل، ومن خلال هذا المبحث سوف نتعرف على واقع النظام المالي والمصرفي الجزائري في المطلب الأول ، ثم نتعرف على أبرز المشاكل و التحديات التي تعيق نموا التمويل الإسلامي بالجزائر عن سائر دول العالم.

المطلب الأول: واقع النظام المالي والمصرفي الجزائري:

مر النظام المالي والمصرفي في الجزائر بعدة مراحل، وذلك قبيل وخلال وبعد الحقبة الاستعمارية، وسوف يكون تركيزنا في هذا المطلب على فترة الأخيرة فقط وهي مرحلة الاستقلال، حيث ورث النظام المالي والمصرفي الجزائري نظام مالي ومصرفي فرنسي بعد الاستقلال مباشرة، ثم شهد بعد ذلك تطورات وإصلاحات عدة، خاصة في فترة التسعينيات من القرن الماضي.

أولا: تطور النظام المالي و المصرفي الجزائري: يعد النظام المالي الجزائري نظاما ذا طابع مصرفي بإعتبار أن السوق المالية غير متطورة جدا، فالأعوان الاقتصاديين سواء ذوي القدرة على التمويل أو في حاجة لهذا التمويل، مدعوون للتوجه أكثر نحو البنوك والمؤسسات المالية، سواء لإدارة مدخراتهم المالية، أو لتمويل أنشطتهم الإنتاجية والتنموية، خاصة فيما يتعلق بالأسر لتمويل شراء السلع الاستهلاكية المعمرة واقتناء السكن .[1] وشهدت نشاطات المؤسسات المالية والمصرفية مرحلتين هامتين بعد الاستقلال هما:

المرحلة الأولى: من سنة 1962-1990: كان النظام البنكي الجزائري يخضع إلى بعض انماط التنظيم التي حددت بشكل أو بأخر قواعد العمل وأليات التدخل على مستوى التمويل، وقد أدى التركيز على أولوية تمويل الاستثمارات العامة المخططة الى إهمال الدور التجاري للبنوك وإخضاع دورها في إطار السياسات التمويلية التي تبنتها الدولة وفقا لأهداف التنموية.[2]

1- خصائص النظام البنكي ما بين 1962-1990: تميز النظام البنكي الجزائري في هذه الفترة بالخصائص التالية: [3]

- تعود ملكية النظام البنكي الجزائري بما في ذلك البنوك التجارية بالكامل إلى الدولة؛
- خضوع النظام البنكي الجزائري إلى قواعد التنظيم وآليات الأداء الخاصة بالنظام الاشتراكي؛
- تداخل الصلاحيات بين المؤسسات المالية العاملة، وتجلى ذلك بتدخل الخزينة في منح القروض، إضافة إلى تدخل البنك المركزي بمنح القروض للقطاع الفلاحي، إضافة إلى منح القروض من طرف بعض البنوك التجارية التي ليست من اختصاصها، وهذا التداخل في الصلاحيات أدى إلى تراكم التناقضات داخل النظام البنكي آنذاك؛
- تعاظم دور الخزينة وهيمنتها على نظام التمويل بما في ذلك النظام البنكي؛
- منح القروض للزبائن دون ضمانات حقيقية؛
- إنصاف النظام البنكي بالمستوى الواحد، يعني هذا أن البنك المركزي والبنوك التجارية يوجدان في مستوى واحد وعدم ملكية البنك المركزي عمليا سلطة حقيقية على سلوك هذه البنوك؛

[1] بنك الجزائر، تقرير السنوي 2011، ص 155.

[2] الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر،2013،ص 334.

[3] نفس المرجع السابق، ،ص ص 328-330.

كما تطرح التجربة الجزائرية في مجال التمويل، وذلك على غرار تجارب الاقتصاديات المخططة مركزيا، مجموعة من التناقضات وضعف في التلاؤم بين تصميم نظام التمويل الذي تم تبنيه وضرورات الفعالية المفترضة للتمويل في تغطية الحاجيات الوطنية الى الموارد وحفز التنمية.[1]

2- **المؤسسات المالية و المصرفية العاملة في الفترة ما بين 1962- 1989:** شهدت هذه الفترة مجموعة من المؤسسات المصرفية جديدة العهد، و من خلال الجدول التالي سنوضح هذه البنوك والمؤسسات المالية.

الجدول رقم (4-4): المؤسسات المالية و المصرفية العاملة في الفترة ما بين 1962-1990

اسم البنك أو المؤسسة المالية	مهامه
البنك المركزي الجزائري BCA	أول مؤسسة نقدية في الجزائر المستقلة **تأسيسه:** نشأ بموجب القانون رقم 62- 144 في 13 ديسمبر 1963 **مهامه:** أوكلت له مهام إصدار النقود وتحديد معدل اعلدة الخصم وكيفيات استعماله، كما أنه بنك البنوك فكان مسؤولا عن السياسة النقدية و القرضية كما يعتبر بنك الحكومة حيث يقدم تسهيلات للخزينة.
البنك الجزائري للتمية BAD	**تأسيسه:** تأسس الصندوق الجزائري للتنمية بموجب القانون رقم 63-165 في 07 ماي 1963، وتم تغير اسمه الى البنك الجزائري للتنمية في 1972. **مهامه:** أوكلت اليه مهام أربع مؤسسات للائتمان متوسط الأجل ومؤسسة واحدة للائتمان طويلة الأجل. وتتمثل هذه المؤسسات في: القرض العقاري-القرض الوطني – صندوق الودائع والارتهان – صندوق صفقات الدولة – صندوق تجهيز وتنمية الجزائر.
الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط CNEP	**تأسيسه:** تأسس في 10 أوت 1964 بموجب القانون رقم 277/64 **مهامه:** جمع الادخارات الصغيرة للعائلات والأفراد والقيام في مرحلة أولى بتمويل السكن اضافة الى أنشطة تمويلية أخرى يقوم الصندوق أساسا بتمويل ثلاثة أنواع من العمليات : تمويل البناء والجماعات المحلية وبعض العمليات الخاصة ذات المنفعة الوطنية. وفي سنة 1971 تكريس الصندوق من طرف وزارة المالية، كبنك وطني للسكن.
القرض الشعبي الجزائري	تأسس في 14 ماي 1966 يعتبر ثاني بنك تجاري يتم تأسيسه.

[1] الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سبق ذكره،ص 335.

CPA	مهامه: يقوم بمهام البنوك الشاملة حيث يقوم بجمع الودائع بجميع أشكالها باعتباره بنكا تجاريا، كما يقوم بمنح قروض القصيرة ثم أصبح ابتداء من 1971 يقوم بمنح القروض قصيرة الأجل أيضا وتكفل البنك بمنح القروض للحرفين والفنادق والسياحة والصيد والتعاونيات الغير الفلاحية والمهن الحرة.
البنك الخارجي الجزائري BEA	تأسسه: تأسس في 01 أكتوبر 1967 بموجب الأمر 67-204 ليصبح ثالث بنك تجاري يتم تأسيسه في الجزائر. مهامه: جمع الودائع الجارية، تمويل عمليات التجارة الخارجية أي منح قروض للاستيراد، يقوم بتأمين المصدرين الجزائرين وتقديم الدعم المالي لهم، وتمويل القطاعات الأخرى مثل شركة سوناطراك وشركات الصناعات الكيماوية والبتروكيماوية.
بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR	**تأسيسه:** تأسس في 13 مارس 1982 بمقتضى رقم 82-206. مهامه: جمع الودائع سواء كانت الجارية أو لأجل، ومنح قروض متوسطة وطويلة الأجل، اضافة الى تخصصه في القطاع الفلاحي لمنح قروض لتمويل هذا القطاع وترقية نشاطه.
بنك التنمية المحلية	**تأسيسه:** تأسس في 30 أفريل 1985 بمقتضى رقم 82-85 يعتبر أخر بنك تجاري يتم تأسيسه قبل الاصلاحات **مهامه:** منح القروض لصالح الجماعات والهيئات العامة المحلية.

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على: الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سبق ذكره، ص ص 330-334.

من خلال الجدول أعلاه : أظهر النظام البنكي الجزائري تغيرا واضحا يتجسد في عدم قدرته على ضمان تمويل الاقتصاد تمويلا سليما وتراكم الاختلالات على مستواه بفعل سياسة التمويل العامة التي تم تبنيها. لذلك سعت الحكومة الجزائرية في إنشاء العديد من البنوك، بداية من بنك الجزائر سنة 1963 إلى غاية بنك التنمية المحلية سنة 1985، ليتم الاعتماد عليها في تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية.

المرحلة الثانية (1990- إلى يومنا هذا): كان من الضروري خاصة بعد وصول تجربة التنمية إلى حدودها المنطقية و ما يتبعها من تعثر نظام التمويل بصفة عامة والنظام البنكي بصفة خاصة، إدخال إصلاحات عميقة على النظام البنكي تكون في إتجاه تهيئة الظروف الملائمة للقيام بعملية تمويل سليمة للاقتصاد من جهة ومنح النظام البنكي الأدوات الضرورية التي تمكنه من العمل كمؤسسة تجارية.

و في إطار تدعيم هيكلة البنوك والتي تعتبر أغلبها مؤسسات عمومية أو كيانات قانونية مستقلة، تم القيام بتطهير حافظات البنوك العمومية و كذلك الاهتمام بتطوير قدرتها التنظيمية.

وفي هذا الإطار، تم القيام بعمليات مراجعة من طرف مكاتب دراسات دولية شهيرة و ذلك خلال أعوام 1991 و 1993 و 1995 تحت إشراف بنك الجزائر، و لقد خلصت هذه العمليات إلى ضرورة تبني مجموعة من الإصلاحات، سواء على المستوى المالي (تطهير حافظات البنوك و المثقلة بحقوق غير مدرة لعائد على المؤسسات العمومية) أو المستوى التنظيمي (تطوير و عصرنة الوظائف البنكية الأساسية).[1]

و كان من أهم ملامح الاصلاحات المالية في هذه المرحلة:

- إصدار قانون رقم 90-10 بتاريخ 14 أفريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض وهو من بين أهم النصوص التي شرعت للإصلاحات الاقتصادية في الجزائر، و يتضمن هذا القانون بحق اعترافا بأهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي في إنجاح الإصلاحات أولا وضمان تمويل كفء ومتناسق للاقتصاد الوطني.[2]

و بهذا يكون هذا القانون المنعطف الأول في بداية الاصلاحات التشريعية في الجزائر منذ الاستقلال والتفكير السلطات النقدية في المحافظة على الاستقرار النقدي والمالي والمحافظة على النظام البنكي مستقلا.

- تم إعداد عدة برامج على أساس التقارير التقييمية المختلفة للمراجعين ومكاتب الخبرات، وكذلك تقارير بنك الجزائر. تتعلق هذه البرامج بتطوير و عصرنة الوظائف الحيوية للبنوك، و المتمثلة في الوظيفة التجارية، الوظيفة المحاسبة، نظام المعلومات و تسييره، تسيير الخزينة، وظيفة الموارد البشرية و الرقابة الداخلية.[3]

و منذ ذلك الحين عرف النظام المالي والمصرفي تطورات هامة و إن كانت بوتيرة بطيئة،

2- المؤسسات المالية و المصرفية العاملة في الفترة ما بين 1990-إلى يومنا هذا: أتاح قانون النقد والقرض إمكانية إنشاء هيئات مالية إما في شكل بنوك تجارية أو في شكل مؤسسات مالية، إما جديدة إما خاصة أو أجنبية أو مختلطة وقد جاءت هذه البنوك لتدعيم البنوك العمومية الموجودة.

كما أن توسيع نطاق البنوك، سيؤدي إلى تنشيط روح المبادرة و المنافسة في القطاع و بالفعل فقد تم توسيع شبكة البنوك من خلال:[4]

- إنشاء بنك مختلط جزائري – سعودي (البركة)؛
- إنشاء أربعة بنوك برؤوس أموال جزائرية (الخليفة بنك، الشركة الجزائرية للبنوك البنك التجاري و الصناعي الجزائري و أخيرا بنك الريان)؛
- فتح أربعة فروع لتمثيل البنوك الأجنبية، (سيتي بنك Arab Bank Corporation - الشركة العامةNATEXIS و Société Générale)؛

[1] محرزي جلال، نحو تطوير وعصرنة القطاع المصرفي في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص 77.

[2] الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سبق ذكره، ،ص 343.

[3] محرزي جلال، نحو تطوير وعصرنة القطاع المصرفي في الجزائر، مرجع سبق ذكره، 2006، ص 79.

[4] نفس المرجع السابق، ص 79.

- إنشاء ستة مؤسسات مالية برؤوس أموال عمومية و خاصة؛
- توسيع نشاطات الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي ليشمل نشاطات مصرفية؛
- تحويل الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط إلى بنك؛

ومن خلال الجدولين المواليين سنوضح عدد البنوك والمؤسسات المالية في الجزائر بعد الاصلاحات:

الجدول رقم (4-5): عدد المؤسسات المالية والمصرفية بعد الإصلاحات من 2001-2008

	2001	2002	20003	2004	2005	2006	2007	2008
بنوك عمومية	06	06	06	06	06	06	06	06
بنوك خاصة	12	13	15	15	12	11	12	14
مؤسسات مالية	04	05	05	04	02	03	03	03
شركات قرض ايجاري	02	02	02	02	02	03	03	02
بنك تنمية في اطار اعادة الهيكلة	01	01	01	01	01	01	01	00
تعاونية تأمين مرخص لها لأداء أنشطة بنوك	01	01	01	01	01	01	01	01
المجموع	26	27	30	29	24	25	26	26

المصدر: طاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سبق ذكره، ص 358.

الجدول رقم (4-6): عدد المؤسسات المالية والمصرفية بعد الإصلاحات من 2009--2015

	2009	2010	20011	2012	2013	2014	2015
بنوك عمومية	06	06	06	06	06	06	06
بنوك خاصة	14	14	14	13	13	14	14
مؤسسات مالية	03	03	03	03	03	03	03
شركات قرض ايجاري	02	02	03	05	05	05	05
بنك تنمية في اطار اعادة الهيكلة	00	00	00	00	00	00	00
تعاونية تأمين مرخص لها لأداء أنشطة بنوك	01	01	01	01	01	01	01
المجموع	26	26	27	28	28	29	29

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على تقارير البنك المركزي 2009 الى غاية 2015.

ما يلاحظ من الجدولين السابقين: هناك تزايد معتبر لعدد المؤسسات المالية والمصرفية منذ الاصلاحات إلى يومنا هذا وهذا على المستوى الكلي لمجموع المؤسسات المصرفية والمالية، أما لو لاحظنا على المستوى الجزئي أي كل نوع من المؤسسات على حدى (بنوك عامة – بنوك خاصة) نلاحظ هناك ثبات

مستمر في عدد البنوك العمومية التي بلغ عددها 06 بنوك عمومية فقط في ظرف 15 سنة دون اي مبادرة حكومية اخرى، خاصة أن عدد البنوك الخاصة بلغت ذروتها بـ 14 بنك الى غاية 2015.

ومن بين هذه البنوك الخاصة بنكين إسلاميين فقط " بنك البركة 1991" و" بنك السلام 2008"، في حين لم يكن هناك أي بنك إسلامي حكومي، يذكر منذ الإصلاحات إلى غاية 2017.

أما من حيث المؤسسات المالية تغيرات طفيفة من سنة إلى اخرى، إلى أن أستقر سنة 2006 إلى يومنا هذا في تسعة مؤسسات مالية، ومن بين هذه المؤسسات المالية، مؤسسة مالية إسلامية واحدة " شركة سلامة للتأمينات " التي تأسست سنة 2006.

و على الصعيد التنظيمي، واصل مجلس النقد والقرض وبنك الجزائر، في سنة 2015 جهودهما في مجال تعزيز وتوطيد شروط ممارسة النشاط المصرفي وتوفير التقارير المصرفية وحماية عملاء المصارف والمؤسسات المالية. على وجه الخصوص، تحسبا لحدوث انخفاض حاد في السيولة لدى المصارف، فأصدر مجلس النقد والقرض النظام رقم 15-01 المؤرخ في 19 فيفري 2015، المتعلق بعمليات خصم السندات العمومية واعادة- خصم السندات الخاصة والتسبيقات والقروض للمصارف والمؤسسات المالية، من أجل تمكين المصارف والمؤسسات المالية من اللجوء إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر، المقرض الأخير، وذلك قبل وضع كيفيات إعادة التمويل عن طريق عمليات السوق المفتوحة.[1]

و تُواصل البنوك العمومية هيمنتها من خلال أهمية شبكات وكالاتها، الموزعة على كامل التراب الوطني؛ تبقى شبكة وكالات البنوك الخاصة محدودة، على الرغم من تسارع وتيرة إنشاء وكالات لها خلال السنوات الخمس الأخيرة.

في نهاية ديسمبر 2015، بلغ عدد وكالات شبكة المصارف العمومية 1123 وكالة و 346 وكالة بالنسبة للمصارف الخاصة و 88 وكالة للمؤسسات المالية، مقابل 1113 وكالة،325 وكالة و 88 وكالة، على التوالي، في نهاية 2014 . و بذلك يبلغ إجمالي الوكالات في القطاع المصرفي والمالي 1557 مقابل 1526 في 2014، أي ما يعادل شباكا واحدا لكل 25660 نسمة، مقابل 25630 نسمة في 2014.[2]

على ما يبدو أن الحكومة الجزائرية شاركت في إقامة بنوك عمومية، و احتفظت بسيطرتها الإدارية عليها واضطلعت هذه البنوك بتمويل النشاطات المخططة مركزيا لآجال قصيرة و طويلة.[3] إضافة إلى شراكتها مع "بنك البركة " البنك الإسلامي الخاص، لتبقى محافظة على هيمنتها.

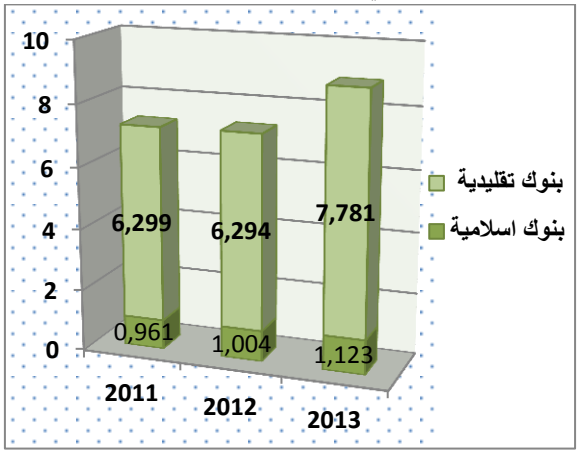
[1] بنك الجزائر، تقرير السنوي 2015، ص 89.

[2] نفس المرجع، ص 91.

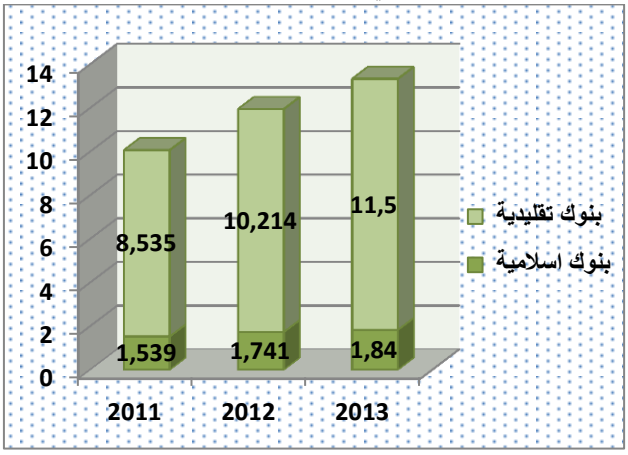
[3] محرزي جلال، نحو تطوير وعصرنة القطاع المصرفي في الجزائر، مرجع سبق ذكره ، ص 89.

كما لا يزال القطاع المصرفي العمومي التقليدي يحوز حصة الأسد في السوق المصرفي بأكثر من 87 بالمائة و تتوزع ال 13 بالمائة المتبقية بين أكثر من 20 مؤسسة مصرفية خاصة يحتل منها بنكي السلام و البركة نسبة 15 بالمائة تقريبا. [1] وسنوضح ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (4- 2): تطور تمويلات المصارف الاسلامية و التقليدية الخاصة في الجزائر (100 مليون دولار)



الشكل رقم (4-3): تطور ودائع المصارف الاسلامية و التقليدية الخاصة في الجزائر (100 مليون دولار)



المصدر: حمزة شودار مرجع سبق ذكره، ص 352.

ما يلاحظ: من الشكل أعلاه بعد استثناء البنوك العمومية الستة سواء في تمويلاتها أو ودائعها، هناك إقبال مقبول على المعاملات المصرفية الإسلامية، وذلك لو قارنا معاملة 14 بنك خاص ببنكين إسلاميين فقط، وفي ظل القوانين والتنظيمات التي تحد من تطور المعاملات المالية الإسلامية.

و من خلال هذه السيطرة الادارية للحكومة على النظام المصرفي والمالي تبدوا سلبية أكثر منها ايجابية، خاصة بفتح المجال للمنافسة ما بين البنوك العامة والخاصة، التقليدية والاسلامية منها.

ثانيا: واقع السوق المالي الجزائري: تعتبر السوق المالية صلة وصل بين المشاريع ومدخرات الأفراد، كما أنها تعد سوقا منظمة لتداول الأسهم و السندات، حيث يتم بيع وشراء الأوراق المالية فيها، ويلعب العرض لهذه الأوراق دورا كبيرا في تحديد الأسعار في السوق المالي. فالسوق المالي يتيح للبنوك فرص كثيرة لإعادة الاستثمار وتداول منتجاتها المالية المختلفة.

1- نبذة عن السوق المالية الجزائرية : هي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000.00 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 وتحقق إنجازها في 25 مايو 1997؛ وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها. [2]

[1] أنيس نواري، طرح سندات دون فوائد لأول مرة في الجزائر، مرجع سبق ذكره.

[2] http://www.sgbv.dz/ar/?page=boc.

و قد ساهم في تأسيس هذه الشركة العديد من المؤسسات المالية والمصرفية هي:[1]

البنوك الوطنية: المتمثلة في بنك التنمية المحليةBDL، البنك الخارجي الجزائريBEA، بنك الفلاحة والتنمية الريفيةBADR، القرض الشعبي الجزائريCPA، البنك الوطني الجزائريBNA، الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياطCNEP Banque.

شركات التأمين الوطنية: المتمثلة في الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمينCAAR، الشركة المركزية لإعادة التأمينCCR ، الشركة الجزائرية للتأمينSAA ، الشركة الجزائرية للتأميناتCAAT ، الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية.CNMA .

البنك الخاص: المتمثل في يونيون بنك UB.

وتتضمن السوق المالية في الجزائر حالياً تسعة وسطاء في عمليات البورصة يمثلون البنوك العمومية التالية: بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، وبنك التنمية المحلية BDL ، وبنك الجزائر الخارجي BEA، والبنك الوطني الجزائري BNA، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك CNEP-Banque، والقرض الشعبي الجزائري CPA، والبنكين الخاصين بي ان بي باريبا الجزائرBNP Paribas El djazair، Sociéte Générale Algérie,وشركة خاصة Tell Market

كما تنقسم السوق المالية الجزائرية إلى سوق سندات رأس المال و سوق سندات الدين:[2]

1- **سوق سندات رأس المال:** تتكون هذه السوق من السوق الرئيسية وسوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

- **السوق الرئيسية:** الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حالياً خمسة (05) شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي **مجمع صيدال : الناشط في القطاع الصيدلاني. مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة. أليانس للتأمينات : الناشطة في قطاع التأمينات. أن –سي ا-رويبة : الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية - مؤسسة بيوفارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني.**
- **سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة**، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدّل والمتمّم للنّظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلّق بالنّظام العام لبورصة القيم المنقولة. (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012).

ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدراً بديلاً للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق مُحكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.

[1] http://www.sgbv.dz/ar.ibid.

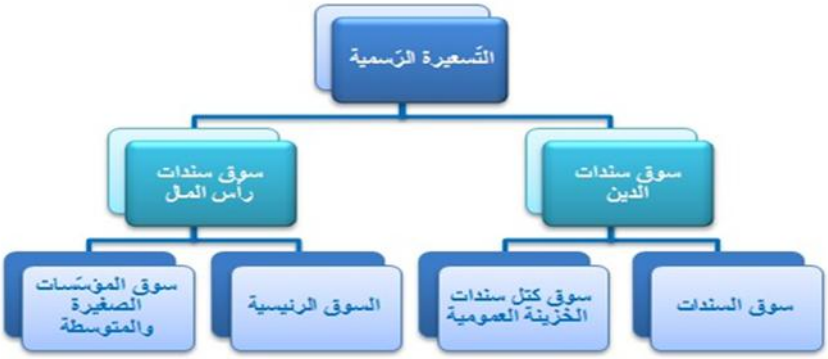
[2] http://www.sgbv.dz/ar/?page=boc.

2- **سوق سندات الدين**: وتتكون هذه السوق من: [1]

- **سوق سندات الدين** التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية و الدولة.
- **سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT)** المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية. وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حالياً 25 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري.

و يتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات إستحقاقها بين 7 و 10 و 15 عاماً، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع. ومن خلال الشكل الموالي نوضح تقسيمات السوق المالية الجزائرية

الشكل رقم (4-4): تقسيمات السوق المالية الجزائرية



المصدر: بورصة الجزائر

3- **شروط القبول في بورصة الجزائر:** هناك عدة شروط وضعتها بورصة الجزائر لقبول الشركات والمؤسسات المالية والمصرفية للدخول في بورصة الجزائر سواء تعلق الامر بالسوق الرئيسي أو سوق السندات، ومن بين هذه الشروط ما يلي: [2]

1-3 السوق الرئيسي: وتتضمن ما يلي:

- يجب أن تكون الشركة منظمةً قانونياً على شكل شركة ذات أسهم(SPA) ؛
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار (5000000 دينار جزائري)؛
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول؛
- أن تقدم تقريراً تقييمياً لأصولها يُعده عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة؛

[1] http://www.sgbv.dz ibid.

[2] http://www.sgbv.dz/ar/?page=boc.

- أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط؛

- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج؛

- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة .

- و إن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتها في البورصة؛

- ضمان التكفّل بعمليات تحويل السندات؛

- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة؛

- العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات.

- الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20٪ على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج .

- ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للإكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهما كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

2-3 **سوق السندات :** تعتبر سندات الاستحقاق و السندات القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال و السندات المساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين، باستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون يجب أن يكون سعر السندات الدين التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساويا على الأقل لخمسمائة مليون دينار (500.000.000 دج) و ذلك يوم الإدراج .

3-3 سوق الشركات الصغيرة و المتوسطة: تعتبر شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعاً ما و عادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الشروط اللازمة لتلبيتها، لهذا أُدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميّزت بتخفيفها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن: [1]

- تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعيّن، لمدة خمس (05) سنوات، مستشاراً مرافقاً يسمى "مرقي البورصة"[2]؛ و ينبغي على جميع الشركات الرّاغبة في إدراجها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن يكون لها مرقيّ بورصة، سواء بالنسبة لعملية الإدراج، وكذا طوال فترة حياتها داخل سوق البورصة. و يقوم المرقي بدور أساسي في مراقبة احترام التزامات الشفافية التي تخضع لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة.

[1] دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، شركة تسيير بورصة القيم، بورصة الجزائر، ص 11، على الرابط التالي: www.sgbv.dz

[2] مرقّي البورصة هو مستشار مرافق، يجب أن يكون وسيطاً معتمداً في عمليات بورصة أو بنكاً أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية في مجالات التّمويل والقانون و إستراتيجية الأعمال، مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكلة رأس المال، واندماج وشراء المؤسسات، على أن يكون معترفاً به ومسجلا لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

- تفتح رأسمالها بنسبة 10 بالمئة كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة؛

- تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التّابعة لها، بحيث تُوزَّع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهماً أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج؛

- تنشر كشوفها المالية المصدّقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط. و أما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشّركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللّجوء العلني إلى الادخار.

و إلى ذلك، لا تنطبق هذه الشّروط على الشّركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللّجوء العلني إلى الادخار.

كما يمنح إدراج المؤسسة في البورصة العديد من المزايا: [1]

- **رفع رأس المال و تعزيز الأموال الخاصة:** مهما كانت طبيعة طموحات الشركة، مثل إطلاق مشاريع تنموية كبرى (إنشاء فرع لها، أو شراء مؤسسة...) وأيضا زيادة أو تحسين قدرتها الإنتاجية وتخفيض ديونها ... فإن البورصة تشكل في هذا الشأن مصدر تمويل بديل و لا ينضب.

- **تنويع مصادر التمويل:** يجب على الشركة تنويع مصادرها للتمويل بفضل البورصة التي تتيح لها الفرصة لذلك من خلال المجموعة الواسعة من المنتجات التي تقدمها للمستثمرين مع حماية المساهمين الأصليين للشركة. وبالتالي، يمكن للشركة، ما إن يتم إدراجها في البورصة، من التزود في السوق بالأموال الخاصة والأموال المقترضة التي تحتاجها.

- **توسيع نطاق المساهمين:** تسهل عملية الإدراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها. وهي تسمح أيضاً بالخروج من رأس مال الشركة حتى ولو لم يستطع المساهمون الآخرون أو لم يرغبوا في شراء أسهمهم.

- **تعزيز الشهرة:** تسمح عملية إدراج الشركة في البورصة بتعزيز سمعتها و شهرتها وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها على المستويين الوطني والدولي.

بالإضافة إلى الفوائد المباشرة للإدراج في البورصة، تتيح هذه العملية عدة إمكانيات، نذكر منها:

- تثمين الموارد البشرية: فالشركة التي تندرج في البورصة تخصص، بشكل عام، جزءًا من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها. وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشرية .

- تحقيق استدامة الشركات ومراقبتها الاحتياطية؛

- تسهل عملية الإدراج في البورصة أيضا استدامة الشركة، ولا سيما في حالة الشركات العائلية لأنها تتجنّب أي انقسام أو حل بعد رحيل أو وفاة أحد المساهمين الكبار.

[1] http://www.sgbv.dz/ar/?page=boc.

كما تضمن المراقبة الاحتياطية للشركة من خلال توزيع حصة من رأس المال أو اللجوء إلى استخدام المنتجات المالية المناسبة.

- التغيير في نظام " حوكمة الشركات ".

4- النشاط العام للسوق المالية بالجزائر: شهدت السوق المالية بالجزائر السنوات القليلة الماضية تحسنا في الأداء والنشاط، بعد الجمود الذي عرفته لفترة طويلة منذ تأسيسها، وإن لم يكن هذا النشاط غير مرضي مقارنة بالأسواق المالية العالمية إلا أنه بدأ في التكيف مع الأوضاع الاقتصادية من خلال الجدية في نشاطاته، و من خلال هذا الجدول سنحاول توضيح نشاط السوق المالية لعمليات تداول الشهرية لشهرين الاخرين من سنة 2016 (نوفمبر – ديسمبر)، و الأربع اشهر الاولى لسنة 2017 (جانفي – فيفري – مارس –أفريل) وذلك من حيث حجم وقيمة التداول، و كذا عدد ومعدل الصفقات المبرمة ، اضافة الى المعدل اليومي لحجم التداول :

الجدول رقم (4-7): مؤشرات نشاط بورصة الجزائر لسنتي 2016 (نوفمبر – ديسمبر) 2017 (جانفي – مارس – أفريل).

البيانات	نوفمبر	ديسمبر	جانفي	فيفري	مارس	أفريل
حجم التداول	82 935	10 667	5127	17 956	82 228	28287235
قيمة التداول (دج)	47987730	5387 050	2065755	9745815	37114725	45436
عدد الصفقات	52	32	24	29	42	49
المعدل اليومي للصفقات	5,77	4	2,66	3,63	4.66	6.13
المعدل اليومي لقيمة التداول (دج)	5 331 970	673 381,25	229 528,33	218 1 226,87	123 4 858,33	38..3535904
المعدل اليومي لحجم التداول	9215	8 043,625	569,66	244,50 2	9136.44	5679.5

المصدر: التقارير الشهرية لبورصة الجزائر، نوفمبر- ديسمبر 2016، جانفي – فيفري – مارس- أفريل 2017.

على الرابط التالي: http://www.sgbv.dz/ar/?page=boc

ما يلاحظ من الجدول أعلاه: هناك نشاطات متفاوتة من شهر لآخر حيث أن جل الأشهر الستة شهدت انخفاضا عن الشهر الذي يسبقه، ماعدا شهرا فيفري ومارس شهدا ارتفاعا عن سابقه، يمكن إرجاعه إلى بداية نشاط السنة المالية، ليعاود الانخفاض من جديد في شهر أفريل، وسنوضح هذه التغيرات كل على حدى:

شهر ديسمبر: شهد نشاط تداول السوق المالية الجزائرية **ارتفاعا** خلال شهر ديسمبر قدر ب -**88,77** بالمئة، حيث بلغت قيمة المعاملات5 387 050 دج، مقارنة بالشهر الماضي (نوفمبر) أين سجلت التداولات ما قيمته 730 987 47 دج..كذلك انتقل حجم التداول من 935 82 (أسهم) في شهر نوفمبر إلى 667 10سهم في شهر ديسمبر مسجلا بذلك نسبة ارتفاع قدرها 148,18بالمئة.

شهر جانفي : أيضا شهد نشاط تداول السوق المالية الجزائرية **انخفاضا** خلال شهر جانفي قدر ب 61,65 - بالمئة، حيث بلغت قيمة المعاملات 2065755دج ، مقارنة بالشهر الماضي أين سجلت التداولات ما قيمته 5387050 دج، كذلك انتقل حجم التداول من 10667 سهم في شهر ديسمبر إلى 5127 سهم في شهر جانفي مسجلا بذلك نسبة. انخفاض قدرها - 51.94 بالمئة.[1]

شهر فيفري: هذه المرة شهد نشاط السوق المالية الجزائرية **ارتفاعا** خلال شهر فيفري قدر ب 371,78 بالمئة ، حيث بلغت قيمة المعاملات 9 745 815 دج، مقارنة بالشهر الماضي أين سجلت التداولات ما قيمته 755 065 2 دج، كذلك إنتقل حجم التداول من 5127 (أسهم) في شهر جانفي إلى 956 17 سهم في شهر فيفري مسجلا بذلك نسبة ارتفاعا قدرها 250,22 بالمئة.

شهر مارس : لقد شهد نشاط السوق المالية الجزائرية **ارتفاعا** خلال شهر مارس قدر ب 280,82 بالمئة ، حيث بلغت قيمة المعاملات 37114725 دج مقارنة بالشهر الماضي أين سجلت التداولات ما قيمته 9 745 815 دج.كذلك انتقل حجم التداول من 956 17 (أسهم) في شهر فيفري إلى 228 82 سهم في شهر مارس مسجلا بذلك نسبة ارتفاعا قدرها 357,9 بالمئة.

شهر افريل : لقد شهد نشاط السوق المالية الجزائرية **انخفاضا** خلال شهر افريل قدر ب **23,78** بالمئة، حيث بلغت قيمة المعاملات 28287235 دج، مقارنة بالشهر الماضي أين سجلت التداولات ما قيمته 37114725 دج، كذلك انتقل حجم التداول من 228 82 (أسهم) في شهر مارس إلى 436 45 سهم في شهر أفريل مسجلا بذلك نسبة انخفاض قدرها 44,74بالمئة.

شهر ماي: لقد شهد نشاط السوق المالية الجزائرية **انخفاضا** خلال شهر ماي قدر ب 79,61 بالمئة ، حيث بلغت قيمة المعاملات 5768915 دج، مقارنة بالشهر الماضي أين سجلت التداولات ما قيمته 28287235 دج، كذلك انتقل حجم التداول من 436 45 سهم في شهر أفريل إلى 249 7 سهم في شهر ماي مسجلا بذلك نسبة انخفاض قدرها 84.05 بالمئة.

[1] لتفصيل اكثر يمكن الاطلاع على الرابط التالي: www.sgbv.dz/ar/?page=boc//:

يمكن القول مما سبق أن السوق المالية الجزائرية شهدت بعض التذبذبات الطفيفة في نشاطات التداول من شهر لأخر، ما بين الانخفاض والارتفاع، وهذا في مجمل التداولات لجميع المؤسسات المساهمة في السوق المالية الجزائرية، وللتفصيل أكثر سنركز من خلال الجدول التالي: على توضيح حجم تداول بعض المؤسسات المالية والمصرفية في السوق المالية الجزائرية لشهر ماي.2017 اعتبارا أن شهر ماي هو آخر شهر متوفر لدينا لهذه السنة: ويبقى هذا على سبيل المثال لا على الحصر.

الجدول رقم (4-8):حجم تداول بعض المؤسسات المالية والمصرفية في السوق المالية الجزائرية ماي 2017:

الوسطاء في عمليات البورصة	شراء للزبائن	شراء لغير الزبائن	بيع للزبائن	بيع لغير الزبائن
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	145	-	426	-
بنك التنمية المحلية	-	-	916	-
بنك الجزائر الخارجي	912	-	024 3	-
البنك الوطني الجزائري	160	-	5	-
بي أن بي باريبا الجزائر	2544	-	559	-
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك	2870	-	617	-
القرض الشعبي الجزائري	618	-	1702	-
سوسيتي جنيرال	-	-	-	-
تل ماركتس	-	-	-	-

المصدر: تقرير بورصة الجزائر الشهري ، ماي 2017، على الرابط التالي:

ما يلاحظ: من خلال الجدول أعلاه أن الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط يتصدر المؤسسات المالية والمصرفية من حيث شراء السندات للزبائن والتي بلغت 2870 ورقة مالية، في حين يتصدر القرض الشعبي الجزائري من حيث بيع السندات للزبائن بقيمة 1702 ورقة مالية. فيما يتقارب حجم التداول بباقي المؤسسات المالية والمصرفية، كما تنعدم في كل من البنكين الخاصين " سوسيتي جنيرال" و "تل ماركتس"، مما يبرز لنا استحواذ المؤسسات المصرفية والمالية العمومية على بورصة السوق المالية الجزائرية.

أما عن نشاط كل سوق مالي في السوق المالية الجزائرية، فإنها كذلك عرفت تفاوت في النشاط من سوق لآخر، حيث أننا أخترنا الشهر الأخير المتوفر لدينا لسنة 2017، شهر جوان لإبراز نشاط كل من السوق الرئيسي و سوق سندات الشركات وسوق سندات الخزينة، من خلال الجدول الموالي سنوضح أهم نشاطات تداول الأسواق الفرعية لسوق المالية الجزائرية لشهر جوان 2017:

الجدول رقم (4-9):أهم نشاطات تداول الأسواق الفرعية لسوق المالية الجزائرية لشهر جوان 2017:

الشهر-السنة	رقم الصفقة	نوع السوق المالي	قيمة التداول	حجم التداول	عدد الصفقات
جوان 2017	55	السوق الرئيسي	1815835	1603	5
جوان 2017	55	سوق سندات الشركات	-	-	-
جوان 2017	55	سوق سندات الخزينة العمومية	385184000	400	2
جوان 2017	56	السوق الرئيسي	1440175	1915	2
جوان 2017	56	سوق سندات الشركات	-	-	-
جوان 2017	56	سوق سندات الخزينة العمومية	385184000	400	2
جوان 2017	57	السوق الرئيسي	5047210	4843	17
جوان 2017	57	سوق سندات الشركات	-	-	-
جوان 2017	57	سوق سندات الخزينة العمومية	385184000	400	2
جوان 2017	58	السوق الرئيسي	3000000	2500	5
جوان 2017	58	سوق سندات الشركات	-	-	-
جوان 2017	58	سوق سندات الخزينة العمومية	385184000	400	2

المصدر: النشرة الرسمية للتسعيرة لشهر جوان 2017، بورصة الجزائر، على الرابط:
http://www.sgbv.dz/ar/?page=boc

بالإسقاط المماثل للأشهر السابقة بداية من شهر جانفي إلى غاية شهر جوان 2017، فإننا نجد استحواذ تام لسوق سندات الخزينة عن السوقين الآخرين في كل الأشهر بالنسبة لقيمة التداول، و تصدر السوق الرئيسي عن باقي السوقين من حيث حجم التداول، في حين هناك غياب تام لتداول سوق الشركات في جميع الاشهر،

مما يمكن قوله أن السوق الرئيسي تعرف نشاط كبير من حيث حجم التداول، مقابل تصدر الخزينة العمومية من حيث قيمة التداول الذي يرجع إلى بعض الاستثناءات التي ترد على هذا النوع من السندات مما تعطيها الخاصية المميزة أي أنها تقبل بقوة القانون كما أشرنا إليها سابقا، ويبقى تصدر المؤسسات أو الجهات الحكومية تسيطر على السوق المالية الجزائرية، مما يوحي لنا عدم الحرية في منافسة الشركات الأخرى لها للقوانين والتشريعات صارمة التي تحد من ذلك.

المطلب الثاني: مشاكل و تحديات التمويل الإسلامي بالجزائر:

رغم الإقبال على المنتجات المالية و المصرفية الإسلامية، إلا أن البنوك التي تقدم تلك العروض تواجه الكثير من العقبات التي تحول دون انتشار وممارسة المؤسسات المالية الإسلامية لنشاطها، ولعل من أبرزها محدودية السوق من حيث عددها وحجمها وانتشارها في المناطق الداخلية للجزائر , إلى جانب افتقارها إلى مؤسسات وبنية تحتية مساندة وموارد بشرية مؤهّلة للعمل في هذه المؤسسات.

فالمالية الإسلامية لم تتطور بالحجم و النوعية المتناسبة مع درجة الإقبال المجتمعي عليها بسبب حداثة عهدها ميدانيا و نقص التجربة مهنيا و بعض الفراغات قانونيا و ضعف الإنتشار جغرافيا، فالمؤسسات التي تقدم هذه الخدمات لا تتجاوز اثنتين في المجال المصرفي و واحدة في حقل التأمين التكافلي و غائبة تماما في سوق المال.[1]

كما يشكل غياب الإطار التشريعي والقانوني و التنظيمي وغيرها من المتطلبات التي تنظم عمل الصكوك الإسلامية في الجزائر عائقاً رئيسياً وتحديا كبيرا في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية، خاصة في مجال تمويل الخطط التنموية للبلد، ويمكن توضيح هذا العائق في عدة جوانب، في النقاط التالية:

أولا: التحديات القانونية والتشريعية: تعتبر القوانين والتشريعات أحد المتطلبات الأساسية لإنجاح وتفعيل المعاملات المالية الإسلامية، والجزائر من إحدى الدول التي لم تولي أي اهتمام لهذا النظام المالي الإسلامي، ومحاولة دمج بعض القوانين والتشريعات الخاصة به ضمن النظام المالي والمصرفي الجزائري، الذي تم استعراضه سابقا.

كما لا يمكن إنكار أن هناك ترخيص للبنكين الاسلاميين و مؤسسة التأمين سلامة، والتي تعمل حاليا في الجزائر، لكن لا يوجد قانون واضح و خاص ينظم عمل ونشاط النظام المالي الاسلامي، جنبا إلى جنب النظام المالي التقليدي، خاصة بعد الاصلاحات المالية والمصرفية لسنة 1990،

إضافة إلى ذلك فان التعديلات المطلوبة على قانون النقد والقرض ولا على قانون الضرائب ولا حتى على القانون التجاري، لم تجر معها أية تسهيلات تبين العمل المصرفي الإسلامي و لم تتخذ اجراءات ذات الصلة المنظمة لعمل البنك المركزي.[2]

فالبنوك الإسلامية في الجزائر اليوم تعاني من غياب تقنين خاص بالبنوك التي تتعامل بأحكام الشريعة الإسلامية، إذ لا وجود لمثل هذا الوعاء ضامن قانوني على مستوى البنك المركزي، والذي يؤطّره ويحميه من مجموعة المخاطر المصرفية الممكن حدوثها في السوق النقدية الوطنية [3]

[1] أنيس نواري طرح سندات دون فوائد لأول مرة في الجزائر، مرجع سبق ذكره.

[2] صالح صالحي، مشروع إقامة أكبر منطقة لتوطين لصناعة المالية الاسلامية في الجزائر بحجم 150 مليار دولار في آفاق 2024، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الاسلامية، يومي 6/5 ماي 2014، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، ص6

[3] أنيس نواري، نفس المرجع السابق.

وفيما يلي أهم المواد القانونية المنظمة للنشاط المصرفي والمالي غير المنسجمة كلياً مع التوصيف الشرعي لعملية إصدار والتعامل بالصكوك الإسلامية: [1]

على مستوى قانون النقد و القرض: بالرجوع إلى القانون رقم 10/90 لسنة 1990 والأمر رقم 03- 11 مؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض نلاحظ غياب تام لعقود التمويل الإسلامية والتي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها.

على مستوى القانون التجاري: لو تصفحنا القانون التجاري الجزائري، فإننا نلاحظ من خلال مواده لا يتيح إصدار صكوك الاستثمار بصفتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة ومشاعة في أعيان أو منافع أو حصص في شركات دون أن يكون لحامليها صفة المساهمين، فالقيم المنقولة التي يتيح القانون لشركات الأسهم إصدارها إما أسهم أو شهادات استثمار تمثل ملكية في رأس المال الشركة أو سندات بمختلف أنواعها تمثل ديوناً عليها، ولأن الاستثمار في الأسهم لا يتنافى مع الضوابط الشرعية، إلا أنها لا تشكل بديلاً عن صكوك المشاركة أو المضاربة وغيرها كأدوات استثمار قصيرة أو متوسطة المدى.

على مستوى قانون توريق القروض الرهنية العقارية: بالرجوع إلى القانون رقم 05/06 الصادر بتاريخ 20 فبراير 2006 والمتضمن توريق القروض الرهنية، فإنها لا تتوافق مع التكييف الشرعي لعملية التصكيك، ويلاحظ أن هذا القانون يعرف عملية التوريق بتحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية، أي أنه حصر عملية التوريق في الديون العقارية، وهذا لا يتوافق مع التكييف الشرعي لعملية التصكيك والتي تعني تحويل الأصول والموجودات إلى أجزاء، يمثل كل منها صكاً قابلاً للتداول لأغراض الاستثمار في سوق المال وفق الضوابط والمعايير الشرعية.

على مستوى قانون الضرائب: إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع الآجل والسلم و الاستصناع وفق قواعدها الشرعية شكلاً ومضموناً بصفتها صيغ ناقلة لملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية، أي إذا طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع من ضريبة على القيمة المضافة والرسم على النشاط المهني إضافة إلى الضرائب التي تخضع لها عائدات القيم المنقولة والمتمثلة في الضريبة على الدخل الإجمالي والضريبة على أرباح الشركات، لكون معدل الفائدة هو المشكل لوعاء الضريبة بالنسبة للسندات التقليدية، فيحين أنه مشكل من كامل ثمن البيع أو الاستصناع في حالة صكوك البيوع، وهو ما سيؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغريمتها التقليدية.

على مستوى بورصة القيم المنقولة في الجزائر (بورصة الجزائر): بالرجوع إلى التقرير السنوي لسنة 2010 رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى (السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني مدني أو تجاري يحكم فكرة الملكية المقيدة (دون حق الاستعمال) زيادة على صعوبة حصول هذه البنوك على

[1] سليمان ناصر وربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 6/5 ماي 2014، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، ص17.

السيولة التي تحتاج إليها في نشاطها انطلاقا من أن الأحكام المتبناة من طرفها، والتي تتعامل بأحكام الشريعة الإسلامية لا تجيز لها اللجوء إلى سوق النقد لتغطية متطلباتها عن طريق طريقة التعاقد التي تتعامل على أساسها هذه البنوك مع المؤسسات المالية التقليدية ,

ثانيا: التحديات التنظيمية: ما نلاحظه اليوم أن الجزائر ليس لديها بنوك إسلامية وطنية، حيث ما أنشئ من البنكين السابقين الذكر، كان بفضل الجهود الخارجية من بعض رجال الأعمال والبنوك الاسلامية في الدول العربية، وجهد لم يترافق مع دور فعال للدولة، رغم الشراكة ما بين بنك البركة الاسلامي الخاص وبنك الفلاحة والتنمية الريفية العمومي.

كما أنها لم تستفد من الامكانات التمويلية للصكوك والصناديق الاستثمار الاسلامية، وكذا مؤسسات التأمين التكافلي في العمليات الكبيرة المتعلقة بإنجاز مشاريع البنية الأساسية والقاعدة الهيكلية، وكان الاعتماد كليا على الــعائدات النفطية.[1]

بالإضافة إلى المعوقات السابقة فإننا لو تأملنا في الأنظمة المالية كالقواعد الاحترازية، والنظام المحاسبي، نظام التسعير، وكذا النظام النقدي الجزائري، فإنها لم تراعي ولو بجزء قليل المعاملات المالية الإسلامية والتي سنوضحها فيما يلي :

- **الأنظمة المتعلقة بالقواعد الاحترازية:** عدم مراعاة طبيعة الودائع في البنوك الإسلامية و خاصة شروط الحد الأدنى لكفاية رأس المال المتعلقة بالالتزامات المقابلة للودائع الاستثمارية.

- **النظام المحاسبي:** النظام المحاسبي الموحد لا يسمح بالتقييد المحاسبي لعمليات البيع و الشراء كالمرابحة، السلم، الإستصناع و كذا مختلف عقود المشاركات.

- **النظام النقدي:** الإجراءات المتعلقة بتنظيم السوق النقدية و أدوات السياسة النقدية و كذا نظام الإحتياطي القانوني لا تراعي تلك الخصوصيات.

- **نظام التسعير:** عدم مراعاة هوامش الربح المتغيرة بالنسبة للودائع الاستثمارية و التمويلات عن طريق المشاركات و كذا هوامش الربح التجارية على المرابحات، بيوع الأجل، السلم و الإستصناع..

ثالثا: تحديات التكوين والتدريب العلمي: إن مؤسسات التعليم العالي مازالت بعيدة كل البعد عن مستوى الذي توصلت إيه ماليزيا و لندن، و التي أدخلتا برامج تعليمية خاصة بالمالية الإسلامية في مختلف أطوار التعليم العالي كما رأينا في الفصل السابق. بالإضافة الى إنشاء المكاتب الخاصة بالاستشارات وبيوت الخبرة .

لذلك فإن التردد والتخوف والنظرة غير استراتيجية جعلت الجزائر في المؤخرة على مستوى التدريب المهني والتكوين المتعدد الاختصاصات المتعلق بهذه الصناعة.[2]

و إن من العوائق التي تحول دون تطور التمويل الإسلامي في الجزائر هو افتقار مؤسساتها المالية والمصرفية للإطارات المؤهلة والمتخصصة، حيث يظل العنصر البشري أحد أهم الركائز الأساسية للارتقاء بالأداء المصرفي فجل الموارد البشرية العاملة فيها استقدمت من البنوك التقليدية فقد نشأت وتكونت بها مما

[1] صالح صالحي، مشروع إقامة أكبر منطقة لتوطين لصناعة المالية الاسلامية في الجزائر بحجم 150 مليار دولار في آفاق 2024، مرجع سبق ذكره، ص6

[2] نفس المرجع السابق، ص6.

يصعب عليها التأقلم مع فلسفة العمل المصرفي والمالي الاسلامي. [1] وعلى الرغم مما توفر عليه من عدد هائل من الموظفين حيث فاق عددهم 3000 موظف في سنة 2000، ولم يحقق هذا تقدما كبيرا في الكفاءة والأداء كون عدد كبير منهم لم يتلق أي تكوين أو لديهم تكوين ضعيف في المصرفية التقليدية [2] وهي إن لم تكن كذلك، فإنما تكون من المتخرجين من المعاهد والجامعات التي لم تتح لهم التعرف والتخصص في مثل هذا المجال مما يجعله صعبا عليهم.

فالمدرسة العليا للبنوك ESB مثلا التي افتتحت سنة 1995[3]،والقائمة على توفير وتكوين متخصص، لا يتم اللجوء اليها إلا قليلا من طرف البنوك التقليدية. [4] كان بالإمكان الاستفادة من هذه المدرسة لتدريب إطارات مختصة في التمويل الإسلامي.

وبالتالي فان عدم التأهيل و الموروث السابق يوقع هؤلاء في أخطاء في التطبيق تنعكس مباشرة على سمعة البنك وتفقده الثقة التي أكسبته إياها صفة العمل المالي والمصرفي الإسلامي، [5]

كما أكد مدير بنك السلام أن هناك تحديات ماثلة وأخرى تتجدد مع مرور التجربة, ولكن أحد أهم هذه التحديات : [6]

- بروز نقص واضح في الموارد البشرية ذات الكفاءة،, بالإضافة إلى ندرة واضحة في خريجي الجامعات والمدارس المتخصصة في الصيرفة الإسلامية؛
- الحاجة إلى البحوث المتعلقة ببعض جزئيات صناعة المصرفية الإسلامية؛
- الحاجة الماسة إلى تأسيس بنوك إسلامية قوية، تتبع معايير الأداء الصحيحة؛
- الحاجة إلى تبادل الخبرات والتعاون بين البنوك الإسلامية، التي هي الأخرى في حاجة إلى دعم الدول التي تعمل تحت مظلتها , من خلال إصدار قوانين خاصة بها ومراجعة خصوصيتها عند الرقابة؛
- الحاجة الماسة إلى نوع من الجودة والكفاءة في المنتجات الإسلامية بشكل عام، لتؤكد مدى قدرتها على تحقيق شرطي المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية , مع تحقق شروط الهندسة المالية للمنتجات والأدوات الإسلامية في الوقت نفسه.

مما خلال ما سبق يمكن القول أن النظام المالي و المصرفي الجزائري، هو نظام مقيد غير حر يتبع أحكام واستراتيجيات تسطرها الحكومة للاستحواذ على النظام ككل، وعدم فتح المجال والحرية للمنافسة في

[1] محمد هشام القاسمي الحسني، عرض تجربة مصرف السلام الجزائري في التمويل الاسلامي، يوم دراسي حول التمويل الاسلامي: واقع وتحديات، يوم 2010/12/09، دون وجود الكلية والجامعة، ص 16.

[2] بورمة هشام، النظام المصرفي الجزائري وإمكانية الاندماج في العولمة المالية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة، 2009، ص 129.

[3] المدرسة العليا للمصرفة (البنوك) ESB، تمّ افتتاحها في جانفي 1995 و هي مؤسسة تابعة لبنك الجزائر، تهدف الى تكوين اطارات في التخصصات البنكية و المصرفة. وتمنح المدرسة شهادة العليا للدراسات المصرفية (DSEB) مدة الدراسة أربع (04) سنوات. لأهلية العليا للمصرفة (BSB) مدة الدراسة ثلاثون (30) شهرا.

[4] بورمة هشام، النظام المصرفي الجزائري وإمكانية الاندماج في العولمة المالية، المرجع السابق، ص 129.

[5] محمد هشام القاسمي الحسني، مرجع سبق ذكره، ص 16.

[6] http://www.alsalamalgeria.com/?path=news.actualite.article.61.

الأسواق المالية والمصرفية. والذي من خلاله نؤيد الرأي الراجح بأن النظام المصرفي الجزائري هو نظام مجحف في حق المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية.

بحيث لم يتضمن القانون المصرفي الجزائري والتنظيمات التي يصدرها مجلس النقد والقرض والتشريعات الجبائية ذات الصلة بالنشاط المصرفي والمالي أحكام خاصة تهدف إلى مراعاة خصوصيات والضوابط الشرعية للعمل المالي الإسلامي بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص،

فمن أهداف وجود النظام القانوني و التنظيمي يسمح للبنوك الإسلامية أن تنشط في انضباط حقيقي مع المبادئ التي تحكمها و في احترام للقوانين السارية المفعول، دون أن تجد نفسها في موقع يسلبها الإمتيازات التي تتمتع بها البنوك التقليدية. والسماح بازدهار معاملات مصرفية إسلامية أصيلة.

المبحث الثالث: مدى استفادة الجزائر من تجربة لندن و كوالالمبور للتمويل الإسلامي:

كما لاحظنا في الفصل السابق أن كلا من ماليزيا و لندن، ساهمتا عالميا في تطوير المنتجات المالية الإسلامية حتى حققتا نجاحا باهرا، و لم يتحقق هذا النجاح إلا بتوفير البيئة الملائمة لهذا النوع من التمويل، رغم الاختلاف الكبير بينهما في العادات والتقاليد وخاصة من ناحية العقيدة و الدين الذي يعتبر لب هذه المنتجات المالية، فيصعب تطبيق التمويل الإسلامي في دولة غربية كلندن ومقارنتها بدولة تتبع التعاليم الإسلامية كماليزيا، إلا أننا وجدنا تقاربهما لحد كبير في تبني المعاملات المالية الاسلامية و الوصول إلى مراكز العالمية الأولى.

و في هذا المبحث سوف نبحث من خلاله عن الفرص التي تمكن الجزائر من اللحاق بمستويات هاتين الدولتين خاصة أن الجزائر دولة إسلامية عريقة و لا تواجهها مشاكل من حيث الدين، فمن خلال المطلب الأول سنتعرف على مبررات نجاح التمويل الإسلامي بالجزائر، ثم سنوضح الفرص التي يتيحها التمويل الإسلامي في الجزائر.

المطلب الأول: مبررات نجاح التمويل الإسلامي بالجزائر:

بعد النجاحات المتتالية التي شهدها التمويل الإسلامي في أغلب دول العالم، خاصة الدول بالأسيوية والخليجية وبعض الدول الغربية، أصبح اليوم أمرا حاسما ولابد منه لتبنيه بالجزائر خاصة بعد الاضطرابات المالية التي شهدتها مؤخرا.

أولا: أسباب تبني التمويل الاسلامي لدى الحكومة الجزائرية : أضحى توجه الجزائر نحو التمويل الإسلامي أمرا واقعا بالنظر للقبول الذي تحظى به تلك المعاملات في أوساط الجزائريين، وهو ما دفع الحكومة للتفكير في جمع تمويلات عن طريق طرح سندات دون فوائد، لتجاوز الإشكاليات المرتبطة بالأرباح الربوية. و من أهم هذه الأسباب:

1- **أسباب عقائدية و دينية:** بالنظر إلى عدد سكان المجتمع الجزائري الذي أغلبيته مسلمة والتي تقدر بحوالي 40 مليون نسمة، هذا من جهة و نسب النمو السنوية المسجلة من قبل بنك البركة وشركة سلامة

للتأمينات قد تسمح بإعطاء تقديرات حول زيادة الطلب الفعلي المحتمل للمتعاملين الجزائريين بالمعاملات المالية الإسلامية وخاصة مع تزايد عدد المؤسسات المالية والمصرفية مستقبلا.[1]

فأغلبية الجزائريين يفضلون الخدمات البنكية الإسلامية، و تعرف البنوك الإسلامية في الجزائر رغم انحصار مجال نشاطها ومحدودية تواجدها في السوق المالية الجزائرية، تهافتا كبيرا على خدماتها مقارنة بالبنوك التقليدية, حيث يتزايد اهتمام المواطن الجزائري يوما بعد يوم بالمصرفية الإسلامية، وهو ما تبرزه الطلبات المتزايدة على الخدمات البنكية الإسلامية في وقت تبقى فيه السوق الجزائرية مغلقة على ما يبدو أمام تكاثر مثل هذا النّوع من البنوك، حيث لا يتجاوز حجم المال الإسلامي في الجزائر ال 3 بالمائة. [2]

ومنها تزايد الطلب على التمويل الإسلامي، و رغبة المواطنين الجزائريين المتزايدة في تجنب الربا المتعامل بها لدى البنوك التقليدية، وأكد خبراء الاقتصاد الإسلامي أن الجهاز المصرفي الجزائري قابل لاستيعاب المعاملات المصرفية الإسلامية من الناحية النظرية، فالقانون المصرفي الجزائري يعتبر بحق قانونا متفتحاً على الصيغ المصرفية الإسلامية من مشاركة ومضاربة ومرابحة، بالإضافة إلى الإمكانية الضمنية لممارسة عقود الإجارة والاقتناء أو الإيجار المنتهى بالتمليك. [3] رغم عدم صدور قوانين وتشريعات تخص التمويل الاسلامي كما أشرنا سابقا، إلا أنه يمكن مزاولة المعاملات المالية الاسلامية مثلما بادر بنكي البركة و السلام.

وتبقى الأسباب العقائدية والدينية من أولى الأسباب التي تفتح فرص نجاح التمويل الإسلامي بالجزائر، خصوصا لو ترافقت هذه العقيدة الدينية بعزوف الأفراد أكثر عن التمويل التقليدي.

-2- أسباب مالية و اقتصادية: يعتبر السبب الاقتصادي و المالي من أحد الاسباب التي قد تجبر الحكومة والهيئات الرسمية، في تبني التمويل الاسلامي كحل بديل ووحيد في نفس الوقت للاضطرابات المالية التي تشهدها البلاد.

بحيث يعود موضوع الصيرفة الإسلامية إلى واجهة الساحة الاقتصادية، مع رغبة الحكومة في تنويع المنتجات المالية و المصرفية، وطرح مختلف الصيغ التي تسمح باستقطاب الأموال المتداولة خارج الحلقة الرسمية، خاصة وأن التعامل وفق هذه الصيغة أضحى أكثر من ضرورة بالنظر لتراجع مداخيل الدولة من العملة الصعبة وعزوف الكثير من الجزائريين على وضع أموالهم بالبنوك مما أفقد الأخيرة جزءا كبير من سيولتها التي فشلت الدولة في استعادتها من خلال التحفيزات التي بدأت فيها منذ عامين.

كما أن تداول السيولة خارج القنوات الرسمية سببه وجود الفوائد الربوية وهي بذلك عائق أمام جلب هذه الكتلة المالية نحو البنوك, وكذلك أمام خروجها كقروض في حال ما تم جلبها للبنوك وهو ما يدفع الكثيرين لإكتناز أموالهم ورفض إيداعها في البنوك.،

[1] عبد الحليم غربي، تقييم تجربة الخدمات المالية الاسلامية في السوق الجزائرية و آفاقها المستقبلية، الندوة العلمية الدولية : الخدمات المالية وادارة المخاطر في المصارف الاسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 18/19/20 –أفريل 2010، ص28.

[2] أنيس نواري، طرح سندات دون فوائد لأول مرة في الجزائر، مرجع سبق ذكره.

[3] نفس المرجع السابق.

و بذلك سيساهم التمويل البديل للتمويل التقليدي أي التمويل الإسلامي في جلب جزء معتبر من الأموال المتداولة خارج البنوك ,إذا ترافق ذلك مع حملة توعوية تطمئن الرأي العام على السلامة الشرعية للعملية، كما أن المالية الإسلامية ستقدم قيمة مضافة حقيقية للمنظومة المالية بما يسمح باستدراك الكثير من النقائص و التعثرات المسجلة، و كذا تقديم حلول واقعية و ناجعة من شأنها الإسهام في توسيع دائرة الصيرفة و تنويع منتجات الادخار و الاستثمار و التمويل وتنشيط السوق المالي و تطوير آليات جديدة لمرافقة المستثمرين و أصحاب المشاريع الاقتصادية مما سيساهم في تحريك ديناميكية تنموية مرتكزة على المؤسسة الاقتصادية و الادخار الخاص بدل بقائها مرتبطة بالإنفاق الحكومي.

كما أن مبدأ الشراكة و تقاسم المخاطر و المسؤوليات الذي تقوم عليه المالية الإسلامية يعزز روح المقاولاتية والإبداع و المبادرة لدى المتعاملين الاقتصاديين وينشئ علاقة تكاملية بين رأس المال و العمل ويزيل الكثير من العقبات النفسية و الكوابح الذهنية التي تعيق تفتق القدرات و تثمير الخبرات و الكفاءات و تعزيز الثقة في الـــــذات وفي المؤسسات. [1] ومن بين الفوائد التي تنجم عن المعاملات المالية الاسلامية : [2]

- تمكين الاقتصاد الجزائري من الاستفادة من الأموال المكتنزة وغير المستثمرة في تمويل مختلف قطاعاته الحيوية، بما فيها قطاع الفلاحي وقطاع المنشآت والمشاريع الكبرى التي اطلقتها الجزائر خلال الأعوام الأخيرة.
- تمكين شريحة هامة من المتعاملين وأصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الاستفادة من المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالية الجزائرية.

ويؤكد الخبراء ضرورة استعمال الموارد المالية التي يقدرها المختصون بنحو 40 مليار دولار متداولة خارج الأطر الرسمية، وهو ما يجنب الجزائر اللجوء إلى السوق الخارجية للاستدانة، أن آليات الصيرفة الإسلامية تلعب دورا في المالية الإسلامية على غرار الصكوك التي تعد أداة كبيرة لتطوير الاقتصاد، وتشكل الخيار الأنسب لاستقطاب الأموال المكدسة في البيوت، والتي قد تفقد قيمتها الاسمية، وبالمقابل يمكن أن تستغل في مشاريع تعود بالفائدة على الاقتصاد والشركات والمواطن. [3]

زد على ذلك التجربة الفاشلة للقرض السندي يدفع الحكومة إلى تجربة أخرى من أجل استقطاب أكبر قدر ممكن من الأموال لمعالجة الاختلالات المالية الكبيرة التي تعانيها لتمويل مشاريعها.

ثانيا: فتح فروع ونوافذ إسلامية بالبنوك التقليدية : شكلت النجاحات التي حققتها البنوك الإسلامية منذ سنوات عامل جذب للبنوك التقليدية للأخذ بنموذج الصيرفة الإسلامية و لو في بعض صورها المتمثلة في إنشاء نافذة إسلامية في إطار وحدة إدارية داخل الهيكل التنظيمي ، والبعض الآخر إنشاء فروعا إسلامية مستقلة و تقديم خدمات ومنتجات مصرفية إسلامية متكاملة فكانت الصورة الأخيرة هي الأكثر نجاحا وإقبال

[1] أنيس نواري، طرح سندات دون فوائد لأول مرة في الجزائر، مرجع سبق ذكره.

[2] عبد الحليم غربي، تقييم تجربة الخدمات المالية الاسلامية في السوق الجزائرية و آفاقها المستقبلية، الندوة العلمية الدولية : الخدمات المالية وادارة المخاطر في المصارف الاسلامية، مرجع سبق ذكره، ص27.

[3] أنيس نواري طرح سندات دون فوائد لأول مرة في الجزائر، مرجع سبق ذكره.

عليها لاسيما إذا وجدت عليها رقابة شرعية، بل وهي الأقدر على التهيئة لتحول البنك التقليدي نحو الصيرفة الإسلامية الشاملة.[1]

ويمكن تعريف **النوافذ الاسلامية** بأنها قيام البنك التقليدي بتخصيص جزء أو حيز في الفرع التقليدي ليقدم الخدمات المصرفية الاسلامية إلى جانب ما يقدمه هذا الفرع من الخدمات المصرفية التقليدية.[2]

1- أسباب فتح الفروع والنوافذ الإسلامية في البنوك التقليدية: هناك عدة أسباب تدعوا الى فتح النوافذ الاسلامية:

- رغبة البنوك التقليدية في تعظيم أرباحها وجذب المزيد من رؤوس الأموال الاسلامية للاستحواذ على حصة كبيرة من السوق المالية؛

- المحافظة على عملاء المصارف الربوية من النزوح إلى المصارف الإسلامية؛

- تلبية الطلب الكبير والمتنامي على الخدمات المصرفية الاسلامية ورفع الحرج عن المسلمين من التعامل بالربا مع البنوك التقليدية في كثير من المجتمعات الاسلامية؛

- الحيلولة دون تزايد الحاجة لإنشاء المزيد من البنوك الاسلامية؛

- بالنسبة للمصارف الربوية في الدول الغربية فإن التزايد المستمر والكبير في أعداد المسلمين في تلك الدول ورغبتهم للتعامل وفق النظام المصرفي الإسلامي هو السبب الرئيسي وراء إنشاء تلك المصارف لفروع تتعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية للاستفادة من أموال المسلمين هنا؛.

- سهولة السيطرة البنك الرئيسي على الفروع بالنسبة للسيطرة على بنك مستقل، بالإضافة إلى سهولة الإجراءات القانونية لإنشاء فرع بالنسبة لتأسيس بنك جديد.[3]

- مجاراة النهضة في العالم الإسلامي في مجال انشاء البنوك الإسلامية واختبار تجربة البنوك الإسلامية وتقويمها من خلال الممارسة العملية.[4]

---

[1] لطف محمد السرحي، الفروع الإسلامية في البنوك التقليدية ضوابط التأسيس وعوامل النجاح، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية الواقع وأفاق المستقبل، اليمن، 2010،ص 2.

[2] ابتسام ساعد، دور آليات التمويل الاسلامي في رفع الكفاءة التمويلية للنظام المصرفي – التجربة الماليزية نموذجا – أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017، ص 112.

[3] فهد الشريف، الفروع الاسلامية التابعة للمصارف الربوية دراسة في ضوء الاقتصاد الاسلامي، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الاسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، السعودية 2005،ص11.

[4] حسين حاته، المصارف الاسلامية بين الفر والتطبيق، مكتبة التقوى، القاهرة، مصر، 2006،ص 148.

وأيا كانت تلك الأسباب والدواعي لإنشاء فروع إسلامية فإن موضعيتها تتوقف على مدى وجود التوجه الصادق لدى القيادات العليا للبنوك التقليدية في ممارسة العمل المصرفي كما يجب ووفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.[1]

2- **منهجية تحويل الفروع إلى العمل المصرفي الإسلامي:** هناك عدة خطوات معتمدة لتحويل فرع تقليدي إلى عمل مصرفي إسلامي ويجب اتباعها وهي : [2]

- دراسة تحويل الفروع المختارة و تحويل مناطق أو مدن؛
- دراسة الخطوات العلمية والعملية لتحويل الفروع للعمل المصرفي الإسلامي؛
- اختيار الفروع و تشكيل فريق التحويل مع إعداد الموارد البشرية؛.
- تزويد الفروع بالنماذج و العقود و المستندات وأدلة العمل؛.
- الاتصال بعملاء الفروع الحالية، و إرسال خطابات شخصية للعملاء؛
- إعداد ندوات للعملاء وتزويدهم بالمطويات. وتكون ندوات هيئة الرقابة الشرعية مع العملاء؛
- إعداد و تطوير الموارد البشرية، و تحديد رؤية ورسالة الإعداد والتطوير للموارد البشرية؛
- تحديد الاحتياجات التدريبية، و وضع ضوابط لإنتقاء العاملين والقيادات للعمل بالإدارة؛
- تصميم برامج وملتقيات ومختبرات التطوير في الأجل القصير والمتوسط و في الأجل الطويل.؛
- تحديد الأولويات لعملية تطوير الموارد البشرية و مناهج التطوير والتنمية الذاتية.

3- **الضوابط الشرعية لفتح نوافذ إسلامية:** إن إنشاء البنوك التقليدية فروعاً ونوافذ ووحدات إسلامية اعتراف ضمني بأهمية وحيوية العمل المصرفي الإسلامي، وهو أيضاً تأكيد على الفروق الأساسية بين المصارف الإسلامية والبنوك التقليدية من حيث المنهج والتطبيقات والغاية؛

كما أن الأصل إقامة بنوك إسلامية وتحول البنوك التقليدية إلى بنوك إسلامية تحولاً شاملاً، ولو بالتدرج في التطبيق من خلال خطة وبرنامج زمني مناسب. و مع ذلك فإنه لا مانع من إنشاء البنوك التقليدية فروعاً أو نوافذ أو وحدات إسلامية، ولاسيما في البلاد التي ليس فيها بنوك إسلامية؛ [3]

و من أهم الضوابط الشرعية بفتح فروع إسلامية في بنك تقليدي تتمثل في: [4]

- وجود توجه صادق للقيادات العليا للبنك التقليدي ممثلاً في مجلس الإدارة في ممارسة العمل المصرفي الإسلامي وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية.ويترجم صدق التوجه للقيادات العليا من خلال الاستعداد لتحميل أية تكاليف للالتزام بالضوابط الشرعية والتي قد تظهر أثناء ممارسة العمل، كان تقع مخالفات شرعية لعمليات استثمارية فتجنب الأرباح الناتجة عنها لمخالفتها للشريعة.و عدم التساهل في الالتزام الشرعي وتجنب ارتكاب مخالفات شرعية كبيرة لأنها تشوه حقيقة الفروع الإسلامية ومصداقيتها. بالإضافة إدراك

[1] لطف محمد السرحي، الفروع الإسلامية في البنوك التقليدية ضوابط التأسيس وعوامل النجاح، مرجع سبق ذكره، ص 4.

[2] سميرالشيخ و صنهات العتيبي، ندوة فلسفة تطبيق المصرفية في البنوك التقليدية، مصر، 2011، ص ص 21-24.

[3] لطف محمد السرحي، الفروع الإسلامية في البنوك التقليدية ضوابط التأسيس وعوامل النجاح، مرجع سبق ذكره، ،ص 6.

[4] نفس المرجع السابق، ص ص 10-11.

وفهم قضية الحلال والحرام بالرغبة في الحلال والسعي إليه ونبذ الحرام و اجتنابه أن الذي يتوج هذه الرغبة الصادقة هي تولد قناعة أن هذه الفروع الإسلامية تمثل خطوة نحو التحول الشامل للصيرفة الإسلامية.

- تعيين هيئة رقابة شرعية دائمة وفعالة من العلماء الموثوق بهم وبعلمهم وخبراتهم في مجال العمل المصرفي الإسلامي، ووجود تدقيق شرعي داخلي مستمر على نشاط الفروع الإسلامية وتعمل على صياغة عقود الاستثمار والتثبت من صحة تطبيق عقود وصيغ الاستثمار التي تعمل بمقتضاها الفروع الإسلامية؛

- الفصل التام بين أموال الفروع الإسلامية وأموال البنك التقليدية وفروعها، وأن يضع القائمون على البنك في نصب أعينهم أن هذا الفصل هو معيار حيوي لمصداقية العمل المصرفي الإسلامي الذي يتم من خلال الفروع الإسلامية للبنك التقليدي.

- اجتناب المحرمات خاصة الربا في جانبي جذب الودائع و استثمارها، واجتناب الغرر والجهالة في العقود وكذا في اجتناب بيع ما لا يملك،

وهنا يأتي أهمية وجود هيئة رقابة شرعية وتدقيق شرعي لضمان عدم الوقوع في تلك المحرمات.

4- الشروط التنظيمية لفتح نوافذ إسلامية بالبنوك التقليدية: هناك عدة شروط تنظيمية لفتح نوافذ إسلامية بالبنوك التقليدية أهمها: [1]

- جدية الإدارة العليا ودعمها ومساندتها للفروع أو النوافذ أو الوحدات الإسلامية ، وتوفير جميع المتطلبات اللازمة لأداء عملها على نحو مشروع.
- تمتعها بالاستقلال ولو نسبياً مع الفصل المالي و المحاسبي؛
- إعداد مراكز مالية (قوائم مالية) مستقلة.
- إقامة نظام متكامل للرقابة الشرعية والتدقيق الشرعي الداخلي المستمر على نشاطها؛
- صياغة العقود الشرعية لمختلف صيغ الاستثمار والتمويل الإسلامية بإشراف هيئات الرقابة الشرعية وتصميم أدلة العمل والدورة المستندية والأنظمة المحاسبية المتوافقة مع منهج وطبيعة العمل المصرفي الإسلامي؛
- تعيين الكوادر البشرية المؤمنة بمنهجية المصارف الإسلامية ، وتأهيلها من خلال إقامة دورات تدريب مكثفة شاملة لجميع العاملين؛
- يتم قبول الأموال سواء الحسابات الجارية أو الاستثمارية وتوظيفها في إطار الصيغ الإسلامية للاستثمار و التمويل، وعدم خلطها بأموال الخزينة للبنك؛
- الاستقلالية المالية و المحاسبية و الإدارية :
- تخصيص رأس مال للفروع الإسلامية
- تحديد علاقة واضحة بين الفروع الإسلامية والأم التقليدي محكومة بالضوابط؛
- وجود أدلة عمل وإجراءات واضحة لأعمال الفروع الإسلامية،

[1] لطف محمد السرحي، الفروع الإسلامية في البنوك التقليدية ضوابط التأسيس وعوامل النجاح، نفس المرجع ،ص ص 6-12.

5- **أهمية النوافذ والفروع الإسلامية**: يرى المؤيدون لتطبيق البنوك التقليدية للعمل البنكي الإسلامي: [1]

- أن الفروع والنوافذ الإسلامية هي البديل الممكن حالياً.
- تعمل ضمن إطار قانوني وصريح من الدولة، وتخضع لمعايير رقابية ومحاسبية إسلامية.
- أنه يمكن الاستفادة من الخبرة المتراكمة في البنوك التقليدية؛
- أحد وسائل محاربة الربا؛
- أحد مداخل التدرج في تحويل البنك التقليدي.
- صحوة و عودة نحو الالتزام بأحكام الشريعة.

من خلال ما سردناه عن الأمور المهمة للنوافذ أو الفروع الإسلامية، سواء من ناحية الضوابط الشرعية أو التنظيمية أو منهجية تطبيقها، فإنه لا يصعب على الجزائر في تطبيقها، لتوفرها على بيئة مناسبة، خاصة في الآونة الأخيرة. و لعل توجه العديد من البنوك و شركات التأمين إلى تأسيس نوافذ تعمل وفق قواعد الشريعة واهتمام وزارة المالية و بعض الشركات الخاصة باللجوء لصكوك الاستثمار كبديل للسندات التقليدية سيوسع من دائرة التعامل بهذه الأدوات المالية الجديدة و يوصلها للراغبين فيها من المواطنين سواء كانوا من المدخرين أو المستثمرين أو المقاولين.

المطلب الثاني: فرص التمويل الإسلامي بالجزائر:

على ما يبدوا أن للجزائر فرص عديدة يمكن استغلالها لتطبيق التمويل الإسلامي، في مؤسساتها المالية والمصرفية، و قد ناقش خبراء مؤخرا الفرص الكبيرة التي تتيحها السوق المالية و الصيرفة الإسلامية, وكذلك الآفاق التي تفتحها هذه الشعبة للاقتصاد الجزائري في سياق يتميز بتفاعل كبير حول التمويل الإسلامي في بعض الدول العربية والإسلامية، والتي يمكن أن تكون حلا بديلا لاستقطاب الأموال لذلك سوف نوضح من خلال هذا المطلب الإجراءات أو الفرص التي يجب على السلطات الجزائرية اغتنامها دون تفويت الفرصة عليها، من خلال الخطوات التالية:

أولا: توفير الهيئات الداعمة للتمويل الإسلامي : إن أهم متطلبات نجاح تبني فكرة الصناعة المالية الإسلامية هو الشروع في إيجاد البنى الأساسية لنموها وتطورها، كمراكز الدراسات والأبحاث المتخصصة في فروع المالية الإسلامية، ومكاتب الخبرة والاستشارة والمحاسبة والمراجعة والتدقيق المتكامل التي تضمن السلامة الشرعية والفنية والمالية، وتحقيق التكامل الوظيفي في المؤسسات المالية الإسلامية داخل الهياكل التنظيمية، بالإضافة إلى الرقابة المستقلة الخارجية في إطار المعايير ذات الصلة بمختلف العمليات والمنتجات والخدمات التي تقدمها مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية. [2]

ومن بين هذه الهيئات الداعمة للمنتجات المالية الإسلامية ما يلي :

[1] سمير الشيخ و صنهات العتيبي، مرجع سبق ذكره ، ص ص 21-24.

[2] صالح صالحي، مشروع إقامة أكبر منطقة لتوطين لصناعة المالية الاسلامية في الجزائر بحجم 150 مليار دولار في آفاق 2024، مرجع سبق ذكره، ص9.

1- **تأسيس هيئة شرعية:** يعتبر مشروع تأسيس هيئة شرعية في الجزائر، ليس بالأمر الصعب عليها خاصة أن الجزائر دولة تغنى بالكثير من العلماء و رجال الفتاوى، ويعتبر وجود هيئة فتوى ورقابة شرعية في البنوك الإسلامية مطلب شرعي هام ومرتكز أساس لعملها وتأكيد على استقلاليتها، حيث يولد وجودها ثقة عالية وطمأنينة لدى الناس من ثم الإقبال على المعاملات المالية الإسلامية والتعامل بها.

رغم أن الجزائر ليس لديها تحديات شرعية تذكر لحد الآن، وذلك لأن المعاملات المالية الإسلامية مازالت فتية، رغم أن هناك بعض الغموض وتضارب الآراء حول بعض المعاملات التي تتعامل بها بنك البركة، لكن يبقى حسم الهيئات المختصة هو الكفيل الوحيد بذلك .

و أن وجود هذه الهيئة الشرعية المستقلة تعتبر بمثابة الداعم الأكبر للبنوك و المؤسسات المالية المقبلة على المعاملات المالية الإسلامية وعدم تفاوت الآراء من بنك لأخر حول منتج مالي معين لذلك يتم توحيد الفتوى في جميع البنوك والمؤسسات المالية دون استثناء و دون اللجوء الى مجلس أو هيئة الإفتاء الخاصة بكل بنك، و كما يعتبر مصدر اطمئنان لبعض المتعاملين الذين يحجمون على البنوك الإسلامية خوفا في الوقوع في الشبهات .

2- **فتح مراكز للتدريب والتكوين في المالية الإسلامية:** إن فتح مراكز ومعاهد للتدريب والتكوين الخاصة بالمالية الإسلامية، أحد المطالب الأساسية التي يجب توافرها لتطبيق المالية الإسلامية، ويمكن أن تكون هذه المراكز أو المعاهد مستقلة عن الجامعات العادية، أو تابعة لها.

و تم الاعتماد مؤخرا على خريجي البنوك التقليدية الذين يقومون الآن بتطبيق الصيرفة الإسلامية لذلك تقع أخطاء كثيرة تمس بمصداقية التجربة لذا وجب التكوين و الرسكلة لهؤلاء الكوادر البشرية لكي تستطيع القيام بهذا النشاط الجديد على أحسن ما يرام رغم بداية بعض التجارب هنا و هناك للتكوين لكن تبقى دون المستوى رغم أن هناك مدرسة تكوينية تم فتحها مؤخرا من طرف بنك عمومي لتكوين و رسكلة إطاراتها التي سوف تتولي فتح نوافذ إسلامية لهذا البنك [1] ، بالإضافة إلى تواجد رسكلة مختصة في تكوين العمال في كل المجالات المصرفية (الشركة ما بين البنوك SIBF) [2].

و تختص هذه المراكز أو المعاهد في تكوين الطلبة الراغبين في الالتحاق بمجال المالية الإسلامية، إضافة إلى فتح فروع لتكوين الإطارات الموظفة بالبنوك الإسلامية، وتنظيم دورات لهم نصف سنوية و سنوية حسب مقتضيات الحاجة لها.

كما يتطلب الأمر إدماج تخصصات في المالية الإسلامية ببرامج مؤسسات التعليم العالي بمحتويات نظرية و تطبيقية تضمن الكفاءة المهنية التخصصية للمتخرجين على مستوى شهادات الليسانس و الماستر. [3] هؤلاء الطلبة إن وجه توظيفهم إلى البنوك الإسلامية لم يجدوا أي إشكالات تقف أمام ممارسة نشاط الصيرفة الإسلامية، خاصة إذا كانت دراستهم مبنية على أسس علمية قوية في مجال المالية الإسلامية.

---

[1] أنيس نواري، طرح سندات دون فوائد لأول مرة في الجزائر، مرجع سبق ذكره.

[2] عبد الحليم غربي، تقييم تجربة الخدمات المالية الإسلامية في السوق الجزائرية و آفاقها المستقبلية، مرجع سبق ذكره، ص30.

[3] صالح صالحي، مشروع إقامة أكبر منطقة لتوطين لصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بحجم 150 مليار دولار في آفاق 2024، مرجع سبق ذكره، ص9.

و يسهم وعي العاملين بالمصارف الإسلامية ومعرفتهم الكاملة بأصول المعاملات المالية الإسلامية والتأصيل الشرعي الصحيح لصيغ الاستثمار والخدمات المالية الإسلامية، في إزالة الكثير من العثرات ومعالجة الخلل الذي يصيب كثيراً من البنوك الإسلامية، لذلك يمكن تهيئة الإطارات المؤهلة علمياً وعملياً للعمل بالمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ويتم ذلك من خلال : [1]

- إنشاء مركز تعليمي وتدريبي متخصص في العلوم المصرفية الإسلامية، وذلك لإعداد وتدريب وتخريج الإطارات المصرفية المؤهلة، كما يمكن إنشاء قسم خاص لهذا الغرض بالمدرسة العليا للبنوك بالجزائر العاصمة؛

- قيام البنوك الإسلامية في الجزائر بإنشاء أقسام متخصصة في تطوير الهندسة المالية الإسلامية وتدعيم الابتكار المالي، ومراكز متخصصة لتدريب العاملين محلياً أي داخل البنك، وفي هذا الإطار يمكن الاستفادة من تجارب بنوك إسلامية رائدة في هذا المجال، كالمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية (جدة)، و مركز الاقتصاد الإسلامي التابع للمصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية (القاهرة).

- يمكن الاستفادة من جهود بعض الهيئات الإقليمية والدولية، التي تعمل على تطوير الصيرفة الإسلامية، مثل : هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (البحرين)، التي تضع معايير محاسبية متوافقة مع المعايير المحاسبية المطبقة عالمياً من جهة، ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية من جهة أخرى، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB (ماليزيا)،الذي يضع قواعد الحيطة والجذر) المتوافقة مع المعايير العالمية مثل معايير بازل من جهة، وتراعي خصوصية العمل في البنوك الإسلامية من جهة أخرى.

3- زيادة عدد البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية: إن محدودية عدد البنوك و المؤسسات المالية في الجزائر، يصعب من أمر التعامل مع بنكين إسلاميين فقط، ومؤسسة مالية واحدة، خاصة أن هذه المؤسسات الثلاث، تابعة للقطاع الخاص، فيمكن من خلال فتح مجال توسيع عدد من البنوك الإسلامية العمومية، كتحفيز للسلطات العمومية في سن قوانين خاصة بهذه البنوك الإسلامية.

فيمكن عن طريق توسيع و إنشاء العديد من البنوك و مؤسسات التأمين الإسلامية العالمية فروع لها في السوق الجزائرية مستقبل، وذلك استجابة لرغبة المجتمع الجزائريين المتزايدة في تجنب فوائد الربا المتعامل بها لدى البنوك التقليدي، لا سيما بعد الذي أسفرت عنه التعاملات بهذه الطريقة وما انجرّ عن الأزمة المالية العالمية من تداعيات. [2] وكلما زاد عدد المؤسسات المصرفية والإسلامية ، زاد ذلك من ترسيخ فكرة التمويل الإسلامي لدى الكثير من المتعاملين الاقتصاديين، ودفعهم لاكتساب ثقتهم أكثر وجلب السيولة المتداولة خارج القطاع الرسمي.

[1] سليمان ناصر، متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر، مجلة الباحث، العدد07، جامعة ورقلة، 2010، ص 313.

[2] أنيس نواري طرح سندات دون فوائد لأول مرة في الجزائر، تاريخ النشر أفريل 2017،

4- تعديل القوانين و التشريعات وتخصيص جزء منها للمعاملات المالية الإسلامية : تعتبر الإصلاحات الأخيرة للمنظومة المصرفية خلال تسعينيات القرن الماضي، إصلاحات مجحفة في حق المعاملات المصرفية، حيث ركزت هذه القوانين والتشريعات على الأعمال البنكية التقليدية خاصة قانون النقد والقرض 90-10 دون مراعاة للعمل المصرفي الإسلامي، لذلك يمكن أن تكون أعمال البنوك الإسلامية محكومة بقوانين وتشريعات محددة وخاصة بها، صادرة عن الجهات الرسمية والمختصة في الدولة،

و يتناول هذا القانون الخاص بالمعاملات المالية الإسلامية كل ما يتعلق بالبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية من أحكام إنشائها والرقابة عليها،

و لتحقيق ذلك يتطلب الأمر إيجاد مجموعة من الإجراءات والسياسات أهمها : [1]

- إدراج ملف البنوك الإسلامية ضمن ملفات إصلاح المنظومة المصرفية؛
- تشكيل لجنة مختصة من خبراء شرعيين واقتصاديين وقانونيين ومصرفيين، وتكليفهم بالسهر على إعداد قانون للمصارف الإسلامية؛
- دراسة القوانين المنظمة لعمل البنوك الإسلامية في الدول العربية والإسلامية وضرورة الاستفادة منها تجاريا في هذا المجال؛
- قيام تعاون كامل بين الجهات المعنية بهذا الأمر لإنجاحه، مثل: بنك الجزائر، وزارة المالية، جمعية البنوك والمؤسسات المالية، ثم أخيراً البرلمان والحكومة للمصادقة ولتنفيذ هذا القانون.

ويؤكد بعض الخبراء الاقتصاديين بأن إدخال الصيرفة الإسلامية ضمن المنظومة المالية الجزائرية، بات محل إجماع وضرورة اقتصادية، ويعتقد بأن أكبر عائق أمام تطور الصيرفة الإسلامية في الجزائر هو قانون النقد و القرض و نفس الشيء للتأمين التكافلي هو قانون التأمين لذا وجب تعديلهما بشكل يسمح بتطور و ازدهار هذه الأنشطة.

زد على ذلك إصلاح المنظومة المالية و المصرفية الجزائرية أصبح مطلب الجميع بدون استثناء، حكومة متعاملين اقتصاديين و مواطنين، و هذا لا يتم إلا من خلال التفتح على كل المعاملات بدون إقصاء أو استثناء، و إدخال الصيرفة الإسلامية ضمن المنظومة المالية الجزائرية شيء أكثر من ضروري للسماح لجميع الشرائح أن تجد لها متنفس مالي يتماشى مع متطلباتها و رغباتها. [2]

5- تنظيم العلاقة مع بنك الجزائر إن إعداد قانون لتنظيم المعاملات المالية الإسلامية في الجزائر، سيتيح فرصة تأسيس المزيد من البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية لأنه سيحل الكثير من الإشكالات المتعلقة بالمعايير الرقابية و الإشرافية و المحاسبية والتعامل مع مختلف المؤسسات المتواجدة في السوق المالية والمصرفية الجزائرية، ومن ثم يمكن لبنك الجزائر في ظل قانون ينظم متطلبات الإنشاء والرقابة على هذه البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية أن يتعامل معها بوضوح و ايجابية وفق نمط رقابي يراعي خصوصيتها [3].

---

[1] سليمان ناصر، متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر،مرجع سبق ذكره، ص 311.

[2] أنيس نواري، طرح سندات دون فوائد لأول مرة في الجزائر،مرجع سبق ذكره.

[3] عبد الحليم غربي، تقييم تجربة الخدمات المالية الإسلامية في السوق الجزائرية و آفاقها المستقبلية، الندوة العلمية الدولية : الخدمات المالية وادارة المخاطر في المصارف الإسلامية، مرجع سبق ذكره ، ص29.

6- **تأسيس هيئات محلية داعمة:** ويكمن دور هذه الهيئات المحلية بالجزائر في توفير الدعم اللازم للمالية الإسلامية وزيادة حجم سوق خدماتها مما يعزز قدرتها ومكانتها التفاوضية تجاه الهيئات الرسمية، ومن بين هذه الهيئات الرسمية:[1]

- **إنشاء محكمة مالية:** وذلك من أجل إيجاد نظام قضائي متخصص في الجوانب المصرفية والمالية يتولى تسوية نزاعات التأمين والبنوك؛

- **إنشاء مجلس أعلى للمالية والمحاسبة:** يقوم هذا المجلس بتقديم خدمات تدريبية واستشارية في مجال الخدمات المالية الإسلامية تشمل كافة الجوانب الشرعية والمصرفية والمالية والاقتصادية والإدارية؛

- **إنشاء مركز للهندسة المالية الإسلامية:** من اجل توفير البدائل للمنتجات المالية التقليدية، وطرح منتجات مالية مبتكرة تستوعب الاحتياجات المالية الحقيقة للمجتمع الجزائري؛

- **إنشاء هيئة لتصنيف المؤسسات والمنتجات المالية الإسلامية** من الناحية الائتمانية والتكنولوجية والشرعية، من أجل تقييم الملاءة المالية للمؤسسة أو منتجاتها المالية ودرجة الانضباط الشرعي فيها،

- **إنشاء قاعدة للبيانات التأمينية والمصرفية الإسلامية**: من أجل توفير بنية معلوماتية وإحصائية ومرجعية للبحوث في المالية الإسلامية، وتكون هذه البحوث في شكل كتيبات صغيرة كدليل للباحث في المالية الإسلامية، أو في شكل معاجم، تشمل أبحاث ودراسات بعض الخبراء والمختصين في هذا المجال ، وذلك من أجل تجميع الطاقات والكفاءات العلمية:

- **إيجاد جهاز إعلامي** يقوم بالتوجيه و التوعية بخدمات المؤسسات المالية الإسلامية وتوصيل المعلومات الضرورية عنها، وتوضيح الصورة عنها أكثر للمتعاملين بها في نشرات خاصة أو عبر مواقع الكترونية.

كل هذه الهيئات المحلية الداعمة للتمويل الإسلامي تعتبر مطالب ضرورية لإنشائها لنجاح الصناعة المالية الإسلامية بالجزائر، كما أن إنشاءها لا يتطلب الكثير من السلطات الحكومية، ويمكن الاستفادة أكثر من الهيئات الماليزية التي ساعدت على نجاح التمويل الإسلامي ووصولها الى المراتب الأولى عالميا.

ثانيا: الآفاق المستقبلية للتمويل الإسلامي بالجزائر: لقد تمكنت البنوك الإسلامية في الجزائر بالرغم من قصر تجربتها والمشاكل التي تعترضها، من تحقيق نتائج لأبأس بها، كما حقّقت تمويل عمليات المرابحة والاستثمار طفرة كبيرة, غير أنها ومع النتائج التي حقّقتها تبقى نسبة تواجد البنوك الإسلامية في السوق المصرفية الجزائرية ضعيفة جدّا مقارنة مع الكثير من دول العالم. [2]

لكن على ما يبدوا أن توجهات الحكومة الجزائرية في السنتين الأخيرتين، تغيرت نظرتها المستقبلية، اتجاه التمويل الإسلامي، خاصة بعد سنوات طويلة من اللامبالاة في حق هذا التمويل الذي أصبح الحل البديل لأكثر من أزمة في العديد من الدول الغربية، لذلك تبنت الحكومة الجزائرية التمويل الإسلامي من خلال المبادرات أو الاستراتيجيات المستقبلية التي سطرتها من أجل إنجاح مشاريعها التنموية، ومن بين هذه المبادرات:

[1] عبد الحليم غربي، تقييم تجربة الخدمات المالية الإسلامية في السوق الجزائرية و آفاقها المستقبلية، الندوة العلمية الدولية : الخدمات المالية وادارة المخاطر في المصارف الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص ص 31-32.

[2] أنيس نواري طرح سندات دون فوائد لأول مرة في الجزائر،

1- **مشروع تحويل القرض السندي إلى صكوك إسلامية:** حيث استجابت الحكومة الجزائرية مؤخرا لاقتراحات الخبراء بشأن ضرورة تطوير سوق الصكوك والسندات دون فوائد، وتعتبر هذه المرة الأولى التي تعلن فيها وزارة المالية عن نيتها إطلاق منتجات مالية لدى البنوك العمومية تكون بدون فوائد. بالنظر لأهمية الصكوك في تمويل المشاريع التنموية، في قطاعات السكن و الصحة و التكنولوجيا. ويشكل هذا النوع من الصكوك الإسلامية تمويلا يتلاءم مع الشريعة الإسلامية ما يدفع قطاعات عريضة من المجتمعات في المنطقة تقبل إيجابيا على المساهمة في عمليات الادخار وبالتالي توفير السيولة اللازمة لتمويل المشروعات المختلفة.[1]

2- **توجه بعض البنوك والمؤسسات المالية التقليدية لطرح منتجات مالية إسلامية:** حيث شرعت عدة بنوك ومؤسسات مصرفية في دراسة جدوى طرح منتجات مالية مصرفية على أساس قواعد المرابحة , وتتوجّه أغلب البنوك لاعتماد صيغة جديدة خاصة بالقروض الإسلامية أو ما يُعرف بالقروض التساهمية التشاركية، ومن بين هذه البنوك والمؤسسات المالية التقليدية:

- **القرض الشعبي الجزائري:** في هذا الصدد أعلن الرئيس المدير العام للقرض الشعبي الجزائري, أن البنك سيقوم بداية من 2018 بإطلاق قروض مطابقة للشريعة الإسلامية حلال حرصا على إنعاش نشاطها في انتصار كبير للرافضين للربا وكل أشكال المعاملات المحرمة منتوجات بنكية بالمرابحة:

كما أن الهدف هو إتاحة خيارات لزبائن البنك بين القروض العادية المعمول بها وأخرى مطابقة للشريعة الإسلامية وفق إرادة السلطات العمومية بضرورة إطلاق هذا النوع من المنتجات لتنويع الخدمات البنكية. وأكد ذات المتحدث أن القرض الشعبي الجزائري بصدد دراسة جميع جوانب هذا المنتوج البنكي سواء على المستوى القانوني وأيضا أبعاده التجارية وتحديد منظومة محكمة لتسيير مخاطر القرض الحسن.[2]

كما أن البنك يحرص حاليا على تجسيد برنامج تكويني لإطارات البنك وذلك للتحكم جيدا في آليات تسيير هذا المنتوج البنكي الجديد موازاة مع إشراك مكاتب دراسات لمرافقة تجسيد العملية، وتكون هذه القروض الجديدة بصيغة هوامش ربح بدل الفوائد المعمول بها في القروض التقليدية،

- **بنك التنمية المحلية :** البنك التنمية هو الأخر صرح بإطلاق منتجات بنكية تساهمية جديدة أو منتجات ذات هامش ربح للبنك خلال السداسي الأول لسنة 2017، لتلبية رغبة فئة هامة من المجتمع الجزائري. و قد تم تنصيب خلية عمل لدراسة عملية إطلاق تعاملات و قروض من خلال منتجين جديدين الأول متعلق بالتمويل بالمرابحة والثاني متعلق بالادخار وهو دفتر يتحصل منه البنك على هامش ربح وليس فائدة.[3]

- **فرع البنك الفرنسي "بي ا نبي باريبا" :** يحضر فرع البنك الفرنسي "بي ا نبي باريبا " في الجزائر لإطلاق سلسلة من العروض والمنتجات البنكية الإسلامية لزبائنه، ستقتصر في بادئ الأمر على فتح إمكانية التمويل الإسلامي للبرامج ومشاريع الأفراد والمؤسسات عن طريق عرضين يحمل أحدهما تسمية "البديل" والآخر "الإجارة" وينتظر البنك الضوء الأخضر من الجهة التنظيمية لطرحهما في السوق المالية.[4]

---

[1] نفس المرجع السابق.

[2] القرض الشعبي الجزائري يطلق قروضا حلال بداية من 2018، على الرابط التالي: http://elraaed.com/ara/watan/98241

[3] أنيس نواري، طرح سندات دون فوائد لأول مرة في الجزائر، مرجع سبق ذكره.

[4] http://www.zawya.com/mena/ar/story.

3- **توجيه دور السوق المالية الجزائرية في استقطاب أموال المدخرين:** حسب ما أكده مدير بورصة الجزائر أن هناك توجه بورصة الجزائر خلال السنوات المقبلة في طرح المنتجات المالية الإسلامية أو ما يطلق عليها المنتجات البديلة، والتي تعطي للمتعاملين حرية الاختيار بين هاته المنتجات المالية الإسلامية و تلك المنتجات المالية التقليدية، وانتقاء العرض الذي يناسبهم، بما في ذلك الصكوك الإسلامية.

وفي هذا الصدد قامت السوق المالية الجزائرية بتوقيع اتفاقية مع السوق المالية السعودية " تداول " التي تعد من البورصات الرائدة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في مجال الصكوك الإسلامية، و تمّ الاتفاق مع السوق المالية العربية السعودية على الاستفادة من التجربة والعمل معا على تطوير منتجات مالية إسلامية بما في ذلك الصكوك الإسلامية. كل ذلك يدخل ضمن إستراتيجية تطوير البورصة لنصل في النهاية إلى مرحلة يكون فيها أي متعامل أو مستثمر أمام عدة منتجات مالية، و له كامل الحرية لاختيار العرض الذي يناسبه.[1]

كما أن السوق المالية الجزائرية كبيرة، وبإمكانها أن تكون بيئة جيدة لنمو القطاع المالي الإسلامي، ومن المؤكد أن إدخال التمويل الإسلامي بالجزائر سيحفز فئات كثيرة من المجتمع، كما أن تنوع عقود التمويل الإسلامي يبرز مستقبلا إمكانيات هائلة لمسألة التمويل في الجزائر، إذ يمكن استخدام السلم والمشاركة في تمويل القطاع الزراعي، وهو قطاع مهم في الجزائر.

يمكن استخدام أساليب الإجارة التمويلية والمشاركة و الاستصناع لتمويل السكنات، كما أن هناك قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي أولته الدولة اهتماما ورعاية كبيرين في الفترة الأخيرة، حيث إنه أسلوب مهم لمنح التمويل لهذا النوع من المؤسسات هو المشاركة أو المضاربة أو الاستصناع.[2]

4- **استراتيجية بنك السلام** : هناك الكثير من الخطط الإستراتيجية التي يعمل بموجبها مصرف السلام الجزائر وذلك بهدف أن يكون المصرف من البنوك الرائدة في الجزائر والعلامات المصرفية المميزة في السوق الجزائرية , ومنها آلية رسم خارطة طريق لخلق بيئة مصرفية تتطور وتنمو باستمرار ، وتشمل تطوير المنتجات الإسلامية التي نتعامل معها، بشكل يوفق بين المهنية والمقصد الشرعي.

5- **الاستراتيجيات الحكومية** : أظهرت وثيقة رسمية، أن الحكومة الجزائرية الجديدة تعد الإطار القانوني لتمويل إسلامي و صكوك جديدة، و أنها ستجري تعديلات على نظام الرعاية الاجتماعية الذي لم تغبر إلى حد كبير على مدى عقود، للتعويض عن أثر هبوط أسعار النفط.

كما ستعد الحكومة الإطارين القانوني والتنظيمي "للتمويل التشاركي"،وستطرح سندات سيادية لهذا النوع من التمويل،[3]

---

[1] بن يزيد موهوب، صكوك إسلامية مستقبلا لإستقطاب أموال الجزائرين ، جريدة النصر، 2016، على الرابط التالي:
-http://www.annasronline.com/index.php/2014-08-09

[2] http://www.alsalamalgeria.com/?path=news.actualite.article.61

[3]. الجزائر تخطط لخيارات للتمويل الإسلامي وإصلاح الرعاية الاجتماعية، على الرابط التالي:
http://www.elwatannews.com/news/details/2230490

خلاصة الفصل الرابع

يعتبر تواجد البنوك الإسلامية في السوق المصرفية الجزائرية أقل بكثير من الطموح لبلد مثل الجزائر لديها المقومات الأساسية وذلك بوجود بنكين إسلاميين عاملين في الجهاز المصرفي يعملان بموجب احكام الشريعة الإسلامية إلا انها بالرغم من قصر تجربتها وخضوعها لنفس القوانين والتشريعات المعمول بها في البنوك التقليدية أي عدم صدور تشريعات تراعي خصوصيتها، ومع ذلك حققت نتائج مرضية في السنوات الأخيرة، مما يوحي لنا أن مستقبل التمويل الاسلامي بالجزائر سيشهد تطورا واعدا ، لو حظي اهتمام كبير من قبل صناع القرار في رسم السياسات المالية في الجزائر، خاصة على الصعيد التشريعي والتنظيمي كما هو الشأن في المالية التقليدية. خاصة أن الجزائر تتوفر على بنية تحتية مالية و مؤسساتية مناسبة لاستقطاب المالية الإسلامية. حيث تعد الجزائر من الدول القليلة التي لم تفتح الباب على هذه التقنية من التمويل، على الرغم من الحاجة الملحة والماسة لتمويل مشاريعها الاقتصادية.

الخاتمـــة

الـخاتـمـــــة

على الرغم من أن التمويل الإسلامي بدأ كصناعة وليدة في السبعينات من القرن الماضي كانت تركز في الغالب على الأعمال المصرفية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، إلا أنه أصبح في وقتنا الراهن نظاماً مالياً كاملاً ومتكاملاً، وتحول إلى خيار أكثر تماسكاً ومقدرةً على المنافسة وتميز باتساع قاعدة المستثمرين والمصدرين وتحسن البنية التحتية للصناعة وزيادة النشاط الخارجي.

وشهدت الاقتصادات المتقدمة مثل المملكة المتحدة وهونج كونج وسنغافورة وألمانيا زيادة أيضاً في نشاط التمويل الإسلامي خلال السنوات الأخيرة. وجاءت هذه التطورات مدعومة من خلال إدخال تحسينات في البنية التحتية على هذه الصناعة ومساهمته في الاقتصاد الحقيقي الإنتاجي، حيث تواصلت التطورات التنظيمية بهدف مواكبة الصناعة لمتطلبات السوق من أجل تحقيق الهدف الأسمى للتمويل الإسلامي كنظام مالي مستدام ومنصف، و بعد أن سجلت الصناعة المالية الإسلامية معدل نمو يتكون من رقمين في جميع قطاعاتها، يتوقع أن تتوسع الصناعة لتتجاوز حاجز الـ 03 تريليونات دولار بحلول 2018، وأن تستمر في التطور باعتبار التمويل الإسلامي جزءا متزايد الأهمية من النظام المالي العالمي.

وهكذا أتاح التمويل الإسلامي آفاق رحبة وفرص عديدة بمختلف البيئات الاستثمارية وعلى جميع الأصعدة، وهناك عدد من العوامل الداعمة تقود زيادة الاهتمام بهذا بين المستثمرين من أفراد ومؤسسات، بالنظر لشمولية مثل هذا التمويل التي ارتكز عليها مؤخرا و ساعدته على النجاح، و أدت إلى تغيير مشهد الصناعة المالية الإسلامية إلى حد ما، كوجود إطار قانوني و تنظيمي ملائم وبنية تحتية داعمة، كل هذه العوامل وغيرها هي العوامل الأساسية ساهمت في تطوير المنتجات المالية الاسلامية في جل الدول التي اهتمت بهذا النوع من المنتجات المالية، خاصة لندن وماليزيا التي أجرت تعديلات قانونية و تنظيمية لمراعاة أنشطة التمويل الإسلامي.

إضافة إلى ما سبق، فان صناعة التمويل الإسلامي تحتاج إلى تطوير مكثف للموارد البشرية، وذلك لضمان توافر مجموعة من العاملين المتسمين بالموهبة والخبرة اللازمتين لعم النمو طويل الأجل لهذه الصناعة، ولذلك ثمة حاجة للتدريب المتخصص الذي يسفر عن إعداد ممارسين و مهنين من ذوي المستوى الرفيع في مجال التمويل الإسلامي، إضافة إلى إعداد اختصاصيين و باحثين في هذا المجال.

كما أن توافر هذه المنتجات المالية الإسلامية، مقابل عدم وجود أسواق مالية تتداول فيها، يشكل عائقا حقيقيا أمام تطوير هذه المنتجات، فثمة حاجة ماسة لتوسيع الأسواق المالية من أجل استيعاب أنواع هذه المنتجات المالية على نحو مناسب، كما يتعين الالتفات بوجه خاص إلى تحقيق عنصري التنويع والعمق عند تطوير السوق الأولية للمنتجات المالية الإسلامية، فالوضع الراهن للأسواق المالية الإسلامية تتسم بدرجة عالية من التجزؤ مما يجعل الدمج حلا مناسبا للإرتقاء بكفاءة وعمق السوق، و تحقيق السمعة الطيبة والمصداقية الفورية للمنتج، وإيجاد متعاملين و أسواق إقليمية ودولية لهذه المنتجات المالية،

1- نتائج **اختبار الفرضيات:** بالرجوع إلى الفرضيات وبالتحليلات الموضحة بالفصول السابقة يمكن الوقوف على الحقائق والنتائج التالية:

بالنسبة للفرضية الأولى: التي تعتبر أن **المنتجات المالية الإسلامية تتمتع بعدة خصائص ومزايا تجعلها أكثر تنافسية وقابلية على المستوى العالمي. وتعتبر الحل الأنسب والأمثل للأزمات المالية والمصرفية، خاصة إذا توفير متطلبات تطويرها.** فتم تأكيد صحتها، حيث تبين في الفصل الأول الأهمية العلمية لتطور المنتجات المالية الاسلامية من خلال الكشف عن الأدوات والترتيبات والصيغ المالية التي اتسمت بها الصناعة المالية الإسلامية عن غيرها التقليدية، وبرزت بجلاء الأهمية المتميزة في تطوير منتجات وأدوات مالية معاصرة تتسم بالأصالة والكفاءة والمرونة في الاستجابة لاحتياجات الأسواق المالية. كما أدت التطورات والابتكارات الحديثة في المنتجات المالية الإسلامية، إلى إتاحة إمكانية توفير بدائل للمنتجات المالية التقليدية للعملاء، وذلك عبر نطاق شامل من الخدمات المالية الإسلامية،

أما بالنسبة للفرضية الثانية: والمتعلقة بالدور **البارز والمتسارع للمنتجات التمويل الإسلامي في تنشيط الاسواق المالية الدولية والمحلية، بالنظر لحجم ونمو وطبيعة المنتجات المالية الإسلامية**، فقد تم تأكيد صحة هذه الفرضية، و تبين من خلال الفصل الثاني توسع وعمق سوق الصكوك الإسلامية في ظرف وجيز للدور الهام الذي لعبته هذه الصكوك الإسلامية في السوق المالية العالمية، كما أن النمو المتصاعد والمتتالي للمنتجات المالية الإسلامية في جل الدول الغربية خاصة في الآونة الأخيرة.

وبالنسبة للفرضية الثالثة: التي تعتبر أن **هناك توجه أكبر المراكز المالية العالمية للتمويل الإسلامي على غرار لندن وماليزيا، باعتباره التمويل الأكثر نجاعة وفعالية والعلاج الأفضل لمعظم المشاكل المالية التي تواجهها**، فقد تم تأكيد صحة الفرضية كذلك حيث تبين هذا من خلال الفصل الثالث وهذا بعد اجراء مقارنة بين البيئتين للبلدين محل الدراسة " لندن وماليزيا "اتضح أن توفر نفس الاهتمام وتوفير البيئة التشريعية و التنظيمية و الشرعية و كذا الكوادر البشرية المؤهلة في كلتا الدولتين أدى إلى تقارب نسبة نموا هذه المنتجات المالية بالرغم من اختلاف العقيدة والدين فيهما، فلذلك ليس بالضرورة اشتراط نموا هذه المنتجات المالية الإسلامية في البيئة الإسلامية فقط، وإنما في البيئة التي توفر لها الامكانات التشريعية والتنظيمية والمؤهلات العلمية والبشرية.

وعن الفرضية الرابعة: التي تنطلق من مبدأ **أن نمو وتطور المنتجات المالية الإسلامية بالدول الغربية إلى الحد الذي عزز مكانة أسواقها المالية عالميا، قد تستفيد منه الجزائر، إذا ما هيئت له كل الظروف والشروط المناسبة**، فيمكن تأكيد صحة هذه الفرضية من خلال الفصل الاخير حيث أنه يمكن للجزائر أن تستفيد من تجربة لندن وماليزيا بحكم البيئة التي تتمتع بها، خاصة أنها تتميز بالمجتمع المسلم مما يساعد أكثر على تدول المنتجات المالية الإسلامية، رغم ذلك تبين أنه منذ تعديل قانون القرض بعد الإصلاحات المصرفية والمالية التي شهدها النظام البنكي الجزائري لم تخضع هذه التعديلات و لو بجزء منها للمنتجات المالية الإسلامية أو الاعتراف بالبنوك الاسلامية، مما أدى إلى تأخر الجزائر عن الدول العربية

والغربية في نجاح هذا التمويل أكثر خاصة فيما تعلق الأمر بإنشاء المؤسسات المالية والمصرفية و التي انحصر عددها في بنكين إسلاميين فقط.

2- نتائج الدراسة:

لقد اختصت الدراسة في معالجة الإشكالية التي تبحث عن إبراز المتطلبات الضرورية لتطوير المنتجات المالية الإسلامية، ومدى مساهمة هذه المنتجات المالية في تنشيط كل من سوقي لندن وكوالالمبور اللتان تصبوان إلى المراكز الأولى عالميا وإبراز أهم العناصر أو العوامل المشتركة بين دولتين مختلفتين في العادات والتقاليد والدين التي ساعدتهما على النجاح المتقارب للوصول إلى المراكز العالمية، إضافة إلى محاولة البحث عن الدروس المستفادة في السوق المالي بالجزائر من تجربة ماليزيا ولندن.

و بناء على ما تطرقنا إليه في الفصول السابقة من الدراسة فإنه تم التوصل إلى النتائج العامة التالية:

1. المنتجات المالية الإسلامية تتمتع بعدة خصائص ومزايا تجعلها أكثر تنافسية وقابلية على المستوى العالمي. وتعتبر الحل الأنسب والأمثل للأزمات المالية والمصرفية في كل زمان ومكان.
2. للمنتجات التمويل الإسلامي دور بارز في تنشيط الاسواق المالية الدولية والمحلية، بالنظر لحجم ونمو وطبيعة المنتجات المالية الإسلامية،
3. هناك توجه أكبر المراكز المالية العالمية للتمويل الإسلامي على غرار لندن وماليزيا، باعتباره التمويل الأكثر نجاعة وفعالية والعلاج الأفضل لمعظم المشاكل المالية التي تواجهها،
4. أن نمو وتطور المنتجات المالية الإسلامية بالدول الغربية إلى الحد الذي عزز مكانة اسواقها المالية عالميا، قد تستفيد منه الجزائر، إذا ما هيئت له كل الظروف والشروط المناسبة،
5. أسهمت المالية الإسلامية بالبحث عن الحلول المناسبة لمشاكل مالية معاصرة، تترجم عادة في عقود مالية، لا تخرج عن إطارها الشرعي والاخلاقي، مكنت من تعزيز مصداقيتها المالية في الأسواق العالمية.
6. التمويل الإسلامي اكتسب إقبالا كبيرا في الآونة الأخيرة، وبمعدل نمو يفوق التمويل التقليدي في كثير من البلدان.
7. تواصل تقديم المؤسسات المالية الإسلامية خدماتها بفعالية ودعم استدامة التمويل الإسلامي، بمجموعة متنوعة من المنتجات المالية التي يتم تطويرها على أساس الحاجات الفعلية للسوق المالي.
8. تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم المنتجات المالية الإسلامية، وهذا ما يترجمه الواقع الفعلي لتداول هذه الصكوك الإسلامية في الأسواق العالمية، كما أن هذه الصكوك أصبحت الخيار المفضل للعديد من المستثمرين.
9. أثبتت المنتجات المالية الإسلامية مع مرور السنوات و بصورة بارزة أنها آلية فعالة و ذات جدوى لتمويل مختلف القطاعات الاقتصادية، حيث يشكل إصدار الصكوك و الصناديق الاستثمارية والتكافل التوازن الحقيقي للسوق المالية.

10. حرص صندوق النقد الدولي على المشاركة والتعاون والابتكار والعمل على تطوير الامكانات الواعدة للتمويل الإسلامي بصورة سليمة ومستدامة، عن طريق الإدارة الملائمة للمخاطر وضمان الاستقرار المالي.

11. قدرة التمويل الإسلامي على المساهمة في رفع معدلات النمو الاقتصادي وتعزيز طابعه الاحتوائي عن طريق زيادة فرص الحصول على الخدمات المالية و المصرفية للسكان الذين يفتقرون إليها.

12. يمتلك التمويل الإسلامي إمكانات لتشجيع الاستقرار المالي لأن سمة المشاركة في المخاطر تحد من الرفع المالي ولأن تمويله معزز بأصول ومن ثم فهو مضمون بالكامل.

13. تطور الاهتمام الدولي بالصناعة المالية الإسلامية خاصة بعد الأزمة المالية العالمية عام 2008 والتي ما زالت توابعها تلقي بظلالها علي الأسواق الدولية جراء الديون الدولية.

14. تطوير المنتجات المالية الإسلامية كعامل محفز من شأنه تسريع نمو حجم التمويل الإسلامي وبالتالي يؤدي إلى توسيع وتنشيط السوق المالي العالمي.

15. يعد التمويل الإسلامي العالمي حالياً بمثابة قطاع مالي بديل متكامل يعمل على توفير حلول مالية أخلاقية في الأسواق العالمية.

16. سعي المنظمات الدولية مثل البنك الدولي وبنك التنمية الآسيوي وصندوق النقد الدولي وبنك التنمية الأفريقي من أنشطتها بشكل متزايد في دعم تطوير التمويل الإسلامي على الصعيد العالمي. وتعمل هذه الأنشطة جنبا إلى جنب مع الجهود التي تبذلها الهيئات والمنظمات متعدد الأطراف المتخصصة في مجال التمويل الإسلامي لتوحيد الأنظمة والمعايير والأدوات المالية في مختلف البلدان، بهدف جعل التمويل الإسلامي خياراً جذابا ويمكن الاعتماد عليه في المزيد من البلدان والمجتمعات في جميع أنحاء العالم.

17. تعزيز مبادرة بنك التنمية الأفريقي، عن طريق توقيع مذكرة تفاهم مع البنك الإسلامي للتنمية، والتي تقوم بموجبها أي من المؤسستين بتخصيص مبلغ 500 مليون دولار أمريكي لفترة ثلاث سنوات لتمويل مشروعات سيادية في الدول التي تشترك معا في عضوية المؤسستين. كما عقد بنك التنمية الأفريقي سنة 2013دورة عن الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل البنية التحتية في جنوب أفريقيا كجزء من التدابير الرامية إلى تشجيع الدول الأعضاء إلى الاستفادة من سوق الصكوك في تمويل البنية التحتية.

18. تعتبر زيادة عدد سكان المسلمين و الالتزام الديني، وكذا المرونة والاستدامة والتنويع في التمويل من أهم العوامل المساعدة على زيادة ترسيخ فكرة التمويل الاسلامي عالميا، كل هذه العوامل وغيرها ساعدت على انتشار وتوسيع رقعة التمويل الاسلامي جغرافيا من الشرق إلى الغرب ومن الشمال إلى الجنوب، دون قيود تحيل تطور انتشار المنتجات المالية الإسلامية رغم الاختلاف في العادات والمبادئ والدين،

19. لعبت الصكوك دورا محوريا في تمويل البنية التحتية وتم استخدامها لكلا من المشاريع العامة والخاصة. حيث يتوقع أن تنمو الصكوك القائمة سنة 2020 ما بين (630 -640 مليار دولار)

20. توفر هياكل المنتجات المالية الإسلامية فرصا مثالية للمستثمرين من المؤسسات والأفراد لتحقيق تنويع أوسع في محافظهم الاستثمارية مع الاستفادة من مختلف المزايا الهيكلية الأخرى التي توفرها مثل هذه الاستثمارات كالإعفاءات الضريبية في حالة صناديق الاستثمار الإسلامية العقارية والسيولة.

21. من ملامح نجاح المنتجات المالية الإسلامية عالميا، هو الانتشار الجغرافي لها من حيث:

أولا: من حيث حجم الأسواق المالية في (12) اثني عشر بلدا من بلدان الشرق الأوسط وآسيا،

ثانيا: من حيث التنوع في عملة الإصدار التي تتداول في الأسواق المالية، سواء كانت عملة محلية أو عالمية، وقد شكلت الرينجيت الماليزي ثلثي حجم الإصدارات تقريباً بنسبة 64.3 بالمئة من الحصة السوقية لسنة 2014، ثم تلاها الدولار الأمريكي بحصة قدرها 29.6 بالمئة لنفس السنة.

ثالثا: من حيث القطاع، حيث شكل القطاع الحكومي غالب الإصدارات بحصة سوقية قدرها 64.9 بالمئة من السوق، ثم تلاه قطاع الخدمات المالية بحصة سوقية قدرها 23.5 بالمئة من السوق،

رابعا : من حيث الجهات المصدرة حيث ظلت الجهات السيادية وشبه السيادية مسيطرة على إصدارات الصكوك سواء من حيث العدد أو الحجم بنسبة 79.60 بالمئة، ثم تلتها صكوك شركات والتي كانت نسبتها 20.40 بالمئة فقط،

خامسا: من حيث الدول المصدرة تمتلك ماليزيا والإمارات العربية المتحدة ولندن والبحرين أسواق الصكوك الأكثر تقدما في العالم،

سادسا: من حيث هيكل الصكوك فقد سيطرت صكوك المرابحة على ما نسبته 42 بالمئة من حيث عدد الإصدارات، تليها صكوك المشاركة بنسبة 23 بالمئة،

22. لندن أول دولة خارج العالم الإسلامي تصدر صكوك إسلامية سيادية، وذلك بعد إعلان وزير الخزانة أثناء المنتدى الاقتصادي الإسلامي العالمي الذي عقد في لندن في أكتوبر 2013، و يشكل إصدار هذه الصكوك عنصراً من عناصر خطة اقتصادية طويلة الأجل وضعتها الحكومة لجعل المملكة المتحدة مركزا فريدا للنظام المالي العالمي.

23. بورصة لندن هو مكان عالمي رئيسي لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، و في الوقت الحاضر تعتبر واحدة من الأسواق المالية الإسلامية الأكثر تقدما وتطورا في العالم الغربي، كما تعتبر أهم المراكز المالية العالمية،

24. وفقًا لمؤشر تومسون رويترز الصادر سنة 2013، فقد جاء ترتيب ماليزيا في المرتبة الأولى على مستوى العالم من حيث حجم أصول التمويل الإسلامي حيث بلغت نحو 412 مليار دولار سنة 2012. كما كانت دائما معروفة بإسم المصدر الرائد للصكوك في العالم منذ بداية التمويل الإسلامي سنة 1980.

25. تمنح السوق المالية الإسلامية بماليزيا المستثمرين في المنتجات المالية الإسلامية نفس الحماية القانونية والتنظيمية على المنتجات المالية التقليدية.

26. مرت تشريعات التمويل الإسلامي بماليزيا بعدة مراحل على نطاق واسع، حيث تمثل التقديم الأولي للتمويل الاسلامي بشكل أساسي في صورة ملحقات إلى القوانين القائمة بالفعل التي تتناول الخدمات المالية والمصرفية التقليدية، ونظرا لاكتساب الصناعة المالية جذورا اكثر ثباتا بها، ثم تمت صياغة تشريعات منفصلة للتمويل الاسلامي، و تعد هذه التشريعات بمثابة منطلقا مهما لهذه الصناعة المالية. حيث إنها ستوفر أيضا ضمانات قانونية للمؤسسات المالية القائمة بغرض الاستثمار في البلدان الجديدة على التمويل الاسلامي،

27. هناك عوامل مشتركة ما بين العاصمة الغربية لندن و العاصمة الاسلامية كوالالمبور التي أدت الى نجاح الدولتين والتنافس على المراكز الأولى، أهمها توفير البيئة التشريعية والتنظيمية والشرعية ، وفتح مراكز

لتدريب الكوادر البشرية وكذا اهتمام المعاهد والجامعات بها بتدريس التمويل الإسلامي، اضافة إلى انتشار المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية بكلا الدولتين مما يزيد ترسيخ فكرة المعاملات المالية الاسلامية داخل مجتمعاتها.

28. بمقارنة لندن و كوالالمبور في مختلف المسائل والعوامل المتعلقة بالتمويل الإسلامي، اتضح لنا أنه لا يختلفان كثيرا من ناحية التطورات و التنوع في المؤسسات المالية والاصدارات للمنتجات المالية الإسلامية، وكذا عدد البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، حتى وان كانت هناك مبادرات أولية من طرف ماليزيا، وهذا ليس بغريب عن دولة إسلامية، لكن نجد أن المبادرات البريطانية تعتبر تحدي بالنسبة لدولة غربية غير مسلمة، ولا تتعدى فوارق الاهتمام بينها وبين ماليزيا إلا بضع سنوات فقط، مما يؤدي بنا القول أن مهما كانت البيئة الاجتماعية غير إسلامية يكفي أن تكون هناك مبادرات ورغبة حكومية حقيقية لنجاح التمويل الإسلامي في أي دولة في العالم.

29. إن التحديات التي واجهتها جل الدول الغربية والإسلامية في تبني التمويل الإسلامي هي توحيد القاعدة الشرعية للمنتجات المبتكرة، فكل دولة تتبنى هيئة شرعية خاصة بها مما يعرقل تداول هذه المنتجات المالية من دولة إلى أخرى، لأسباب الاختلاف الفقهي بين هاته الدول.

30. من بين أهم التحديات التي تواجه الصناعة المالية الإسلامية اليوم هو أن ثمة عدد محدودا فقط من الدول التي قامت بإصدار قوانين تختص بتنظيم النشاط المصرفي والمالي الإسلامي ومن بينها ماليزيا ولندن اللتان أسهمتا في توفير البيئة القانونية والتنظيمية لتطوير الصناعة المالية الإسلامية، في حين تماطلت اغلب الدول في توفير القوانين والتنظيمات الخاصة بها مثل الجزائر التي لم تعرف الى يومنا هذا أية مبادرة قانونية لتجسيد فكرة النظام المالي الإسلامي، مما صعب الأمر على الراغبين في الصناعة المالية الاسلامية بالتعامل و النمو و اللحاق بالدول الرائدة في المالية الإسلامية.

31. أن فكرة التمويل الإسلامي ليست بالحديثة في الجزائر، وإنما تعود جذورها التاريخية إلى عشرينيات القرن الماضي و بالتحديد سنة 1929 بمبادرة من الشيخ أبو اليقظان. بفتح بنك أهلي يؤسس على القواعد الإسلامية المقررة في الفقه الإسلامي، ولم تعرف تجسيدا لأرض الواقع ليومنا هذا.

32. يعد عزوف فئة كبيرة من أفراد المجتمع الجزائري في التعامل مع البنوك التقليدية خاصة التعاملات المتعلقة بالقروض الربوية، إلا فئة قليلة منها، هي دليل أن أفراد المجتمع الجزائري لا يتعامل بالربا أخذا وعطاءا،

33. تبقى حصة البنوك الإسلامية في السوق المصرفية الجزائرية محدودة وهامشية مقابل سيطرة البنوك التقليدية على السوق المصرفية في الجزائر، حيث لا يتجاوز حجم التمويل الإسلامي في الجزائر 3 بالمئة.

34. يشكل غياب الإطار التشريعي والقانوني و التنظيمي وغيرها من المتطلبات التي تنظم عمل الصكوك الإسلامية في الجزائر عائقاً رئيسياً وتحديا كبيرا في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية.

35. تبقى الأسباب العقائدية والدينية من أولى الأسباب التي تفتح فرص نجاح التمويل الإسلامي بالجزائر، خصوصا لو ترافقت هذه العقيدة الدينية بعزوف الأفراد أكثر عن التمويل التقليدي.

36. يعتبر السبب الاقتصادي و المالي من أحد الأسباب التي قد تجبر الحكومة والهيئات الرسمية، في تبني التمويل الإسلامي كحل بديل ووحيد في نفس الوقت للاضطرابات المالية التي تشهدها البلاد.

3- التوصيات :

من خلال ما تم ذكره يمكن التوصل إلى مجموعة من الاقتراحات والتوصيات التي تهدف إلى ما يلي:

- تتطلب الصناعة المالية الإسلامية تطوير البنية الأساسية المؤسسية اللازمة لخلق بيئة تنافسية سليمة لصناعة التمويل الإسلامي، وضمان كفاءتها ونموها.

- ثمة حاجة لحلول مبتكرة ترمي إلى تحسين تداول هذه المنتجات المالية بما يؤدي إلى زيادة السيولة وتعزيز إدارة الأصول والالتزامات إضافة إلى تحسين سمات هذه المنتجات المالية بما يستجيب للتغيرات في ديناميكيات السوق المالية الماليزية والبريطانية.

- إن توافر الهيكل القانوني والتنظيمي المناسب للمؤسسات المالية الإسلامية يعد أمرا حيوي الأهمية لإيجاد البيئة التي تمكن الأسواق المالية من التطور و النمو والتوسع، لذلك ضرورة سعي السلطات التشريعية الجزائرية في ضم بنود قانونية توضح عمل البنوك الإسلامية،

- يعتبر فتح مراكز ومعاهد للتدريب والتكوين الخاصة بالمالية الاسلامية، أحد المطالب الأساسية التي يجب توافرها لتطبيق المالية الإسلامية، ويمكن أن تكون هذه المراكز أو المعاهد مستقلة عن الجامعات العادية، أو تابعة لها.

- المساهمة في إقامة بنوك إسلامية وتحول البنوك التقليدية إلى بنوك إسلامية تحولاً شاملاً، ولو بالتدرج في التطبيق من خلال خطة وبرنامج زمني مناسب، وكذا فتح فروع ونوافذ إسلامية داخل البنوك التقليدية الجزائرية لتحفيز المتعاملين بهذا النوع من المنتجات المالية الإسلامية.

- إعادة النظر في قانون النقد والقرض 90-10، وإدخال عليه بعض التعديلات الخاصة بالبنوك الاسلامية وما يتبعها من معاملات إسلامية، وإعطاء المنتجات المالية الإسلامية الأهمية جنبا إلى جنب نظيرتها التقليدية.

- تعزيز البنوك التقليدية الجزائرية بفروع و نوافذ إسلامية، بغية تلبية مساعي بعض المتعاملين الذين يعزفون عن التعامل بالمنتجات المالية التقليدية.

- الإدراك بأهمية التأهيل والتدريب المستمر نظرا لسرعة تطور هذه المنتجات المالية في دول العالم وزيادة إمكانية تفضيلها لدى المجتمع الجزائري بشكل مستمر ومتسارع بغية الخروج من الأزمات المالية المحتملة، وهذا يدعوا إلى إيجاد مراكز و معاهد متخصصة بالتدريب والتأهيل السريع لإطارات و موظفي البنوك التقليدية، لكسب الخبرة في مجال التمويل الإسلامي.

- الحرص على تعيين هيئة رقابة شرعية دائمة وفعالة من العلماء الموثوق بهم و بعلمهم وخبراتهم في مجال العمل المصرفي الإسلامي، ووجود تدقيق شرعي داخلي مستمر على نشاط الفروع الإسلامية تعمل على صياغة عقود الاستثمار والتثبت من صحة تطبيق عقود وصيغ الاستثمار التي تعمل بمقتضاها الفروع الإسلامية؛

- ضرورة تعيين كوادر بشرية و تأهيلها من خلال إقامة دورات تدريب مكثفة شاملة لجميع العاملين بالبنوك والمؤسسات المالية؛

- قيام البنوك الإسلامية في الجزائر بإنشاء أقسام متخصصة في تطوير الهندسة المالية الإسلامية و تدعيم الابتكار المالي، ومراكز متخصصة لتدريب العاملين محلياً أي داخل البنك.

- زيادة عدد البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، لأن محدودية عدد البنوك و المؤسسات المالية في الجزائر يصعب من أمر التعامل مع بنكين إسلاميين فقط، ومؤسسة مالية واحدة،

- ضرورة إنشاء مجلس أعلى للمالية والمحاسبة يقوم بتقديم خدمات تدريبية واستشارية في مجال الخدمات المالية الإسلامية تشمل كافة الجوانب الشرعية والمصرفية والمالية والاقتصادية والإدارية؛

- الحرص على إنشاء مركز للهندسة المالية الإسلامية من أجل توفير البدائل للمنتجات المالية التقليدية، وطرح منتجات مالية مبتكرة تستوعب الاحتياجات المالية الحقيقة للمجتمع الجزائري؛

- ضرورة إنشاء قاعدة للبيانات التأمينية والمصرفية الإسلامية من أجل توفير بنية معلوماتية وإحصائية ومرجعية للبحوث في المالية الإسلامية، وتكون هذه البحوث في شكل كتيبات صغيرة كدليل للباحث في المالية الإسلامية أو في شكل معاجم، تشمل ابحاث ودراسات بعض الخبراء والمختصين في هذا المجال، وذلك من أجل تجميع الطاقات والكفاءات العلمية:

4- آفاق البحث:

بعد تلك النتائج المتوصل إليها والتوصيات المقدمة بخصوص هذه الدراسة، تثار أمامنا عدة مواضيع واشكالات أخرى لها علاقة بالموضوع، غير أن إطار الدراسة لم يسعفنا في تناولها بإسهاب، نثيرها هنا لعلها تكون مفاتيح بحوث لاحقة لموضوع بحثنا، فموضوع المنتجات المالية الإسلامية ليس بالموضوع الهين لما له من أهمية على الاقتصاد العالمي، و يعتبر كأحد الحلول الناجعة للأزمات المالية العالمية المتكررة ويصلح في كل زمان وكل مكان، و من بين المواضيع التي يمكن إقتراحها:

- أفاق التمويل الإسلامي المستدام دراسة في الأبعاد الأخلاقية والتنموية.
- إدارة الثروات الإسلامية: زيادة التأثير العالمي.
- مستقبل التمويل الإسلامي بالجزائر: الواقع والتحديات

المراجـــع

أولا: قائمة المراجع باللغة العربية

1- الكتب:

1. ابراهيم منير الهندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مؤسسة المعارف، الاسكندرية، 1997.
2. ابراهيم منير هندي، الفكر الحديث في ادارة المخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، ج 2، منشأة المعارف، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر، 2009..
3. أحمد سليمان خصاونة، **المصارف الاسلامية** ،جدارا للكتاب العالمي، ط1، الأردن ،2008.
4. أحمد السعد، **"الأسواق المالية المعاصرة، دراسة فقهية"**، دار الكتاب الثقافي، الأردن، 2008.
5. أحمد بوراس، **تمويل المنشآت الاقتصادية**، دار العلوم، عنابة ،الجزائر،2008.
6. أسامة نائل المحيسن، **الوجيز في الشركات التجارية والإفلاس**، دار الثقافة للنشر ، ط 1، عمان، الأردن، 2008 .
7. الطاهر لطرش، **الاقتصاد النقدي والبنكي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر،2013.
8. حامد بن حسن بن محمد علي ميرة ، **صكوك الاجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية** ، بنك البلاد ،دار الميمان ، ط1، 2008.
9. حسين شحاته، **المصارف الاسلامية بين الفكر والتطبيق**، مكتبة التقوى، القاهرة، مصر، 2006.
10. عز الدين محمد خوجة و العياشي الصادق فداد، **تطوير المنتجات المالية الإسلامية منهجيته وآلياته**، مشروع المنتجات المالية في الفقه الإسلامي بالمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية، ط1، جدة، 2008،
11. عبد الله بن محمد عبد الله العمراني، **العقود المالية المركبة دراسة فقهية تأصيلية وتطبيقية** ، كنوز إشبيليا ، الرياض 1468هـ ، 2010.
12. عبد الكريم قندوز، **الهندسة المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق**، مؤسسة الرسالة ناشرون، ط1،بيروت،2008،
13. سمير الشيخ و صنهات العتيبي، **ندوة فلسفة تطبيق المصرفية في البنوك التقليدية**، مصر، 2011.
14. سامر مظهر القنطقجي، **صناعة التمويل الاسلامي في المصارف والمؤسسات المالية الاسلامية**، دار أبي الفداء العالمية، ط2، مارس 2015، سوريا .
15. سامي ابن ابراهيم السويلم، **مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي**، مركز النماء للبحوث والدراسات، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ط1،الرياض، السعودية، 2013.
16. سامي بن ابراهيم السويلم، **التحوط في التمويل الاسلامي، البنك الاسلامي للتنمية**، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، ط1، مكتبة الملك فهد الوطنية، جدة،2007..
17. شقيري نوري موسى، **إدارة المشتقات المالية – الهندسة المالية** -، دار المسيرة، ط1، الأردن، 2015،
18. شعبان محمد إسلام البراوى، **بورصة الأوراق المالية من منظور اسلامي – دراسة تحليلية نقدية-** ، دار الفكر، دمشق ، 2001.
19. فريد النجار ، **المشتقات والهندسة المالية**، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2008.

20. قتيبة عبد الرحمن العاني، **التمويل و وظائفه في البنوك الاسلامية والتجارية دراسة مقارنة**، دار النفائس،ط1، الأردن، 2013.
21. هوشيار معروف، **الاستثمارات والأسواق المالية**، دار الصفاء، ط1،عمان ،2008.
22. محمد عثمان بشير، **المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الاسلامي**، دار النفائس ،ط6، الأردن، 2007،
23. محمد أيوب، ترجمة عمر سعيد الأيوبي، **النظام المالي في الاسلام**، أكاديميا انترناشيونال، 2009.
24. منذر قحف، **أساسيات التمويل الاسلامي**، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA ، ماليزيا 2015.
25. مصطفى أحمد الزرقا ،**المدخل الفقهي العام، الفقه الاسلامي في ثوبه الجديد**، دار الفكر، ط 9، المجلد الاول، دمشق، 1968.
26. وهبة الزحلي، **المعاملات المالية المعاصرة** ، دار الفكر، ط2 ، دمشق، سوريا،2011.

2- الرسائل والاطروحات العلمية:

27. ابتسام ساعد، **دور آليات التمويل الاسلامي في رفع الكفاءة التمويلية للنظام المصرفي التجربة الماليزية نموذجا** – أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود وتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2017.
28. بورمة هشام، **النظام المصرفي الجزائري وإمكانية الاندماج في العولمة المالية**، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955 ، سكيكدة، 2009.
29. شافية كتاف، **دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، 2014.
30. صلاح الدين شريط، **دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجربة جمهورية مصر العربية "مع إمكانية تطبيقها على الجزائر"**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2012.
31. هاجر زرارقي، **إدارة المخاطر الائتمانية في المصارف الإسلامية**، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص دراسات مالية ومحاسبية معمقة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس – سطيف.
32. محرزي جلال، **نحو تطوير وعصرنة القطاع المصرفي في الجزائر**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.
33. مطهري كمال، **دراسة مقارنة بين البنوك الاسلامية والبنوك التقليدية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**- دراسة حالة بنك البركة وبنك القرض الشعبي الجزائري، مذكرة ماجستير في المالية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة وهران، 2012.

3- المقالات و المجلات والمنشورات العلمية

34. أحسن لحساسنة و فيصل الشياد، **منتجات سوق النقد بين المصارف الاسلامية: دراسة تحليلية نقدية للتجربة الماليزية مع محاولة تطوير منتجات تمويلية جديدة**، مجلة إسرا الدولية للمالية الاسلامية، المجلد الخامس، العدد الاول، ماليزيا، 2014.

35. أحمد جابر بدران، **الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق**، مقال منشور بمجلة المسلم المعاصر، العدد152، لبنان،2014.

36. أحمد مصطفى، **الصكوك الاسلامية والشريعة في بريطانيا**، بي بي سي لندن، تاريخ النشر 2008/03/70، على الرابط http://news.bbc.co.uk/go/pr/fr// hi/arabic/business/newsid_7299000/7299940.stm

37. أحمد محي الدين أحمد، **"أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي"**، سلسلة صالح كامل للرسائل الجا معية في الاقتصاد الاسلامي، مجموعة دلة البركة، إدارة التطوير والبحوث، قسم البحوث والدراسات الشرعية، الكتاب الثاني، 1995.

38. أحمد سلم ملحم، **تداول الصكوك الإسلامية وإطفاؤها** ، نقلا عن موقع الرسمي للكاتب ، http://www.drahmadmelhem.com ،تاريخ الاطلاع 20 أوت 2016.

39. أحمد سلم ملحم، **التحديات التي تواجه الصكوك الاسلامية** ، نقلا عن موقع الرسمي للكاتب ، http://www.drahmadmelhem.com ،تاريخ الاطلاع 20 أوت 2016.

40. أسامة محمد أحمد الفولي، **تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي**، مجلة دراسات اقتصادية، مركز البحوث والدراسات الانسانية –البصيرة، مؤسسة ابن خلدون للدراسات والبحوث، العدد الثاني ، دار الخلدونية، الجزائر، 2000.

41. آسية مجوري، **من يعرقل البنوك الإسلامية في الجزائر**، تاريخ النشر 06 أكتوبر 2014، على الرابط التالي: http://www.akhbarelyoum.dz/ar/200243/200257/117402

42. أشرف محمد دوابه: **الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق**، دار السلام للطباعة، ط 1، مصر، 2009.

43. أشرف محمد دوابه، **إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية**، بحث منشور على الموقع: https://www.google.dz/

44. العياشي صادق فداد، **مشروع المنتجات المالية في الفقه الاسلامي نحو تطوير للمنتجات المالية يجمع بين الاصالة والمعاصرة**، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، 2009.

45. المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب والبنك الاسلامي للتنمية، مشروع المنتجات والأدوات المالية في الفقه الاسلامي، المرحلة الأولى ، ط1، جدة ،2008.

46. أنيس نواري ، **طرح سندات دون فوائد لأول مرة في الجزائر**، تاريخ النشر أفريل 2017، على الرابط التالي: http://www.annasronline.com/index.php/20140809103422/

47. بن يزيد موهوب، **صكوك إسلامية مستقبلا لإستقطاب أموال الجزائرين** ، جريدة النصر، 2016، على الرابط التالي: http://www.annasronline.com/index.php/2014-08-09

48. بن عمارة نوال، **الصكوك الاسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الاسلامية- البحرين**، مجلة الباحث العدد التاسع، 2011.

49. حسين حامد حسان، **بحوث ندوة البركة، الثانية والثلاثون للاقتصاد الإسلامي**، أيام 10-11 أوت 2011، بجدة. ط1، البحرين 2011.

50. خالد بن سعود الرشود، **العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الاسلامية**، كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الاسلامية، جامعة الامام بن سعود الاسلامية، السعودية، 2013.

51. جلسة خاصة **بتطوير المنتجات المالية الإسلامية**، بتنظيم مشترك بين المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية والهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، بفندق ماريوت الرياض. يوم 2007/06/20م.

52. المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، مشروع المنتجات والأدوات المالية في الفقه الاسلامي.

53. راندال دود، **الأسواق التي تعمل، مجلة التمويل والتنمية**، جويلية 2008. .

54. سليمان ناصر، **متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر**، مجلة الباحث، العدد07، جامعة ورقلة، 2010.

55. سامر مظهر القنطقجي، **فقه الابتكار المالي بين التثبت والتهافت –أصوله –قواعده- معاييره** ، منشورات مركز أبحاث فقه المعاملات الاسلامية، 2016،.كتاب منشور على الموقع: www.kantakji.com.

56. سامي ابن ابراهيم السويلم، **المنتجات المالية الاسلامية بين الابداع والتقليد**، ، مقال منشور على الموقع /iefpedia.com/arab/wp-content/uploads تاريخ النشر: مارس 2011،تاريخ الاطلاع : جانفي 2015.

57. سامي ابن ابراهيم السويلم، **مقالات في التمويل الاسلامي**، 2006.

58. سامي ابن ابراهيم السويلم، **صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الاسلامي**، بيت المشورة للتدريب، الكويت، 2004.

59. سامي ابن إبراهيم السويلم، **التحوط في التمويل الإسلامي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ط1 ،2007،

60. سامي ابن إبراهيم السويلم، **دور الهيئات الشرعية في تطوير المنتجات المالية الاسلامية**، البنك الاسلامي للتنمية، الاردن،2012،

61. سامي ابن إبراهيم السويلم ، **المشتقات المالية: أدوات للتحوط أم للمجازفة مقالات في التمويل الاسلامي**، 2006، على الموقع: https://www.kutub-pdf.net/book/6180

62. سامي ابن إبراهيم السويلم ، **دور الصكوك في تفعيل وظيفة الأسواق المالية**، مقالات في التمويل الاسلامي ، ،على الموقع https://www.kutub-pdf.net/book/6180

63. سامي بن ابراهيم السويلم، **المؤشرات المالية وأزمة هوية الصناعة الإسلامية**، مقالات في التمويل الاسلامي، على الموقع https://www.kutub-pdf.net/book/6180

64. سامي عبيد محمد و عدنان هادي جناز، **الدور التمويلي للمصارف الاسلامية (التمويل بالصكوك) " تجربة ماليزية"**، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 38، المجلد 10، 2015.

65. ستاندر آندربور، **S&P: نمو البنوك الإسلامية أسرع من التقليدية لكن الربحية متقاربة** ،مجلة الصيرف الاسلامية ، أكتوبر 2013، على الموقع
http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com

66. عبد الحليم غربي، **الابتكار المالي في البنوك الإسلامية: واقع وآفاق** ،مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس-سطيف، الجزائر، العدد 9،2009.

67. عز الدين خوجة وعبد الستار أبو غدة، **المبادئ والقيم الاسلامية في المعاملات المالية في ضوء النصوص القرآنية والأحاديث النبوية**، مجموعة دلة البركة، ادارة التطوير والبحوث، ط1، 1994.

68. علي محمد أحمد أبو العز، **الابتكار في صيغ التمويل الإسلامي**، منشورات مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 2016، ص23.كتاب منشور على الموقع: www.kantakji.com.

69. عبد السلام داود العبادي، **أهمية المنتجات المالية الاسلامية ودور الاجتهاد الجماعي في ضبطها**، منظمة الفقه الاسلامي، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، جدة.

70. عبد الكريم قندوز، المشتقات المالية، ملخص للكتاب على الرابط
https://sites.google.com/site/drguendouz/deriv1

71. علي القرة الداغي، **السندات القابلة للتحويل –حكمها وبديلها الاسلامي** -،حولية البركة ، العدد الثاني ،2000.

72. عبد الرزاق بلعباس، **صفحات من تاريخ المصرفية الاسلامية: مبادرة مبكرة لإنشاء مصرف إسلامي بالجزائر في اواخر عشرينات القرن الماضين**، مجلة دراسات اقتصادية اسلامية، مجلد 19 العدد2، دون اسم البلد، دون تاريخ.

73. عبد الكريم قندوز، **الهندسة المالية الإسلامية**، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد الإسلامي، العدد الثاني، جدة،2007..

74. غسان الطالب، **تطورات الأسواق المالية العالمية والتمويل الإسلامي**، مقال منشور في مجلة التمكين للتمويل الاسلامي، تصدر عن مركز تمكين للتنمية الادارية والفنية، الأردن تاريخ الاطلاع 2016/6/8، على الموقع التالي http://tamkeenmagazine.com

75. صلاح بن فهد الشلهوب، **خيارات التمويل الإسلامي في ظل تقلبات الأسواق**، مقال منشور في مجلة التمكين للتمويل الاسلامي، تصدر عن مركز تمكين للتنمية الادارية والفنية، الأردن تاريخ الاطلاع 2016/6/8، على الموقع التالي http://tamkeenmagazine.com.

76. فيصل بن صالح الشمري، **مسائل فقهية في الصكوك عرض وتقويم**، كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الاسلامية، جامعة الامام بن سعود الاسلامية، السعودية، 2016،ص11.

77. فتح الرحمن علي محمد صالح، **أدوات سوق النقد الاسلامية: مدخل الهندسة المالية الاسلامية**، مجلة المصرفي، المجلد 26، بنك السودان الخرطوم. ديسمبر 2002، على الرابط التالي:
WWW.BANKOFSUDAN.ORG/arabic/period/masrafi/vol_26/masrafi_26.htm

78. محمد البلتجي، **أهمية تقويم المنتجات المالية الإسلامية**، على الموقع www.beltagi.com ، فى 29 - أبريل - 2014 ، تاريخ الاطلاع 2015/02/15.

79. محمد عبد الحليم عمر، **الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق العاصر، دراسة تحليلية مقارنة**، البنك الإسلامي للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب جدة، ط3، 2004.

80. محمد فوزي، تصنيف المنتجات والادوات المالية الاسلامية المعاصرة، مجلة الشرق الالكترونية، تاريخ النشر 2015/04/19، التوقيت 01:53، على الموقع www.al-sharq.com. تاريخ الاطلاع 2016/06/02.

81. محمد ليبا و زكريا هاما، **تجربة صناعة المصرفية الإسلامية في تايلاند: الإجارة المنتهية بالتمليك نموذجًا**، جوان 2010 ،على الرابط التالي http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads

82. محمد البلتجي، **التحول للمالية الإسلامية في المغرب المتطلبات – الإشكاليات تجارب عملية**، تاريخ النشر 23 ديسمبر 2015 http://www.beltagi.com/

83. محمد البلتجي، **أهمية تقويم المنتجات المالية الإسلامية**، على الموقع www.beltagi.com، في 29 - أبريل - 2014 ، تاريخ الاطلاع 2015/02/15.

84. محمد أكرم لال الدين و سعيد أديكونلي ميكائيل، **تحدّيات عمليات إصدار الصّكوك: دراسة استكشافية تحليلية**، مركز أبحاث فقه المعاملات الاسلامية، على الرابط التالي:
http://www.kantakji.com/sukuk-and-investments-funds

85. مجلس الخدمات المالية الاسلامية، **الارشادات المتعلقة بالعناصر الرئيسية في اجراءات الرقابة الإشراقية للمؤسسات التي تقتصر على تقديم خدمات مالية اسلامية** عدا مؤسسات التأمين الاسلامية / التكافل وصناديق الاستثمار الاسلامية ،ديسمبر 2007،

86. معبد على الجارحي وعبد العظيم جلال أبوزيد، **أسواق الصكوك الاسلامية وكيفية الارتقاء بها**، ندوة الصكوك الاسلامية –عرض تقويم، المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بالتعاون بين مجمع الفقه الاسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الاسلامي والمعهد الاسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الاسلامي للتنمية، أيام 24-26 ماي 2010،جدة..

87. محسن محمد، **بنك لندن والشرق الأوسط يعتمد تقديم خدماته بإبداع وأداء عال**، جريدة القبس، العدد 1545، الكويت، تاريخ نشر المقال 06 جويلية 2016 ، على الرابط التالي:
http://archive.alqabas.com/Articles.aspx?ArticleID=293819&date=06062016&isauthor=1

88. **مورهاف صاكا، ماليزيا تقود العالم نحو الصيرفة الإسلامية**، تاريخ النشر:04 جانفي 2011. على موقع القنطقجي http://www.kantakji.com

89. نوال بن عمارة، **الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين** -، مجلة الباحث، العدد 9، جامعة ورقلة، 2011.

90. يوسف كمال محمد، **حول الوساطة المالية والمصارف الاسلامية**، مجلة الاقتصاد الاسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة ، مجلد 13، 2001.

91. نجلاء بنت محمد البقيمي، **مخاطر الصكوك وآليات التحوط منها مع دراسة تطبيقية لصكوك شركة متعثرة**، كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الاسلامية،2013.

92. نزيه حماد، **المشاركة المتناقصة وأحكامها**، مجلة مجمع الفقه الاسلامي ، العدد الثالث عشر ، جدة.

93. لطفي عامر بن جديدة وآخرون، **النظام المالي الاسلامي- المبادئ والممارسات** -، ترجمة كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الاسلامية، جامعة الامام محمد بن سعود الاسلامية، الرياض الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، ماليزيا،2014.

94. **65 مليار دولار إصدارات الصكوك الإسلامية العالمية 2017**، جريدة لوسيل، تاريخ النشر 10 /2017/01،تاريخ الاطلاع 08 أوت 2017، على الموقع http://lusailnews.qa/article

95. **211 مليار دولار قيمة الصكوك القائمة في العالم في النصف الأول من2012** ، مجلة الصيرفة الاسلامية ، سبتمبر2012، على الموقع: http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com

96. **50-55 مليار دولار حجم إصدارات الصكوك المتوقعة العام الحالي**، جريدة الغد، تاريخ النشر أكتوبر 2016، على الرابط التالي: http://www.alghad.com/articles/1174642

97. **السوق المالية الإسلامية تطرح« التحوط » وعقود مرابحة الخزينة**، جريدة الوسط، العدد3033 ديسمبر 2010، البحرين، على الموقع http://www.alwasatnews.com/3033.

98. **Moodys تتوقع ارتفاع حجم الصكوك الاسلامية في 2016** ، CNBC العربية ، نوفمبر2015، على الموقع: http://www.cnbcarabia.com

99. **أزمة اليورو تحفز نمو التمويل الإسلامي وتقدمه إلى أسواق جديدة** ، مجلة الصيرفة الاسلامية ، سبتمبر2013، على الموقع: http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com

100. **إصدارات الصكوك تتضاعف.. والحصيلة ترتفع إلى 46 مليار دولار**، صفحة الكترونية لصحيفة الوطن الكويتية:،http://alwatan.kuwait.tt/articledetails.aspx?Id=183882&YearQuarter=20122 تاريخ التصفح:2016/80/24.

101. **4 مليار دولار قيمة الصكوك العالمية في 7 أشهر**، جريدة الغد، أوت 2014، على الموقع: http://alghad.com/articles/81850574

102. **6.5 تريليون دولار.. صناعة التمويل الإسلامي سنة 2020** ، مجلة الصيرفة الاسلامية، سبتمبر 2013، على الموقع: http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com

103. **نمو الطلب على المنتجات التمويلية الإسلامية يفوق العرض**، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية IBRC، مقال منشور على موقع القنطقجي http://www.kantakji.com،

104. **صناعة السندات الإسلامية (الصكوك) ما بين 2001 حتى 2007** ، IBRC مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، مقال منشور على موقع القنطقجي http://www.kantakji.com،

105. **لندن تتصدر صناعة التمويل الإسلامي**، جريدة العربي الجديد، تاريخ النشر 2016/12/8، على الرابط www.alaraby.co.uk/economy

106. **أول بنك إسلامي في بريطانيا**، الجزيرة نت، تاريخ النشر 2004/10/03، تاريخ الاضطلاع 2016/12/50، على الرابط: www.aljazeera.net/home/print

107. **بريطانيا تراجع قوانينها الضريبية للاستفادة من سيولة البنوك الإسلامية**، جريدة الشرق الاوسط، العدد 10969، ديسمبر 2008، على الرابط

http://archive.aawsat.com/details.asp?section=58&article=498112&issueno=10969#.WI0Ok31cC1

108. **ماليزيا اكبر سوق لصكوك الاسلامية**، الجزيرة نت، على الموقع، 10 جوان 2012
http://www.aljazeera.net/news/ebusiness/

109. **التجربة الماليزية، نموذج للمصرفية الإسلامية.**، مجلة الأقصى الالكترونية، على الموقع:
http://kenanaonline.com/users/ahmedkordy/posts/157341 .،

110. **ميد لندن مؤهلة لتكون مركزا للتمويل الإسلامي في أوروبا**، جريدة الوطن، تاريخ نشر المقال 16 أوت 2016 على الرابط التالي: http://alwatan.kuwait.tt/articledetails.aspx?id=224805

111. **تحالف بريطانيا مع ماليزيا يفتح للندن بوابة الاقتصاد الإسلامي على مصراعيها**، تقرير صادر عن شركة PMC، العربية CNN، تاريخ النشر سبتمبر 2014، على الرابط
http://arabic.cnn.com/business/2014/09/10/report-malaysia-uk-islamic-finance

112. **الشراكة البريطانية مع ماليزيا لتسويق الصكوك الاسلامية**، جريدة الاسبوع العربي، 2016 على الرابط:
http://www.woody.my/P.aspx?id=599

113. **سلامة للتأمينات تحافظ على مركزها كثاني أفضل شركة تأمينات خاصة في الجزائر**، تاريخ الاطلاع: 2017/07/31،على الرابط التالي: http://www.algpress.com/article-152910

114. **بنك البركة يحقق قفزة نوعية بالجزائر سنة 2016**، جريدة الحوار، على الرابط التالي:
http://elhiwardz.com/?p=80144

115. **القرض الشعبي الجزائري يطلق قروضا حلال بداية من 2018**، على الرابط التالي:
.http://elraaed.com/ara/watan/98241

116. **آفاق صناعة التمويل الإسلامي**، على الموقع https://elasrag.wordpress.com، تاريخ النشر 28 جويلية 2015، تاريخ الاطلاع: 26ماي 2016.

117. **أوروبا تستحوذ على 20 في المئة من أصول صناديق التمويل الإسلامي** ، مجلة الصيرفة الاسلامية، ماي 2014، على الموقع: http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com

118. تحقيق AICERS "**صكوك لوكسمبورج جيدة لتطور صناعة التمويل الإسلامي العالمية**، مجلة الصيرفة الاسلامية، جوان 2014، على الموقع:
http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com

119. **فرص كبيرة تنتظر صناعة التمويل الاسلامى في هونج كونج**، مجلة الصيرفة الاسلامية، جانفي 2013، على الموقع http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com

120. **جهات عديدة بموسكو تعمل لدعم المصرفية الإسلامية**، مجلة الاعمار الاقتصادية، 29 مارس 2015، على الموقع http://eamaar.org/?mod=article&ID=6618

121. **التمويل الإسلامي ودور صندوق النقد الدولي**، تقرير صندوق النقد الدولي ، تاريخ الاطلاع 17 أكتوبر 2016، على الموقع http://www.imf.org/external/arabic/themes/islamicfinance/index.htm

122. **الجزائر تخطط لخيارات للتمويل الإسلامي وإصلاح الرعاية الاجتماعية**، على الرابط التالي:
http://www.elwatannews.com/news/details/2230490

4- الملتقيات والدورات العلمية:

123. أحمد عبد العليم عبد اللطيف أبو عليو، **دور مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة التعاون الإسلامي في دعم وتطوير الصناعة المالية الإسلامية خاصة والاقتصاد الإسلامي عامة نحو ما يقرب من ثلاثين عاما**، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الاسلامية، يومي 6/5 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف..

124. أمحمدي بوزينة أمنة، **شركات التأمين التكافلي- تجربة شركة سلامة للتأمينات الجزائر** - الملتقى الدولي السابع حول: "الصناعة التأمينية، الواقع العملي وآفاق التطوير – تجارب الدول - "، كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية و علوم التسيير جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، يومي 2012/4/3.

125. العيفة عبد الحق وصلاح بسام الفياض، **الاجارة المنتهية بالتمليك كأداة للتمويل الشرعي**، المؤتمر العلمي الثاني الخدمات المصرفية بين النظرية والتطبيق، يومي 16/15 ماي 2013، جامعة عجلون الوطنية، الأردن .

126. العياشي فداد، **استكمال موضوع الصكوك الاسلامية**، الدورة الحادية والعشرون لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي ،2013.

127. جمال لعمارة، **المنتجات المالية كتطبيقات للعقود في الصناعة المالية الاسلامية**، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الاسلامية، ، جامعة فرحات عباس سطيف. يومي 6/5 ماي 2014.

128. حسن برشتك، **التكامل بين الاقتصاد الاسلامي والمؤسسات الوقفية**، المؤتمر الدولي بدبي ، بعنوان الاستثمارات الوقفية، الامارات العربية المتحدة ،2008.

129. حوتية عمر و حوتية عبد الرحمان، **واقع خدمات التأمين الإسلامي بالجزائر- مع الإشارة إلى شركة سلامة للتأمينات الجزائر-**، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي ، الواقع .. ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية، يومي 24/23/فيفري/ 2011.

130. حمزة علي و نعجة عبدالرحمن، **الضوابط الشرعية لاستخدامات الهندسة المالية كمدخل لتطوير المنتجات المالية الإسلامية**، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الاسلامية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب..

131. جمال لعمارة و رايس حدة، **تحديات السوق المالي الإسلامي**، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة يومي 21 و 22 نوفمبر 2006.

132. زياد الدماغ، **دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة من منظور تمويل إسلامي**، المؤتمر الدولي بماليزيا يومي 15-16 جوان 2010.

133. سعيد بوهراوة، **المالية الاسلامية : التطورات والخيارات**، اليوم الدراسي حول التمويل الاسلامي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثليجي بالأغواط، يوم 9 ديسمبر 2010.

134. سعود وليد، **تجربة سلامة للتأمينات الجزائر في تسويق التأمين التكافلي في السوق الجزائري**، الملتقى الوطني حول مؤسسات التامين التكافلي والتأمين التقليدي بين الأسس النظرية والتجربة التطبيقية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، يومي 26/25/ أفريل 2011.

135. سليمان ناصر و ربيعة بن زيد، **الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر**، المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 6/5 ماي 2014، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف،

136. سليمان ناصر وربيعة بن زيد ، **ارتباط تسعير الصكوك الإسلامية بمعدل الفائدة ليبور كعامل مهدد لسلامة الاستثمار فيها** ، المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي بعنوان النمو والعدالة والاستقرار من منظور إسلامي، 9-11 سبتمبر 2013 ، إسطنبول، تركيا.

137. شوقي أحمد دنيا، **استكمال موضوع الصكوك حكم تأجيل الأجرة في إجارة الموصوف في الذمة حكم تداول صكوك إجارة الموصوف في الذمة قبل تعيين محل العقد**، الدورة الحادية والعشرون لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي ،2013.

138. صالح صالحي، **مشروع إقامة أكبر منطقة لتوطين لصناعة المالية الاسلامية في الجزائر بحجم 150 مليار دولار في آفاق 2024**، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الاسلامية، يومي 6/5 ماي 2014، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف.

139. صالح صالحي و عبد الحليم غربي: **دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي**، الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية(النظام المصرفي الإسلامي نموذجا)، المركز الجامعي بخميس مليانة، 5-. 6 ماي 2009 .

140. علي محي الدين القره داغي،"**بحوث في فقه البنوك الإسلامية- دراسة فقهية واقتصادية**"، دار البشائر الإسلامية، لبنان، 2002 .

141. علي محي الدين القرة الداغي، **مدى قدرة المنتجات المالية الاسلامية في الاستجابة لمتطلبات السوق والتحديات المستقبلية أمام التطوير والابتكار دراسة فقهية اقتصادية**، المؤتمر الرابع لتمويل الاسلامي، بكوالالمبور 2009 .

142. علي محي الدين القرة الداغي، **التحديات الشرعية المستقبلية أمام تطوير وابتكار المنتجات المالية الاسلامية**، المؤتمر الدولي السابع للمؤسسات المالية الاسلامية ، بجدة، 2008 ، ص3 منشور على الموقع www.garadaghi.com تاريخ النشر2009.

143. علي الرواحنة و جومانة شديفات، **أثر العقود المركبة المضاربة والمرابحة في التمويل المصرفي الاسلامي والمحافظة على رأس المال من التآكل** المؤتمر الدولي الأول بعنوان **" صيغ مبتكرة للتمويل المصرفي الاسلامي** ، كلية الشريعة، المعهد العالي للدراسات الاسلامية ، جامعة آل البيت، أيام 4-5-6-2011 .

144. عبد الباري مشعل، **كيف نقَيم تطور الالتزام الشرعي في الصناعة المالية الإسلامية خلال أربعين عاما**، مؤتمر أيوفي العالمي في عامها الخامس والعشرين، بعنوان" الصناعة المالية الإسلامية بعد أربعين عاما، تقييم التجربة واستشراف المستقبل"، أيام 4-5 ماي 2016.

145. عبد الباري مشعل، **الآفاق المستقبلية للرقابة الشرعية رؤية للتطوير**، منتدى التمويل الاسلامي، كوالامبور، ماليزيا.

146. عبد الحليم غربي، **تقييم تجربة الخدمات المالية الاسلامية في السوق الجزائرية و آفاقها المستقبلية**، الندوة العلمية الدولية: الخدمات المالية وادارة المخاطر في المصارف الاسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 18/19/20 –أفريل 2010.

147. عبد الله بن محمد العمراني، **صكوك الاجارة الموصوفة في الذمة والمنتهية بالتمليك**، ندوة الصكوك الاسلامية: عرض وتقويم، المنعقدة في رحاب جامعة الملك عبد العزيز بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الاسلامي ومجمع الفقه الاسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الاسلامي والمعهد الاسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك الاسلامي للتنمية، أيام 24-25 ماي 2010..

148. عبد الكريم أحمد قندوز، **الهندسة المالية الاسلامية ودورها في انشاء السوق المالية الاسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية**، المؤتمر العلمي الخامس عشر، أسواق الأوراق المالية والبورصات، جامعة الامارات العربية المتحدة،

149. عادل عوض بابكر، **استكمال موضوع الصكوك الاسلامية دراسة مقارنة للجوانب القانونية والعملية والفقهية**، الدورة الحادية والعشرون لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي ،2013 .

150. عزالدين خوجة، **تطوير المنتجات المالية الاسلامية المنهجية والآلية**، الملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية المنعقد في الخرطوم – السودان ، خلال الفترة ربيع الثاني 1432هـ الموافق 6 – 7 إبريل 2011م ، ص 5.على الموقع http://iefpedia.com.

151. فهد الشريف، **الفروع الاسلامية التابعة للمصارف الربوية دراسة في ضوء الاقتصاد الاسلامي**، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الاسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، السعودية 2005.

152. فضل عبد الكريم محمد البشير، **تطبيقات دولية معاصرة في التحول نحو الاقتصاد والتمويل الإسلامي تنافسية عواصم الاقتصاد الإسلامي بين المعيارية والمثالية**، المؤتمر السنوي الثالث والعشرون، الاقتصاد الإسلامي: الحاجة إلى التطبيق وضرورات التحول، معهد الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبدالعزيز، المملكة العربية السعودية، جدة، 2013.

153. كمال توفيق حطاب، **الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة** ، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي،2009.

154. لطف محمد السرحي، **الفروع الإسلامية في البنوك التقليدية ضوابط التأسيس وعوامل النجاح**، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية الواقع وأفاق المستقبل، اليمن، 2010.

155. ماجدة شلبي، **مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية** ، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، المؤسسات المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل ، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، ماي 2005 .

156. محمد البلتاجي، **الصكوك كأداة للتمويل**، الملتقى الدولي الثاني للبنوك والمؤسسات المالية الاسلامية بالتعاون مع الغرفة التجارية العربية البلجيكية اللكسمبورجية تحت شعار" المالية الاسلامية في أوربا: الفرص والتحديات " ، أيام 2014/4/3.

157. محمد البلتاجي، **تنمية الموارد البشرية في المؤسسات المالية الإسلامية**، مؤتمر خدمات المالية الاسلامية الثاني، مصر،2010 .

158. محمد عبد الحليم عمر، **بعض قضايا الصكوك الإسلامية حول الإجارة الموصوفة في الذمة والتبعية والغلبة**، الدورة الحادية والعشرون لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي، 2013.

159. محمد عمر جاسر، **نحو منتجات مالية إسلامية مبتكرة**، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية بعنوان " الواقع وتحديات المستقبل"، تنظيم نادي رجال الأعمال اليمنيين في الفترة 20-21 مارس 2010 صنعاء – الجمهورية العربية اليمنية.

160. محمد فرحي، **التمويل الاسلامي المنهج، التطور والآفاق**، الملتقى الوطني حول (دور البنوك الإسلامية في تعبئة الادخارات النقدية في ظل الأزمة المالية الحالية بالتركيز على الجزائر، واقع وآفاق)،بمعهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة المدية، يوم 01 ديسمبر 2016،

161. محمد بوجلال، **تجربة تدريس الاقتصاد الإسلامي بالجامعات والمعاهد الجزائرية**، الملتقى الأول للتأهيل في المالية الإسلامية، يومي 25/24/ جانفي 2015، المشتل – تونس.

162. محمد هشام القاسمي الحسني، **عرض تجربة مصرف السلام الجزائري في التمويل الاسلامي**، يوم دراسي حول التمويل الاسلامي: واقع وتحديات، يوم 2010/12/09، دون وجود الكلية والجامعة.

163. محمد علي القري، **كيف تتوافق الصكوك مع أحكام الشريعة الاسلامية**، المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الاسلامية، البحرين.

164. مفتاح صالح و رحال فطيمة، **واقع صناعة الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي**، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الاسلامية، يومي 5-6 ماي 2014، جامعة سطيف.

165. معبد علي الجارحي وعبد العظيم جلال أبوزيد ، **الصكوك قضايا فقهية واقتصادية**، الدورة التاسعة عشرة إمارة الشارقة دولة الإمارات العربية المتحدة، مجمع الفقه الاسلامي الدولي.

166. معبد على الجارحي وعبد العظيم جلال أبوزيد، **أسواق الصكوك الاسلامية وكيفية الارتقاء بها**، ندوة الصكوك الاسلامية –عرض تقويم، المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بالتعاون بين مجمع الفقه الاسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الاسلامي والمعهد الاسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الاسلامي للتنمية، أيام 24-26 ماي 2010،جدة.

167. منذر قحف و محمد محمود الجمال، **صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة**، الدورة الحادية والعشرون لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي، 2013.

168. هشام حنظل عبد الباقي، **الأسواق المالية والأزمات المالية والاقتصادية من منظور اسلامي**، مؤتمر كلية العلوم الادارية الدولي الرابع "اتجاهات اقتصادية عالمية "بعنوان الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور

الاقتصاد الاسلامي. جامعة الكويت، 15 – 16 ديسمبر. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية AADIFI ، **المعيار الشرعي رقم 17،صكوك الاستثمار، صكوك المشاركة**، 20007.

169. يونس صوالحي، **المنتجات المالية الإسلامية بين المحاكاة والابتكار**، المؤتمر الدولي بعنوان "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس –سطيف- الجزائر، أيام - 6 ماي 2014.

5- القرارات والمنشورات الفقهية:

170. قرار مجمع الفقه الاسلامي، **الدورة الرابعة** ، رقم 30 / (4/5)).

171. قرار مجمع الفقه الاسلامي ، (2/ 20562).

172. قرار مجمع الفقه الاسلامي، **الدورة السابعة**.

173. قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (93/ر) في جلسته المنعقدة بتاريخ 2005/4/26.

6- التقارير العلمية:

174. الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، **تطوير المنتجات المالية الإسلامية**، تقرير حول جلسة العصف الذهني التي عقدت بتنظيم مشترك بين المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية والهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل يوم 2007/06/20، الرياض.

175. السوق المالي البريطاني ، **بريطانيا أول دولة غربية تصدر الصكوك السيادية** ، تاريخ النشر جويلية 2014، تاريخ الاطلاع12 /2016/12 على الرابط

www.gov.uk/government/news/britainsettobecomefirstwesternnationtoissueasovereignislamicbondar

176. التقرير الشهري الخاص بأداء **مؤشرات داو جونز للأسواق المالية الإسلامي**، أكتوبر 2011، Dow Jones Index، على الموقع، www.djindexes.com.

177. بنك نيجارا، **الكيانات المتعددة الأطراف توسع من دورها في دعم تطوير التمويل الإسلامي**، ماليزيا، 29 ماي 2014.

178. بنك نيجارا، **بناء القدرات وتنمية المواهب في التمويل الإسلامي**، ماليزيا، 27 نوفمبر 2014.

179. بنك نيجارا، **أوربا: فرص واعدة للتمويل الإسلامي**، ماليزيا، 11 مارس 2015،

180. بنك نيجارا، **2014 عام بارز في صناعة التمويل الإسلامي** ، ماليزيا، 26 ديسمبر 2014.

181. بنك نيجارا ، **صناعة الصناديق الإسلامية مراجعة والرؤية المستقبلية 2015** :، ماليزيا، 30 ديسمبر 201.

182. بنك نيجارا ، **التمويل الإسلامي : الآفاق والتحديات**، ماليزيا، 27 أوت 2015.

183. بنك نيجارا ، **التمويل الإسلامي : التنمية في الأسواق الجديدة**،ماليزيا، 15 جانفي 2016.

184. بنك نيجارا ، **التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نمواً في المنتجات المنظمة**، ماليزيا، 15 نوفمبر2014

185. بنك نيجارا ، **سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014**، ماليزيا، 30 أكتوبر 2014.
186. بنك نيجارا ، **بناء القدرات وتنمية المواهب في التمويل الإسلامي**، ماليزيا، 27 نوفمبر 2014 .
187. بنك نيجارا ، **الكيانات المتعددة الأطراف توسع من دورها في دعم تطوير التمويل الإسلامي**، ماليزيا، 29 ماي 2014،
188. بنك نيجارا، **ابتكار المنتجات والخدمات يقود توسع نمو صناعة التمويل الإسلامي عالمياً**، ماليزيا، 12جويلية 2014،
189. بنك نيجارا، **دعم كبير لتوسع التمويل الإسلامي في جنوب شرق آسيا**، ماليزيا،28 جانفي 2015
190. بنك نيجارا، **الهيئات التنظيمية تعيد زخم نمو الأصول العالمية**، ماليزيا ، 29 أوت 2014.
191. بنك نيجارا، **أوربا: فرص واعدة للتمويل الإسلامي**، ماليزيا، 11 مارس 2015.
192. بنك نيجارا، **سوق الصكوك استمرار التوسع في الربع الثالث من 2014** ، ماليزيا، 30 أكتوبر 2014.
193. بنك نيجارا، **صناعة الصناديق الإسلامية مراجعة والرؤية المستقبلية 2015** ، ماليزيا، 30 ديسمبر 2015 ،
194. بنك نيجارا، **التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نمواً في المنتجات المنظمة** ، ماليزيا، 15 نوفمبر2014.
195. بنك نيجارا، **الجهود المختارة لتطوير رأس المال البشري في التمويل الإسلامي** ، ماليزيا، 30 أفريل 2015.
196. بنك نيجارا، **بناء القدرات وتنمية المواهب في التمويل الإسلامي**، ماليزيا، 27 نوفمبر2014.
197. بنك نيجارا، **التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نمواً في المنتجات المنظمة**، ماليزيا، 15 نوفمبر2014.
198. بنك الجزائر، **تقرير السنوي 2011**.
199. بنك الجزائر، **تقرير السنوي 2015**،
200. دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، شركة تسيير بورصة القيم، بورصة الجزائر، على الرابط التالي: www.sgbv.dz
201. صندوق النقد الدولي، **التمويل الإسلامي تلبية الطموحات العالمية**، ،11 نوفمبر 2015 ، على الموقع http://www.imf.org/external/arabic/themes/islamicfinance/index.htm
202. محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية، **التقرير السنوي 2008**.
203. محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية، **التقرير السنوي 2009**.
204. محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية، **التقرير السنوي 2010**.
205. محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية، **التقرير السنوي 2012**.
206. محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية، **التقرير السنوي 2013**.
207. محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية، **التقرير السنوي 2014**.
208. محمد الصديق حفيظ، مجموعة البركة المصرفية، **التقرير السنوي 2015**.

7- المواقع الإلكترونية:

209.http://www.alsalamalgeria.com/?path=news.actualite.article.93
210.http://www.alsalamalgeria.com/?path=news.actualite.article.78
211.http://www.akhbarelyoum.dz/ar/200243/200257/117402
212.http://www.alsalamalgeria.com/?path=catalogue.produits.famille.3
213.http://www.alsalamalgeria.com/?path=news.actualite.article.6
214.http://www.alsalamalgeria.com/?path=news.actualite.article.89.
215.http://www.alsalamalgeria.com/?path=news.actualite.article.61
216.http://www.annasronline.com/index.php/2014-.
217.http://www.sgbv.dz/ar/?page=boc.
218.http://www.alsalamalgeria.com/?path=news.actualite.article.61.
219.http://www.zawya.com/mena/ar/story.
220.https://www.lseg.com/markets-products-and-services/our-markets/london-stock-exchange/equities-markets/raising-equity-finance/market-open-ceremony/welcome-stories/london-stock-exchange-today-welcomes-icd.
221.http://www.bankislam.com.my/en/Pages/PersonalBanking.aspx.
222.http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_fxmm_mo&pg=en_fxmm_mo_overview&ac437#
223.http://www.aljazeera.net/portal
224.http://asianbondsonline.adb.org
225.http://www.takaful-malaysia.com.my/corporate/aboutus/Pages/incomesource.aspx
226.http://www.asiabriefing.com/news/2014/07/asia-future-islamic-finance
227.http://www.alwatanvoice.com.
228.www.fatawa .al-islam.com.
229.https://www.hotcourses.ae/study/malaysia/school-college-university/international-centre-education-islamic-finance-inceif/142539/international.html.
230.https://en.wikipedia.org/wiki/International_Centre_for_Education_in_Islamic_Finance

ثانيا المراجع باللغة الأجنبية:

Les livres

231. Sharjil Ahmed ; **History of Islamic Finance in the UK** : UK Excellence in Islamic Finance ; business is great، Crown Copyright .UK 2014.
232. Michael Ainley And others .Islamic **Finance in the UK: Regulation and Challenges** ، Financial Services Authority ،England ،November 2007.
233. Chris Cummings،**the UK:leading western centre for Islamic finance** ،TheCity UK ، london novembre. 2015 .
234. Bogusława Drelich-Skulska Anna H. Jankowiak Szymon Mazurek**. Redefinition of the Role of Asia-Pacific Region in the Global Economy** ، Publishing House of Wrocław University of Economics Wrocław 2014.

Les Lettres et theses scientifiques

235. Abu-Alkheil, Ahmad **: Ethical Banking and Finance:ATheoretical and Empirical Framework for the Cross- Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance** : thesis was accepted as a doctoral dissertation in fulfilment of the requirements for the degree of Doctor (Ph.D.) of Economics and Business Administration Sciences : at the University of Hohenheim on July 2, 2012. .

236. Boukacem Amel. **L'image de la finance islamique auprès des parties prenantes en Algérie** : **mesure et analyse des points de vue.** Thèse en vue de l'obtention du diplôme du doctorat Option : Entreprise & Banques / Finance : Banques et Finances. Faculté Des Sciences Economiques, De Gestion Et Sciences Commerciales. Université Abou Bekr Belkaid – Tlemcen. 2014.

Les Articles. Revues et publications scientifiques

237. Sudin Haron and Wan Nursofiza: **Creating a Dynamic Islamic Capital Market The Essential Role of Innovation** ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008.
238.AHMED BELOUAFI and ABDERRAZAK BELABES :**ISLAMIC FINANCE IN EUROPE**: THE REGULATORY CHALLENGE : Journal of Islamic Economic Studies : , January, 2010 .
239.CHACHI ABDELKADER ; BELOUAFI AHMED، **Islamic Finance in the United Kingdom**: Factors Behind its Development and Growth، In: Journal of Islamic Economic Studies. RePEc:ris:isecst، May, 2014.
240. Mohd. Akbar Ali Khan and Gulam Muntaqua and Mohd. Abdul Samad : **Shari[ah's Drive Against Derivatives**: **Islamic** ، Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008 .
241. Ascarya and Diana Yumanita : **Comparing The Development of Islamic Financial/Bond Markets in Malaysia and Indonesia** : Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008 .
242. Salman Syed Ali : **Islamic Capital Markets: Current State and Developmental Challenges** : ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008.
243. Sudin Haron and Wan Nursofiza: **Creating a Dynamic Islamic Capital Market The Essential Role of Innovation ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT**: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008. .
244. Muhammad AlBashir Muhammad Al-Amine : **Sukuk MarketM:Innovations and Challenges :REGULATION & DEVELOPMENT**: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008.
245. Mohamed akram laldin, **islamic financial system : the malaysian experience and the way forward** ,https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_banks_in_Malaysia

246.islamic asset manegment، CIMB principal **Global Sukuk: GCC Makes up Ground on Malaysia, but faces Challenges in the Current Low Oil Price** ،2015.
247. Jamal Roudak Wa Other contributorsi، **THE EVOLUTION OF THE ISLAMIC CAPITAL MARKET IN MALAYSIA**، Lincoln University ، NEW ZEALAND،
248. Ascarya and Diana Yumanita : **Comparing The Development of Islamic Financial/Bond Markets in Malaysia and Indonesia** : Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah : 2008.
249. Muhammad Iqbal Anjum: **Role of Islamic Financial Institutions in Enriching the Structure and Menu of Financial Instruments for Capital Markets** : Islamic Development Bank Group :Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication :Saudi Arabia :Jeddah :2008.
250. Mohd. Akbar Ali Khan and Gulam Muntaqua and Mohd. Abdul Samad : Shari[ah's Drive Against Derivatives: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group : Muamalat Institute Research, Training, Consulting and Publication : Saudi Arabia : Jeddah :2008.

Conferences et cours scientifiques

251. Salman Syed Ali، **Islamic Capital Markets: Current State and Developmental Challenge** ، Presented for the International Conference، ،ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT ،An opening speech at the International Conference ،Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group, IDB ، Saudi Arabia. ،2008**.**
252. Bashir Khallat ،**ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT** ،An opening speech at the International Conference ،Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group, IDB ،Saudi Arabia.،2008.
253. Salman Syed Ali ،**Islamic Capital Markets: Current State and Developmental Challenge** ،Presented for the International Conference ، ،ISLAMIC CAPITAL MARKETS PRODUCTS, REGULATION & DEVELOPMENT ،An opening speech at the International Conference ،Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank Group, IDB ، Saudi Arabia. ،2008.
254.13th KUALA LUMPUR ISLAMIC FINANCE FORUM 21 - 22 NOVEMBER 2016 MALAYSIA.
255. Darwis Abd Razak AND Mohd Azhar Abdul Karim ،**Development of Islamic Finance in Malaysia:** A Conceptual Paper ،8th Global Conference on Business & Economics ،Faculty Business and Economics ،Universiti Putra Malaysia ،2008.
256. Global Sukuk Market**: Current Status & Growth Potential** ،Prepared for: Conference on the Role of Sukuk in Development. HSBC. Amanah May 18, 2012.malaysian.

Les Rapports scientifiques

257. Securities commission of Malaysia, **"Islamic capital market in Malaysia**", 2004.
258. Dow Jones Index, **Guide to the Dow Jones Citi Group Sukuk index**, CME group index services LLC, New York, USA, 2003, p3. And visit: www.djindexes.com
259.ISLAMIC FINANCE **: financial markets series** : UK, THE LEADING WESTERN CENTRE FOR : Gatehouse Bank : TheCityUK : OCTOBER 2013.
260.ISLAMIC FINANCE **: financial markets series**:Gatehouse Bank:TheCityUK :may 2011

261.FARMIDA BI: **Development of Sukuk in Islamic debt capital markets** : Islamic finance News : The World's Leading Islamic Finance News Provider :annual guide 2015.
262.SAUD AL NAFISI: **Sovereign Sukuk landscape continues toexpand** : The World's Leading Islamic Finance News Provider : annual guide 2015.
263. Hitesh Asarpota; Outlook for 2016 promising : **the worlds leading Islamic finance news provider 2016** : annual guide 2015.
264. Mohamed Damak and Samira Mensah :**Good prospects in 2015 for Sukuk despite potential turbulence** : Islamic finance News : The World's Leading Islamic Finance News Provider : annual guide 2015.
265.ISLAMIC FINANCE **: FINANCIAL MARKETS SERIES** : UK, THE LEADING WESTERN CENTRE FOR : Gatehouse Bank : TheCityUK : october 2013
266.Accessing the Global Markets Through London. London Stock Exchange Sukuks. London January 2017.
267. Fara Mohammad، **The UK well positioned as primary western hub for Islamic finance industry development، IFN Islamic finance news the world s leading Islamic finance news provider 2016**، annual guide .malaysia December 2015 ..
268. Bank Negara Malaysia **Annual Banking Statistics, and Monthly statistical**
269.Untitled publisher: Does Kuala Lumpur have what it takes to be an IFC?: Islamic finance News :The World's Leading Islamic Finance News Provider :annual guide 2015
270. Sukuk focus، **Sukuk Wrap-up 2012: Riding the Momentum**.
271.Acomprehensive study of the Global Sukuk Market ،.international islamic financial market. SUKUK REPORTA . NOVEMBER 2016.
272.ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY STABILITY REPORT. Islamic Financial Services Board . Bank Negara . Kuala Lumpur, Malaysia . May 2016
273. Bursa Malaysia Berhad،10 September, 2010.
274.The development of the Malaysian securities industry center.
275.Capital Markets Malaysia. Kuala Lumpur, Malaysia..on the site www.capitalmarketsmalaysia.com .
276. Untitled publisher:**Does Kuala Lumpur have what it takes to be an IFC**?: Islamic finance News :The World's Leading Islamic Finance News Provider :annual guide 2015
277. Tinta d Ari PelAnge ,**did you know about Islamic Banking act (IBA) 1983**? (browsing date june 2015) http://asyrannajwa.blogspot.com/2010/03/didyou-know-about-islamic-banking-act.html
278.Takaful Malaysia .visit site :July ,2015
279.SKRINE ,Legal Insight Issue 3,October 2007 (visit site :July 2015. http://www.skrine.com/unification
280. Capital Markets Malaysia.**FINANCING THE FUTURE**.Securities Commission Malaysia 2015. Malaysia
281.ISLAMIC FINANCE **: FINANCIAL MARKETS SERIES** :Gatehouse Bank : TheCityUK : MAY 2011.