

جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

أطروحة دكتوراه علوم في العلوم التجارية
تخصص: تجارة مانجمت دولي

صكوك التمويل الإسلامي ودورها في تفعيل
حركية التجارة الخارجية
دراسة تحليلية تطبيقية

إشراف الأستاذ:
أ.د/ يوسف رشيد

إعداد الطالب:
حمودي معمر

لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بن منصور عبد الله
مشرفا	جامعة مستغانم	أستاذ التعليم العالي	أ.د. يوسف رشيد
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر أ	د. جلطي غالم
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر أ	د. مرابط سليمان
ممتحنا	جامعة مستغانم	أستاذ محاضر أ	د. ودان بوعبد الله
ممتحنا	جامعة مستغانم	أستاذ محاضر أ	د. بن شني عبد القادر

السنة الجامعية: 2020-2021

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات:

الصفحة	العنوان
//	شكر
//	إهداء
I	فهرس المحتويات
V	فهرس الأشكال
I	فهرس الجداول
أ	مقدمة
2	الفصل الأول: مدخل إلى التجارة الخارجية واتجاهات التحرير الدولية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية التجارة الخارجية وأهميتها.
3	المطلب الأول: تعريف التجارة الخارجية و أوجه اختلافها عن التجارة الدولية.
5	المطلب الثاني: أسس قيام التجارة الدولية وأثرها على الاقتصاد.
7	المطلب الثالث: أهمية التجارة الدولية وفوائدها
9	المبحث الثاني: نظريات التجارة الخارجية.
9	المطلب الأول: النظريات الكلاسيكية (التقليدية) للتجارة الدولية
12	المطلب الثاني: النظريات الحديثة في التجارة الدولية.
15	المطلب الثالث: نظرية ليندر والتوجه التصحيحي للتجارة الدولية.
20	المبحث الثالث: مفهوم سياسات التجارة الخارجية في ظل الانفتاح الدولي وأنواعها.
20	المطلب الأول: مفهوم السياسات التجارية الخارجية.
23	المطلب الثاني: سياسات وبرامج تحرير التجارة الخارجية.
29	المطلب الثالث: أدوات وأساليب السياسة التجارية
34	المبحث الرابع: طرق ومصادر تمويل التجارة الخارجية وأهميتها في الدول العربية
34	المطلب الأول: طرق تمويل التجارة الدولية
36	المطلب الثاني: أهمية التجارة الخارجية في الاقتصاديات العربية.
43	المطلب الثالث: اتفاقيات تحرير التجارة وانعكاساتها على الدول العربية
51	المطلب الرابع: تطور قيمة التجارة الخارجية العربية للسلع 2002-2012
60	خلاصة الفصل الأول

64	الفصل الثاني : التأصيل النظري والمفاهيمي للصكوك الإسلامية
64	تمهيد
65	المبحث الأول : ماهية الصكوك الإسلامية
65	المطلب الأول: المدخل النظري لعملية إصدار الصكوك الإسلامية
74	المطلب الثاني: مفهوم الصكوك الإسلامية
79	المطلب الثالث: أنواع الصكوك.
98	المطلب الرابع: مقارنة الصكوك الإسلامية بأدوات الاستثمار التقليدية
100	المبحث الثاني: آلية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية وضوابطها
100	المطلب الأول: آلية إصدار الصكوك الإسلامية.
103	المطلب الثاني: أهمية التأصيل الشرعي في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية.
104	المطلب الثالث: الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية.
106	المطلب الرابع: الضوابط الشرعية لتداول الصكوك الإسلامية.
107	المبحث الثالث: التحوط وإدارة المخاطر وآليات إدارتها للصكوك المالية الإسلامية.
108	المطلب الأول: مفاهيم عامة عن التحوط وإدارة المخاطر والعلاقة التي تجمعهما.
112	المطلب الثاني: استراتيجيات إدارة المخاطر الخاصة بالصكوك وأنواع المخاطر التي تواجهها.
115	المطلب الثالث: الهيئات المسؤولة عن عملية إدارة المخاطر
119	المطلب الرابع: آليات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية :
125	خلاصة الفصل الثاني
127	الفصل الثالث : الجانب النظري للأسواق المالية
127	تمهيد
128	المبحث الأول: ماهية أسواق الأوراق المالية.
128	المطلب الأول: مفهوم ووظائف الاسواق المالية
136	المطلب الثاني: تنظيم وكفاءة سوق الأوراق المالية.
159	المطلب الثالث: كفاءة ومتطلبات اسوق المال.
162	المطلب الرابع: متطلبات ومؤشرات كفاءة سوق الأوراق المالية.
166	المطلب الخامس: الدور التمويلي للأسواق المالية.
173	المبحث الثاني: دور الصكوك الإسلامية في دعم و تنشيط الاسواق المالية.

فهرس المحتويات:

173	المطلب الاول: دواعي الحاجة الى الصكوك الاسلامية كأداة مالية في الاسواق المالية.
177	المطلب الثاني: أهمية إدراج الصكوك الاسلامية في تفعيل وظيفة كفاءة السوق المالي.
180	المطلب الثالث: دور الصكوك الاسلامية في توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في الأسواق المالية والمتعاملة وفقها.
184	المبحث الثالث: دور الصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية.
184	المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاستثمارات التنموية ومشاريع البنى التحتية.
187	المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تعبئة المدخرات وحشد الموارد المالية.
193	خلاصة الفصل الثالث
195	الفصل الرابع: واقع وأفاق صكوك التمويل الاسلامية في مجال تمويل التجارة الخارجية " دراسة تجارب دول رائدة"
195	تمهيد
195	المبحث الاول: أهمية وحجم الصكوك المصدرة في العالم.
195	المطلب الاول: الأهمية الاقتصادية لصكوك التمويل الاسلامية.
201	المطلب الثاني: عرض تجارب دولية في مجال صكوك التمويل الاسلامية
224	المطلب الثالث: حجم إجمالي اصدار وتداول الصكوك المالية الاسلامية في العالم.:
228	المبحث الثاني: دور صندوق النقد العربي في دعم برنامج تمويل التجارة الخارجية للدول العربية
228	المطلب الأول: نشاط برنامج تمويل التجارة العربية في ظل صندوق النقد العربي
233	المطلب الثاني: نشاط برنامج تمويل التجارة الخارجية للدول العربية.
237	المطلب الثالث: الخدمات التجارية لبرنامج تمويل التجارة الخارجية العربية
240	المبحث الثالث: تجارب رائدة في " تمويل التجارة الخارجية" عن طريق الصكوك الإسلامية.
240	المطلب الاول: التجربة الإماراتية
241	المطلب الثاني: التجربة الماليزية الرائدة في اصدار واستخدام الصكوك الإسلامية
243	المطلب الثالث: تجارب دول عربية مختارة في تمويل التجارة الخارجية بالصكوك الاسلامية:
245	المبحث الرابع: الصكوك الاسلامية وافاق استخدامها ودورها في تمويل جميع الأنشطة الاقتصادية.
245	المطلب الاول: دور الصكوك الاسلامية في تمويل المشروعات التنموية
248	المطلب الثاني: التحديات والمعوقات التي تواجهها الصكوك المالية الاسلامية:

فهرس المحتويات:

249	المطلب الثالث: مستقبل سوق الصكوك الإسلامية وفق تقارير عالمية
250	المطلب الرابع: آفاق استخدام الصكوك المالية الإسلامية في مجال التمويل
256	المطلب الخامس: آفاق استخدام صكوك التمويل الإسلامية بالجزائر:
260	خلاصة الفصل الرابع
262	الخاتمة العامة
270	المراجع المستخدمة

فهرس الأشكال والجداول

أولا- فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
66	آلية عمل التوريد .	(2-01)
81	هيكل إصدار صكوك المضاربة	(2-02)
84	هيكل إصدار صكوك المشاركة	(2-03)
87	هيكل إصدار صكوك السلم	(2-04)
91	هيكل إصدار صكوك المراجعة	(2-05)
93	هيكل إصدار صكوك الاستصناع	(2-06)
97	هيكل إصدار صكوك الإجارة	(2-07)
109	أنواع المخاطر والعلاقات التي تجمع بينهما والعوامل المؤثرة فيها: الخارجية والداخلية.	(2-08)
123	العلاقة بين المخاطر وعدد الأوراق المكونة للمحفظة	(2-09)
124	مخاطر المحفظة مع تنوع صيغ التمويل.	(2-10)
130	هيكل الاسواق المالية	(3-01)
131	تقسيمات أسواق رأس المال.	(3-02)
158	انواع الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال.	(3-03)
170	أنماط التمويل	(3-04)
204	تطور تداول الصكوك الاستثمارية في السوق المالية الإسلامية في ماليزيا في الفترة (2005-2011).	(4-01)
205	تداول الصكوك الإسلامية في ماليزيا في الفترة (2001-2010) حسب تاريخ الاستحقاق.	(4-02)
208	هيكل صفقة الصكوك الدولية الأولى لحكومة ماليزيا سنة 2002	(4-03)
222	يبين تطور إصدار صكوك المشاركة الحكومية (شهامه) خلال الفترة (1999-2018)	(4-04)
223	يبين تطور إصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) خلال الفترة 2004-2018	(4-05)
225	إجمالي إصدارات الصكوك العالمية "بما فيها المحلية" (كانون الثاني (يناير) 2001 - كانون الأول (ديسمبر) 2019) - جميع المستودعات، جميع العملات بملايين الدولارات	(4-06)
226	إجمالي إصدارات الصكوك المحلية (كانون الثاني (يناير) 2001 - كانون الأول (ديسمبر) 2019) - جميع التينورز، جميع العملات، بملايين الدولارات الأمريكية	(4-7)
226	الحصة السوقية للصكوك المصدرة خلال الفترة (2001-2015).	(4-8)
228	الحصة السوقية للصكوك المصدرة في السوق العالمية بنهاية عام 2017 م	(4-9)
233	التجارة الخارجية الاجمالية للدول العربية 2017	(4-10)

224	اتجاهات التجارة العربية الى اهم الشركاء التجاريين 2017	(4-11)
235	الهيكل السلعي للصادرات والواردات العربية الاجمالية 2017	(4-12)
235	الهيكل السلعي للصادرات والواردات العربية الاجمالية 2007-2013	(4-13)
236	حصة الصادرت البنينة في اجمالي صادرات التجمعات العربية 2015-2017	(4-14)
236	الهيكل السلعي للصادرات والواردات البنينة العربية 2017	(4-15)
242	الشكل (4-16): يبين الناتج المحلي الإجمالي للفرد قبل وبعد إصدار الصكوك السيادية لتمويل البنية التحتية في ماليزيا	(4-16)

أولا- فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
98	الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم	(2-1)
99	الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات	(2-2)
150	مقارنة بين الأسهم والسندات	(3-1)
156	مقارنة بين عقود الخيار وعقود الآجلة وعقود المستقبلية	(3-2)
187	جدول رقم :الاحتياجات الاستثمارية لمشاريع البنية التحتية على مستوى العالمي للفترة (2030-2015)	(3-3)
202	تطور نسب عدد الاسهم المتوافقة مع الشريعة الاسلامية رسملة السوق الاسلامية في ماليزيا خلال الفترة (2013-2005)	(4-1)
203	تطور إجمالي الصكوك الإسلامية من إجمالي السندات في بورصة ماليزيا.	(4-2)
204	تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا	(4-03)
206	توزيع الصكوك الماليزية حسب القطاعات (1996-2014)	(4-04)
210	بنوك تقليدية لها نوافذ في المنتجات الإسلامية البنوك الإسلامية المتوافقة مع الشريعة في بريطانيا	(4-05)
212	اهم اصدارات الصكوك خلال الفترة (2015-2008)	(4-06)
222	تطور نشاط تداول الصكوك والشهادات في سوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 2010 - 2018	(4-07)
226	يبين إصدارات الصكوك بحسب العقود الشرعية خلال الفترة 2015-2001	(4-08)
227	يبين حجم إصدار الصكوك حتى نهاية عام 2017	(4-09)
243	نسبة الصكوك السيادية إلى الناتج المحلي الإجمالي وموزانة الدولة في ماليزيا	(4-10)
244	جدول احصائي يبين عدد تجارب الدول التي مولت تجارتها الخارجية عن طريق صكوك التمويل الاسلامية في فترات مختلفة	(4-11)

مقدمة عامة

مدخل:

تحتل صكوك المالية الاسلامية اليوم الصدارة من حيث تمويل المشاريع الاستثمارية ذات الرؤوس المالية الضخمة بالإضافة إلى توفيرها للسيولة المالية وتواجدها في كل المؤسسات المالية الاسلامية والدولية على حد سواء، نظير المرونة التي أصبحت تتميز بها والتي اكتسبتها من قاعدة المشاركة لا المدائنة، أي المشاركة في الربح والخسارة عكس التقليدية التي تعتمد على الدين ونسبة الفائدة، ضف إلى ذلك نسبة النمو التي أصبحت تتراوح بين 16 الى 20 بالمائة والتي كانت من نتائج التوسع المستمر للصناعة المالية الاسلامية وارتفاع حجم المتعاملين، مما دفع بعض البنوك المركزية ومؤسسات النقد الى لصدار قوانين خاصة بالمصارف الاسلامية تتناسب مع طبيعتها، مثل البحرين، والامارات، والكويت كما أن هناك بعض الدول قامت بتحويل نظامها بالكامل الى النظام المصرفي الاسلامي كباكستان والسودان¹. واذا نظرنا الى العوائد المرتفعة للمعاملات المالية الاسلامية التي بدورها أسالت لعباب المتعاملين الاقتصاديين من المسلمين وغير المسلمين، وانتشرت بينهم بمعدلات مطردة و التي اثبتت نجاعتها وكفاءتها في جذب الأموال واستقطاب المستثمرين، ويعود الفضل في ذلك إلى النمو الهائل الذي شهدته هذه الظاهرة وتزايد الطلب عليها، و إلى جدواها الاقتصادية التي انعكست في التطبيق العملي لها من خلال مراعاتها للقيم والاخلاق " الحوكمة المالية" وحفظها حقوق المتعاملين." إدارتها للمخاطر، بتحميل جميع الاطراف دون تمييز".

كما نجد في المقابل أن صكوك التمويل الاسلامية أصبحت بمثابة الطرف المكمل للاسهام والجنح الثاني للبورصة حيث فرضت نفسها في سوق الاستثمار للدول العربية والاسلامية، و بدأت بالانتشار في الاسواق العالمية.

-فان المتبع يرى ان حكمت الله سبحانه وتعالى اقتضت ان يوجد الى جانب كل امر محرم بديل يحقق الغرض بعيدا عن الاضرار التي تعترى ذلك المحرم: " فِي قَوْلِهِ تَعَالَى: ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا [البقرة الآية 275].

-وتعتبر السندات، باعتبارها قروض ربوية الوسيلة الاساسية للاستثمار في النظام الرأسمالي، بينما ألغى الاسلام القرض بفائدة كوسيلة من وسائل الاستثمار وقدم بديلا يقوم اساسا على قاعدة "الغرم بالغنم".

-في حين يعتبر ايجاد البدائل من الضروريات الشرعية والاقتصادية " المصالح المرسله" * و ذلك بإخراج المسلمين من دائرة الربا المحرم وجذب أصول المسلمين المحجمين عن التعامل بالسندات المحرمة للاستفادة منها في التنمية الاقتصادية "تعبئة المدخرات وتحريك الاموال المعطلة".

¹ د. صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الاسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، دار النوادر، سورية، لبنان، الكويت، 1433هـ الموافق 2012م ص 7

* فالحاصل أن هذا المصالح المرسله هي التي يتحررها ولاية الأمور من العلماء والأمرء لنفع المسلمين عند عدم وجود نص في ذلك يمنع منها، ولكنها تشهد لها قواعد الشرع بملاحظتها والانتفاع بها، والاستفادة منها فيما ينفع المسلمين، لأن الشرع جاء لتحصيل المصالح وتكميلها، ودرء المفاسد وتقليلها. نقلا عن الامام ابن باز رحمه الله من برنامجه نور على الدرب من الموقع: <https://binbaz.org.sa/fatwas/28621/>

- فمع انتشار الصحوه الاسلاميه في بلاد المسلمين وظهور بنوك تراعي أحكام الشريعة الاسلاميه ،بدأ المسلمون يتطلعون الى معاملات تناسب دينهم وقيمهم و تتوافق مع أحكام شرعهم القويم . ظهرت صكوك الاستثمار منذرة ببدء عهد جديد للصناعة الماليه الاسلاميه ، وأصبح هذا القرن يمثل عهد الاعجاز الاقتصادي والطفرة التي قطعتهها الماليه الاسلاميه ،فعن طريق الصكوك يتم تعبئة المدخرات والارصده الماليه والموارد المعطله التي هي بين ايدي الافراد للقيام بوظيفتها الاقتصادية و دورها التنموي.

- فقد صارت الصكوك من أبرز الادوات الماليه استخداما في اسواق راس المال واسرعها نموا في العالم ،فقد آذن انتشار الصكوك الاسلاميه في تسابق دول العالم الى اصدارها ببدء مرحلة جديدة يتم فيها التحول من الاقتصاد الورقي ،واسواق الائتمان الى الاقتصاد الحقيقي المرتبط أساسا بالسلع والخدمات وحركة رؤوس الاموال .

- فالتنمية الاقتصادية وتحقيق التقدم والنفوق واجب اسلامي وضرورة ملحه تملئها المصلحه الشرعيه ،ومن مميزات هذه الصكوك ان لها دور فعال واثر عميق في تحقيق التنمية الاقتصادية والتي تشمل جميع جوانب الاقتصاد " التجارية ،الصناعية والاقتصادية والخدمية"

- في حين أثبت الازمة الماليه العالميه لعام 2008 الأخيرة أن الدول ليست بمعزل عن التأثير بالاقتصادي الخارجي فهي تؤثر وتتأثر ببعضها سلبا أو ايجابا. فتعالت الاصوات المنصفه مناديه ومطالبه بإصلاح النظام المالي العالمي من أجل تفادي هذه الآثار المدمرة . فقد خلصوا الى توصيات جاءت متطابقه في جوهرها مع تعاليم الشريعة الاسلاميه -لذا فان الاقتصاد الاسلامي أضحي ميدانا واسعا للدراسة ، فهو علم يشهد تطورات مستمره على المستوى النظري والتطبيقي قوامه ثبات أصوله المستمدة من القرآن والسنة، وثناء التراثه الفقهي والفكري لعلماء المسلمين ، وتعدد الوقائع الاقتصادية التي عرفها المجتمع الاسلامي عبر تاريخه الطويل ، كما ان الاقتصاد الاسلامي اليوم له مؤسسات اقتصادية واجتماعية وتعليمية وتدريبية قائمة بذاتها وواقع تشهدده المجتمعات المعاصره ، الاسلاميه منها والغريبه ، وفي مختلف المجالات .²

-وعليه ،فان قطاع التجارة والتجارة الخارجية بالخصوص يعتبر احد القطاعات البالغة الاهمية في اقتصاديات كل دول العالم المتقدمه منها والمتخلفه اذ يعتبر من بين المحركات الرئيسيه للتنمية الاقتصادية فهي تساعد في توسيع وتعميق السوق قدر ما يمكن من تحقيق اقتصاديات الحجم ، الاثر المضاعف ، وتوسيع عرض المدخلات التي بدورها تحسن أداء المنتجين ، مساييره للتقدم التكنولوجي المتسارع في علومه وتقنياته لمواجهة المنافسة الخارجيه³. فكان لزاما على دول العالم ممثله في حكوماتها و وزاراتها ومؤسساتها القائمه على شؤون الامم ان تتحكم في زمام هذا العنصر الحساس الذي ان تمكن من التحكم فيه فانه سيرقى بمستوى معيشه ورفاهيه الامم التي تتقن ادارته، ولكن حتى يتسنى لها القيام بهذا الدور المهم، الا وهو الحفاظ على قيام التجارة الخارجيه فكان لا بد من توفير الموارد والمصادر الماليتين

² د. جمال بن دعاس ، السياسة النقدية في النظامين الاسلامي و الوضعي -دراسة مقارنة-دار الخلدونية للنشر والتوزيع ، الجزائر ، الطبعة الاولى 2007 ص 5.

³ د. يوسف رشيد ، سياسة التصدير كأداة للتقويم الهيكلي -حالة الجزائر- رسالة دكتوراه ، جامعة وهران 200-2006.

لتمويل هذا القطاع الحساس ، فكان الى جانب الموارد الخاصة والداخلية للأمم المتعارف عليها في تمويل التجارة الخارجية ، ظهرت اسواق المال العالمية التي اصبحت تلعب دورا هاما وبارزا في عمليات التمويل والتمويل الضخم بكافة انواعه من قصير ومتوسط وطويل الاجل، من خلال الادوات المالية التي يسهل التعامل معها في أزمنة ضيقة ومتسارعة تؤمن التمويل الآني للمستثمرين والمتعاملين الاقتصاديين، فكانت صكوك التمويل الإسلامية الى جانب أدوات الدين التقليدية جنبا الى جنب في القيام بتأمين تلك العمليات التمويلية، التي تسعى كل دول العالم أن تجعل لها حيزا في سياساتها التجارية والمالية فكانت الاسواق بمثابة الملاذ المفضل لهذه الاخيرة.

-واستنادا لما سبق، فان اسواق الاوراق المالية اصبحت تحتل مكانة بالغة الاهمية ودرجة عالية من المكانة في مفهوم وقواميس اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء فأصبحت بمثابة الريموت والكتالوج في توجيه الاموال وادارتها على مستوى عالي من الدقة وفي اشقى اصقاع العالم، مستغلة في ذلك العولمة المالية" العولمة المالية وهي تصف السوق المالية العالمية والمشتقات المالية المختلفة التي يتم التعامل بها في المدن المالية العالمية على مدار الاربع والعشرين ساعة يوميا. وفي هذا الخصوص ، فيكفي أن نعرف أن حجم تدفقات رؤوس الأموال بلغت في العام 2000 ما مقداره 1.2 تريليون دولار ، ثم ارتفع 1.6 تريليون دولار في العام 2002 ، يتم تداول 90 بالمائة من هذا الرقم عبر قنوات الاواق المالية العالمية ويتحكم في إدارتها رواد اقتصاد الكازينو . اما 10 بالمائة الباقية فتأخذ شكل الاستثمارات الاجنبية المباشرة"⁴ والعولمة التكنولوجية التي وصل اليها عصرنا الحاضر، ان مع التطور الحاصل في أسواق أوراق المال والدور الهام الذي ما فتئت تقوم به في الربط بين أصحاب الفوائض المالية وأصحاب العجزات ،حيث أصبحت المآل الذي يقصده مختلف المتعاملين الاقتصاديين على اختلاف اصنافهم ،أفرادا وشركات ومصارف وغيرها من مؤسسات الاستثمار والتأمين، قصد توفير أو عرض الأموال في سوق تداولها او كمحتاجين او طالبين لها.

- ولان نجاح أسواق الاوراق المالية و تطورها يعتمد اعتمادا وثيقا على مدى تنوع وتعدد وتطور الادوات المالية المتداولة فيه، وسعيها منها لتوسيع عملية جذب واستيعاب المزيد من الاموال المطروحة والمعروضة للاستثمار . هذا الامر دفع بالاقتصاديين وأصحاب القرار الى اعادة النظر في السندات الربوية المتداولة فيها، محاولة إيجاد بدائل مناسبة لتحقيق الاستقرار في الاسواق المالية من خلال تكثيف الجهود الدولية ومن قبل المؤسسات المالية الإسلامية والمصارف العالمية ومراكز التدريب والتعليم بغرض توحيد المعايير والاسس المنظمة لإيجاد وابتكار أدوات مالية استثمارية جديدة تدعم نشاط وتفاعل اسواق المال باستمرار و لمنحها كفاءة وجدوى اقتصادية عاليتين تسمح بأداء هذه الاسواق لوظيفتها على اكمل وجه وكل هذا في حدود أحكام الشريعة الإسلامية .

4 .د.سامي عفيفي حاتم، الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي والتجارة الدولية، قضايا معاصرة ، الكتاب الثالث، الدار المصرية اللبنانية ، الطبعة الاولى 2004 ، الطبعة الثانية 2005 ص 207.

-فالمتحكم في اسواق المال والاسلامية خاصة يمكنه التفوق والرقي في استثمار مصادره التمويلية ، مما يسهل عليه تضخيم عوائده على حساب تكاليفه، حيث أضحت تكنولوجيا الاتصال والاعلام ضرورة ملحة لمن يريد التحكم في زمام ادارة رؤوس الاموال في ظل اتجاهات تحرير التجارة الخارجية والتحرير الدولية دخولا وخروجاً ، فكانت اسواق الاوراق المالية بمثابة القناة التي تصرف فيها الأعمال بأقل التكاليف ، فكانت فرصة ذهبية لصكوك التمويل الاسلامية أن بزغ نجمها ويزيد صيتها حتى اصبح يطلق عليها صيحة تمويلية معاصرة، وكل ذلك نظير الكفاءة التي تميزت بها والمرونة التي ابدتها وتحقيق الجدوى الاقتصادية في شتى انواع الاستثمارات والمبادلات التجارية الدولية والخارجية، ولم يتأت هذا كله الا من خلال تعدد قائمة ادوات تشكيلاتها وتنوع صيغها التمويليتين ونظير القواعد الشرعية التي تراعى الحقوق والقيم والاخلاق في المعاملات المالية، الامر الذي جعلها محل انظار العالم في ظل الازمات التي توالى في عصرنا الحاضر.

وفي آخر المطاف حاولنا قدر المستطاع اسقاط كل هذه المتغيرات وصهرها في بوتقة واحدة للوصول الى نتيجة من خلال تجارب دول رائدة في استخدام صكوك التمويل الاسلامية في شتى انواع معاملاتها المالية على اختلاف انواعها، فكانت تجربة محاولة بحث موضوع تمويل التجارة الخارجية عن طريق صكوك التمويل الاسلامية تجربة استشرافية يمكن الاستفادة منها وتطبيقها، ولما لا اعادة صياغة او ابتكار صكوك خاصة بالتجارة الخارجية ترقى بها مقابل ادوات التمويل الاخرى .وعليه جاءت اقسام هذه الدراسة على النحو الاتي:

أولاً- هدف الدراسة:

تبحث هذه الدراسة في ايجاد علاقة بين صكوك التمويل الاسلامي والتجارة الخارجية وذلك من خلال قدرة الصكوك في توفير التمويل اللازم والمستقر لآجال مختلفة قصيرة ومتوسطة وطويلة وكذلك قدرتها في الوفاء بتغطية العجزات المالية من اجل احلال الاستقرار المالي الذي يحفظ التوازنات الكبرى للتجارة الخارجية من خلال ادارة المخاطر الشيء الذي يعود وينعكس على معدلات النمو ومن ثم تحقيق التنمية الاقتصادية .

ثانياً- اهمية الدراسة :

تكمن اهمية الدراسة في كونها تعالج موضوعاً هاماً هو الاحاطة بموضوع صكوك التمويل الاسلامي وما مدى اهميته في توفير السيولة المالية اي التمويل اللازم والمستقر ويعقود طويلة الاجل والمساهمة في توفير الاستقرار المالي من خلال تغطية العجز المالي انطلاقاً من ادارة المخاطر لهذه العقود ثم انعكاسها على حركية وانسيابية التجارة الخارجية من خلال مساهمتها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية ورفع معدلات النمو الاقتصادية وبذلك يمكن رفع قيمة الميزان التجاري للدول.

ثالثا- أسئلة الدراسة:

فمن هذا المنطلق اردنا تسليط الضوء قدر المستطاع على هذا المنتج المالي الاسلامي الذي افرزته النظرية الاقتصادية الاسلامية ودوره في تفعيل حركية ودفع عجلة التجارة الخارجية وما مدى انعكاسها على التنمية الاقتصادية للدول والمساهمة في رفع الموازين التجارية لهذه الاخيرة وامكانية استفادة الجزائر من هذه التجارب الدولية وعليه جاءت اشكالية هذا البحث كالآتي: ما مدى فعالية صكوك التمويل الاسلامي في تفعيل نشاط التجارة الخارجية وانعكاسها على التنمية الاقتصادية، وما مدى امكانية اسقاط هذه التجربة على الجزائر في ظل المناخ الاقتصادي الموجود؟

وعلى أساس هذا الإشكال المطروح يمكننا أن نستخرج منه أسئلة جزئية تكون بمثابة المحاور الأساسية للدراسة والموضحة للمفاهيم الاقتصادية المراد معالجتها، وهي كالآتي :

✓ ماهي جذور التجارة الخارجية؟ وماهي مقوماتها؟ والآثار المترتبة عنها ؟
 ✓ كيف يمكن للنظام المالي الاسلامي أو النظرية الاقتصادية الإسلامية أن تساهم في تقديم حلول ناجعة ترقى بالتجارة الخارجية؟

✓ هل بإمكان صكوك التمويل الإسلامي أن تضاهي آليات المالية التقليدية في تفعيل نشاط التجارة الخارجية؟
 ✓ هل بإمكان صكوك التمويل الاسلامي أن تدير المخاطر من خلال هندستها المالية الإسلامية وحماية رؤوس الأموال؟

✓ هل يمكن أن نتوصل إلى علاقة وطيدة بين صيغة التمويل بالصكوك الاسلامية وحجم التجارة الخارجية الدولية؟
 ✓ هل بإمكان أسواق المال الاسلامية والعالمية أن تكون الحلقة او القناة التي يمكن من خلالها تصريف تمويلات التجارة الخارجية؟

✓ هل بإمكان الجزائر أن تستفيد من هذه التجارب في ظل الواقع الاقتصادي الذي تعيشه؟

رابعا- فرضيات الدراسة:

هناك مجموعة من الفرضيات تنطلق منها هذه الدراسة لعل من أهمها ما يلي:

إن سبب اقبال المتعاملين الاقتصاديين على هذا النوع من المنتج المالي من المسلمين وغير المسلمين لتوفر مبدأ الحوكمة المالية المستمدة من الشريعة الاسلامية، ونظرا لظهور اسواق الاوراق المالية الاسلامية واتساعها ونسبة تداول الصكوك فيها جعلها محل اهتمام مؤسسات مالية عالمية وحكومات دول لها السبق في إدارة التجارة الخارجية على غرار الولايات المتحدة الامريكية ودول أوروبا ودول شرق آسيا هذا الأمر الذي يحدو بنا إلى وضع فرضيات للدراسة انطلاقا من الاشكال المطروح.

- قدرتها على توفير التمويل المستقر وطويل الاجل .
- قدرة الصكوك المالية الاسلامية على الوفاء بتغطية العجز المالي: أي تحقيق الاستقرار المالي و إدارة المخاطر المالي .

- تعتبر أسواق المال الوعاء الحقيقي والنمطي أو القناة التي يمكن من خلالها تصريف واستخدام صكوك التمويل الإسلامي.
- متغيرات الاقتصاد الكلي ومنها التجارة الخارجية يمكنها الاعتماد بشكل كبير على منتج الصناعة المالية الإسلامية.
- للجزائر مدخرات وموارد هائلة يمكن تسهيلها واستخدامها في دفع عجلة التنمية من خلال أدوات المالية الإسلامية خاصة الصكوك منها.

خامسا- مبررات اختيار الموضوع:

يمكن اجمال مبررات اختيار هذا الموضوع في ثلاث نقاط هي:

1. إنطلاقا من عقيدتنا و قناعتنا بأن ما جاءت به الشريعة الإسلامية صالح لكل زمان ومكان في معالجة مشاكل الحياة اليومية والعامّة للإنسان. الحديث: " تركت فيكم شيئين، لن تضلوا بعدهما: كتاب الله وسنتي، ولن يتفرقا حتى يردا علي الحوض"⁵
2. الإحاطة عن كثر بقدره صكوك التمويل الإسلامي في توفير السيولة اللازمة للقيام بالتجارة الخارجية.
3. قلة أو انعدام مثل هكذا دراسة تعنى وتربط بين منتج مالي إسلامي والتجارة الخارجية، أي قلة الخائضين في هذا الموضوع.

سادسا- منهج الدراسة :

ولبلوغ الهدف الذي تسعى إليه هذه الدراسة ولتحقيقه، اعتمدنا على المنهج الاستقرائي القائم على دراسة الوقائع بتفاصيلها، ومعالجة الموضوع بالاعتماد على المنهج الوصفي في سرد الحقائق والتحليلي في تحليل الظواهر الاقتصادية بالأرقام، وكذا المنهج التطبيقي في إبراز أهمية وفعالية صكوك التمويل الإسلامي في إدارة التجارة الخارجية من خلال المحافظة على الاستقرار المالي وإدارة مخاطرهما واقتحامهما للأسواق المالية العالمية والمنافسة على كسب مكانة بين المنتجات المالية الأخرى، أما بالنسبة لمصادر البحث فإنها سترتكز على المصادر المعتادة مثل الكتب والمقالات العلمية الحديثة فضلا عن استخدام بعض البيانات المستمدة من خلال النشرات الاقتصادية والمجلات والدوريات ومؤشرات الاسواق المالية والبورصات العالمية والبحوث العلمية من خلال المؤتمرات والدورات العلمية وكذا شبكة الانترنت والمكتبيات الدولية للوصول الى النتائج المرجوة بإذن الله.

سابعا -حدود الدراسة:

تكمن حدود الدراسة في بعدها الزمني والمتمثل في منتجات المالية الإسلامية من خلال هندستها المالية أولا ومن ثم الأهمية الكبرى التي اكتسبتها وجعلها تبرز بعد أحداث الازمة المالية العالمية لعام 2008 وما بعدها وكذا البعد العلمي الذي أعطى و وضع المكانة القيمة للمنتجات المالية الإسلامية على المستوى العالمي ومن حيث البعد المكاني فإن

⁵ كتاب صحيح الجامع رقم, 2937 للشيخ محمد ناصر الدين الألباني. رحمه الله.

الدراسة ستتناول جملة التجارب العالمية على غرار دول شرق آسيا ممثلة في ماليزيا ودول مجلس التعاون الخليجي نظرا للكتلة المالية المدارة وكذا دولة السودان التي أصبحت رائدة في هذا الموضوع رغم قلة الامكانية المادية والمالية، ومن ثم تقديم أرقام لحجم اصدارات وتداول صكوك التمويل الاسلامية وكذلك قيمة التمويلات التي تمت بها عملية تمويل التجارة الخارجية" على قلتها" المدارة عن طريق هذا النوع من التمويل لاستخلاص النتائج وتقديمها كمؤشرات تؤخذ بعين الاعتبار.

ثامنا- الدراسات السابقة:

توجد مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة، وهذه الدراسات تباينت فيما بينها نذكر منها:

1- دراسة: العيفة عبد الحق & زاهرة بني عامر، بعنوان " دور الصكوك الاسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية. دراسة حالة مشروع توسيع مطار 08 ماي 1945 الدولي بسطيف، الدراسة عبارة عن مداخلة قدمت في فعاليات المؤتمر الدولي المقام بجامعة سطيف 1 تحت عنوان "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية -بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الاسلامية."

جاء مشروع هذه الدراسة بمقترح جديد سماه الباحث " الصكوك الذهبية" صيغة مقبسة من صيغ التمويل عن طريق الصكوك المالية الاسلامية ومميزاتها انها تعود ملكيتها في الاخير للدولة او الحكومة. دراسة استعرض فيها تصوره عن طريق هذه الصيغة في تمويل مشروع توسعت مطار سطيف الدولي.

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها:

-ان هذه الصيغة يمكن ان تكون مصدر تمويل للمشاريع الكبرى التي تعجز عن تمويلها جهة واحدة.

- يمكن استخدامها كسياسة نقدية لامتصاص او توفير السيولة للبنوك والبنوك المركزية «إدارة السيولة الفائضة»

2- دراسة سليمان ناصر & ربيعة بن زيد (2014)، بعنوان " :الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر "، الدراسة عن عبارة عن ورقة بحثية مقدمة في المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، المنظم يومي 5-6 مايو 2014 جامعة فرحات عباس -الجزائر.

تناولت هذه الدراسة موضوع الصكوك وأثره التنموي ومدى حجم استفادة الجزائر من تطبيق هذه الأداة المالية، وقسمت إلى عدة محاور الأول استعرض الإطار النظري للصكوك الإسلامية، والمحور الثاني تناول دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية وفي المحور الثالث تم استعراض بعض التجارب التطبيقية في تمويل المشاريع التنموية عن طريق الصكوك الإسلامية، أما المحور الرابع تطرق إلى الصكوك الإسلامية المستخدمة في تمويل المشاريع التنموية والتي يمكن الاستفادة منها في الجزائر، أما المحور الخامس فتناول مجمل التحديات القانونية والتنظيمية التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

وخلصت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية تعتبر أداة تمويلية ناجحة لمشاريع التنمية الاقتصادية رغم بعض العوائق والإشكالات التي تعترض طريقها، وكذا المخالفات الشرعية التي تشوبها، وبالتالي يتطلب الأمر ترشيحاً أكبر لهذه الأداة للاستفادة منها على نطاق أوسع، خاصة في العالم الإسلامي أين تعاني بلدانه من شح الموارد المالية، كما استنتجت ذات الدراسة أن للصكوك الإسلامية دور كبير في تحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال قدرتها على تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الاستثمارية وخاصة مشاريع البنى التحتية، أما بالنسبة لإمكانية تطبيق أداة الصكوك في الجزائر، خلصت الدراسة إلى أن هناك عوائق قانونية وتنظيمية وجبائية تحول دون نشر صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر، وتمثل تحدياً كبيراً أمام إصدارها وتداولها وبالتالي الاستفادة منها كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، وقد قدم البحث حلولاً لهذه العوائق يمكن اعتبارها توصيات للجهات المعنية بذلك.

3- دراسة نوال بن عمارة (2011) بعنوان "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية- البحرين-، الدراسة عبارة عن مقال علمي منشور في مجلة الباحث جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر، العدد 09 ، تناولت الباحثة في هذه الدراسة من خلال عدة محاور الأول تطرق إلى الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية من حيث الإصدار وإجراءات التداول وفي المحور الثاني تطرقت إلى تحديات ورؤية مستقبلية لتطوير الصكوك الإسلامية، أما المحور الثالث والأخير خصص لدراسة دور السوق المالية الإسلامية الدولية في تطوير وإرساء قواعد إنشاء سوق مالية إسلامية.

وخلصت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية كغيرها من الأدوات المالية الأخرى أداة تمويلية، يمكن توظيفها لأغراض تنموية، ولها مخاطر يمكن التقليل منها بآليات وإجراءات، ولكن لا يمكن تفادي المخاطر كلية وتصبح أداة تمويلية بضمان وهذا أمر يتناقى مع الشريعة الإسلامية القائمة على قاعدة الغنم بالغرم والخراج بالضمان، كما توصلت الدراسة إلى أن المبالغة في شأن تقليل مخاطر الصكوك يؤدي بها إلى الانحراف عن مقاصدها وضوابطها الشرعية، فاتسمت هذه الصكوك المصدرة بخصائص السندات الربوية وبطريقة ملتوية، ولمتعد تلك الصكوك ممثلة للملكية الحقيقية في أصول موجودة فعلا ومملوكة لحملة الصكوك.

4- دراسة: براضية حكيم، بعنوان: التصكيك ودوره في ادارة السيولة بالبنوك الاسلامية الدراسة عبارة عن رسالة ماجستير جامعة الشلف 2011، هدفت الدراسة بكيفية ادارة السيولة وكيفية تفعيلها وتنشيطها من خلال امتصاص السيولة وكذا في حالات تتطلب ان توفرها يمكن الاستعانة بهذه الصيغ المالية الاسلامية على اختلافها من حيث التوظيفات. وخلصت الدراسة الى ان هذا النوع من التمويل له القدرة في جذب المستثمرين والمودعين الذين يريدون استثمار اموالهم وفق الشريعة الاسلامية وفي الاعيان الحقيقية.

5- دراسة: جعفر هني مجد، بعنوان: صناديق الثروة السيادية من منظور اسلامي، الدراسة عبارة عن مقال منشور بمجلة اقتصاديات شمال افريقيا مجلة علمية دورية متخصصة محكمة العدد الثالث "2015/13" عشر جامعة الشلف يصدرها مخبر العولمة واقتصاديات شمال افريقيا، تتمحور هذه الدراسة عن كيفية الاستفادة من اموال الصناديق السيدة

وتوظيفها عن طريق الصكوك المالية الاسلامية في مشاريع استثمارية بسيطة وكبيرة الحجم الشيء الذي يعود على هذه الصناديق بعوائد مرتفعة تدعم بها محافظها وبذلك تحافظ على التوازنات الكبرى للدولة مثال استثمار اموال صندوق التقاعد كمثال.

6- دراسة: بدروني هدى بعنوان: "صكوك التمويل الاسلامي ودورها في تمويل اسواق المال"، الدراسة عبارة عن أطروحة دكتوراه جامعة الشلف لسنة 2016، وتصب دراستها في نفس السياق هي ان للصكوك التمويل الاسلامي القدرة في تمويل اسواق المال الاسلامية من خلال القدرة على جذب المستثمرين والمودعين وهذا من خلال حضوره لفعاليات المناقشة وكانت النتائج ان للصكوك التمويل الاسلامية المرونة المطلوبة في توفير السيولة عن طريق تسهيل الاعيان وأرقام كبيرة وخير دليل على ذلك هو صمود المؤسسات المالية الاسلامية وكان تأثرها نسبيا بالأزمة المالية العالمية ل 2008 وكانت لي رسالة ماجستير بعنوان تداعيا الازمة المالية العالمية ل 2008 على البنوك المالية الاسلامية وسبل معالجتها تحت اشراف الاستاذ يوسف رشيد وكان من بين سبل المعالجة الاعتماد على صيغ التمويل بالصكوك.

7- دراسة: زيتوني عبد القادر (2017) بعنوان " دور التصكيك الإسلامي في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية"، الدراسة عبارة عن أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، وتناولت هذه الدراسة عموماً آلية التصكيك وتطبيقاتها على مستوى المصارف الإسلامية بحثاً عن أثر يؤدي إلى تفعيل حركة النشاط الاستثماري طويل الأجل، وتناولت الدراسة أيضاً عرض لواقع هذا النشاط عند عدد من المصارف الإسلامية باستخدام آليات التصكيك لتمويل استثمارات لآجال متوسطة وطويلة بما قد يتيح للمصرفية الإسلامية الفرصة لإعادة الاعتبار للنشاط الاستثماري التنموي المنزوي منذ عقود، وذلك سواء بتوظيف الأموال المودعة لديها في صكوك استثمارية مرتبطة بنشاطات اقتصادية حقيقية أو لموارد وتوجيهها نحو المجالات الاقتصادية ذات الأثر التنموي.

أما الدراسة الميدانية فشملت عينة من المصارف الإسلامية التأكيد من حقيقة تجسيد آلية التصكيك بإجراءاته او أنواعه او بيان أثر إصداراتها على حركة الاستثمار طويل الأجل بالمصارف الإسلامية محل التقييم بشكل دقيق. وخلصت الدراسة إلى جملة من النتائج نلخصها فيما يلي:

- تزخر آلية التصكيك الإسلامي بمقومات ومؤهلات ما يجعلها أسلوباً استثمارياً هاماً للمصارف الاستثمارية بفضل مرونة وقدرة هذه الآلية على إثراء المحفظة المالية وتحقيق المواءمة بين الأصول والخصوم، كما أنها تستوفي كثيراً شروط الكفاءة الاقتصادية والتمويلية.

- تعتبر الصكوك وسيلة من وسائل الاستثمار والمشاركة الفعلية التي يغدو فيها رأسمالها المعرض للربح والخسارة، وبإمكانها إتاحة تمويلات ذات آجل متوسطة وطويلة بما قد يتيح للمصرفية الإسلامية الفرصة لإعادة الاعتبار للنشاط

الاستثماري التنموي المنزوي منذ عقود، وذلك سواء بتوظيف الأموال المودعة لديها في صكوك استثمارية مرتبطة بنشاطات اقتصادية حقيقية أو باستقطابها لموارد وتوجيهها نحو المجالات الاقتصادية ذات الأثر التنموي الخالص.

8- دراسة: بن قايده الشيوخ 2020 بعنوان: دور الصكوك الاسلاميه في تطوير التمويل الاسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية -دراسة التجربة الماليزية 2008-2017 الدراسة عبارة عن أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، في العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية ، جاءت هذه الدراسة لتسلط الضوء على دور صكوك التمويل الاسلاميه وقدرتها التمويلية في نطاق وحدود التمويل الاسلامي الذي يستوجب عليها تحقيق التنمية الاقتصادية ،فكان موضوع الدراسة التطبيقية تجربة دولة ماليزيا خلال الفترة 2008-2017 فكان تبويبه لهد الدراسة في خمسة فصول ،الفصل الاول جعله للاطار النظري للصكوك اما الفصل الثاني فكان يدور حول الدور التنموية وما مدى مساهمة صكوك التمويل الاسلاميه فيه. اما الفصل الثالث فأورد فيه واقع صناعة التمويل الاسلاميه في العالمين الاسلامي والدولي والتحديات والمعوقات التي اعترتها هذه الصناعة اما الفصل الرابع فكان من نصيب متطلبات نجاح صكوك التمويل الاسلاميه ودورها في تطوير وتنويع ادوات التمويل الاسلاميه والمكانة التي اصبحت تبوؤها بين ادوات التمويل العالمية وفي الاخر جاء الفص الخامس ليحقق الدراسة التطبيقية للموضوع من خلال تجارب دولة ماليزيا كيف استطاعت توظيف ادوات التمويل الاسلاميه وخاصة الصكوك منها وكيف مكنتها من القيام بالتنمية الاقتصادية في شتى مجالات الحياة وخاصة تمويل البنى التحتية لدولة ماليزيا فكانت نتائج الدراسة على النحو الاتي:

-تساهم الصكوك الاسلاميه في تطوير وتنشيط السوق المالية الماليزية.

-ان تطور سوق راس المال الاسلامي الماليزي يكمن في تنويع اصدارات الصكوك وكثافة تداولها

-توجد علاقة بين حجم اصدارات الصكوك الاسلاميه ومؤشرات التنمية الاقتصادية في ماليزيا

-نجاح التجربة الماليزية في استخدام الصكوك المالية الاسلاميه ساعد على تطوير الصناعة المالية الاسلاميه عالميا.

9- دراسة: سميحة بن مياوي 2015 بعنوان: دور الاسواق المالية العربية في تمويل التجار الخارجية -دراسة حالة بعض الدول العربية - الدراسة عبارة عن أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة مُجْد خيضر-بسكرة ، جاءت هذه الدراسة لتسلط الضوء على دور الاسواق المالية العربية وقدرتها في تمويل التجارة الخارجية بالإسقاط على بعض الدول العربية وذلك من خلال مؤسستين عربيتين اهتمت بتمويل جزء من تجارة الدول العربية وذلك من خلال ابراز اهمية الاسواق المالية العربية كأحد اهم الاليات التي يتم بواسطتها توفير المصادر التمويلية لجميع القطاعات الاقتصادية وبطبيعة الحال التجارة الخارجية العربية فكان الاهتمام بدراسة واقع الاسواق المال الغربية وكذا واقع التجارة العربية الخارجية ثم مدى مساهمة اسواق المال العربية في برنامج تمويل التجارة الخارجية العربية ثم عرجت على اهمية المؤسسات المالية في تفعيل دور مساهمة رؤوس الاموال العربية في تمويل التجارة الخارجية العربية كما وضحت الدراسة الدور المزدوج لصندوق النقد العربي في تطوير الاسواق المالية العربية ومساهمته في دعم برنامج تمويل التجارة الخارجية. ثم جاء دور تحليل الاداء المالي لبرنامج تمويل التجارة الخارجية العربية ودراسة بعض المؤسسات المالية

المتخصصة في تمويل وتنمية التجارة الخارجية العربية مع بيان اهمية ودور الاسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية للدول العربية ، وقد بوبت الدراسة في حدود اربعة فصول. فكان الفصل الاول بمثابة الإطار المفاهيمي للسوق المالية. ثم الفصل تطرق الى تناول واقع الاسواق المالية العربية ،تضمن النشأة التاريخية ونظم وتشريعات البورصات العربية بالاضافة الى اداء الاسواق المالية خلال فترة 2007-2013 اما الفصل الثالث دار حول قطاع التجارة الخارجية للدول العربية واساليب تمويلها ، وماهي اهم صادرات و واردات الدول العربية خلال فترة 2002-2012 واخيرا جاء الفصل الرابع ليلقي الضوء على مدى اسهام الاسواق المالية العربية في تمويل التجارة العربية ومساهمة صندوق النقد العربي في برنامج تمويل التجارة الخارجية للدول العربية ،مع دراسة حالة بعض الدول العربية . وخلصت الدراسة الى بعض النتائج من اهمها .

-تعتبر التجارة الخارجية في الدول العربية من اهم القطاعات الاقتصادية التي تؤثر في عملية التنمية.

-حقق اسلوب التوجيه الاقتصادي الخارجي وتشجيع الصادرات نجاح في غالبية الدول العربية

-رغم كل الجهود والارقام المبذولة في تدعيم تمويل التجارة الخارجية للدول العربية الا انها لم ترق ولم تحقق الاهداف المرجوة فكانت قيمتها خلال فترة الدراسة في حدود 11 مليار دولار... " لكن بد تطرقي للبحث والبحث في شؤون صندوق النقد العربي من خلال برنامجه في تمويل التجارة الخارجية العربية وبعد ادراج صكوك التمويل الاسلامية ارتفع الرقم خلال سنة 2017-2018 الى 17 مليار مع تسجيل طلبات قدرت بـ 18 مليار دولار وهي في ازدياد من خلال التقارير السنوية التي يصدره صندوق النقد العربي فكان للصكوك الاسلامية الاثر البالغة في رفع حجم الواردات والصادرات العربية.

تاسعا- اقسام الدراسة:

بغية الاحاطة بموضوع الدراسة وتوخيا للوصول الى اهدافها سيتم تناول الموضوع عبر الفصول الآتية :

الفصل الاول: مدخل إلى التجارة الخارجية واتجاهات التحرير الدولية .وبغية الاحاطة بموضوع التجارة الخارجية من مفهومها وصولا الي الى تطبيقاتها المعاصرة والعبارة للقارات من خلال سياسات التحرير الدولية فجاءت دراسته مبوبة في أربعة مباحث نوردها متسلسلة كالآتي :المبحث الأول تناول بالتفصيل ماهية التجارة الخارجية والأهمية التي أصبحت تكتسبها في اقتصاديات دول العالم على اختلاف مستوياتها متقدمة كانت او متخلفة .من خلال التعاريف المختلفة التي اعطيت لها حسب الحقب الزمنية المتعاقبة وعلى اختلاف نظريات روادها قديما وحديثا وايضا أوجه اختلافها بينها وبين التجارة الدولية التي اعطى بعدها لها وأرست ملامح وسياسات التحرير الدولية من خلال تكنولوجيا المعلومات التي قربت الجغرافيا وضيقت مساحة التبادل كما قعدت لأسس و مقومات قيام التجارة الخارجية بين الدول وكذا اثرها البارز في التنمية الاقتصادية من خلال رفعها لمؤشرات النمو الامر الذي يعود بالفائدة على شعوبها ، اما البحث الثاني فسلط الضوء على اهم النظريات المفسرة للتجارة الخارجية حسب تعاقب الحقب الزمنية من بداية التنظير الى وقتنا الحالي وعلى اختلاف منظرها حسب الزمن ابتداء من آدم سميث وانتهاء عند المحدثين كروغمان

وشومبيتر. اما البحث الثالث فسلط الضوء على مفهوم سياسات التجارة الخارجية في ظل الانفتاح الدولي واتجاهات التحرير التي اتخذتها من خلال تعددها وتنوعها وعلى راسها العولمة العالمية من خلال تقريب العالم من بعضه البعض في جغرافيا ضيقة عن طريق تكنولوجيا الاتصال والمعلومات أما المبحث الرابع والذي نراه مهم في دراستنا ويعيننا كأمة عربية مترامية الأطراف ومتكاملة في كل مقوماتها يمكنها من بسط سيادتها على ثرواتها ومواردها ومدخراتها من خلال الدخول في تكتلات اقتصادية وتكامل اقليمي يفتح الباب اما سوق واحدة ومفتوحة يعود نفعها على افرا هذه الامة. والدراسة بينت حجم التبادل بين الدول العربية ومبادرتها في انشاء صناديق ومؤسسات مالية تعنى بشؤون تمويل هذه التجارة البينية بين كل الدول العربية، وسيأتي التفصيل في الفصل الرابع .

الفصل الثاني: التأسيس النظري والمفاهيمي للصكوك الإسلامية. حاولنا أن نبين فيه الجانب النظري لصكوك التمويل الإسلامية من خلال التعريف بماهية الصكوك ومقارنتها بالسندات والأسهم في المالية الرأسمالية من خلال اعطائها مختلف التعاريف التي صبت في بوتقة واحدة على أنها اصول ذات قيم إسمية متساوية لها ما يقابلها من أعيان حقيقة يستطيع أصحابها تملكها تملكها تاما يخضع لشروط وقوانين الصناعة الإسلامية التي تدور رحها في فلك أحكام الشريعة الإسلامية التي تحكم أمور الشراء والبيع من خلال قواعد أصولية فقهية لا يمكن تجاوزها و إلا لا يمكن تسميتها بإسلامية، فهي بمثابة الدالة في علم الرياضيات تتطلب دراستها أن تحدد حدود دراستها من خلال مجال تعريف هذه الدالة و إلا تكون الدراسة خارجها فحينئذ ستصبح تغرد خارج السرب، فكذلك المالية الإسلامية شأنها شأن الرياضيات لها حدود لا يمكن تجاوزها. ثم تأتي انواع الصكوك وكيفية هيكلتها من خلال آلية الاصدار والتداول ثم يلي ذلك العنصر المهم الذي أشرنا إليه في سابق التوطئة للفصل الثاني، ألا وهو الضابط الشرعي الذي يعتبر بمثابة المفتاح في القفل، ثم عرجنا في المبحث الثالث على ما يكمن أن تتعرض له هذه الصكوك من مخاطر فهي كذلك يعترها ما يعترى كل أدوات التمويل الموجودة تقليدية كانت أم إسلامية لكن هناك ميزات تختلف فيها عن التقليدية. لكن يجب القيام عند المخاطر ووجوب التحوط منها فهو واجب شرعي لا بد منه لان الشريعة اعتنت بحفظ المال من الضياع والقمار والنقصان بغير وجه حق فكانت بمثابة صمام أمان من خلال آليات ادارتها للمخاطر في العمليات التمويلية وسياتي عليها بالشرح والتفصيل في بقية الفصل من منظور استخدامها في المؤسسات المالية المحلية العالمية وقدرتها في التحوط وادارة المخاطر.

الفصل الثالث: المدخل النظري للأسواق المالية. من خلال دورها في تمويل المعاملات والمعاملات التجارية بالخصوص. فكان هذا الفصل براى عند تبعي للبحث من اهم الفصول بع فصل الصكوك لأنه بمثابة القناة التي تصرف فيها الاعمال فبدونها لا يمكن للصكوك المالية ان يكون له دور بارز في التمويل ولا ان يعلو شأنها كالذي هي عليه في الآونة الاخيرة فمن خلال الدراسة ايضا تبين لنا ان للصكوك دور كبير في اتساع السوق واعطاءها عمق اكبر من حلال تنشيطها إيها ومنحه الكفاءة اللازمة والتوظيفات الضرورية من الموارد والارصدة المعطلة في تشكيلات متنوعة من خلال اختلاف صيغ التمويل الإسلامية التي تمنح الصك والسوق معا مرونة وكفاءة وجدوى اقتصادية قل نظيرها وهي التي بدوها تمكنه من ان يحجز لنفسه مكانا بين المؤسسات المالية العالمية. اذا تم حلال هذا الفصل التعريف

اسواق الاوراق المالية مفهومها ووظائفها وكذلك التنظيم الذي يجب ان تخضع له حتى تتمكن من الحصول على شهادة الكفاءة . وحتى تكون سوقا كفئة لابد لها من متطلبات يجب ان تتوفر فيها . وللكفاءة السوقية متطلبات ومؤشرات لابد ان لا تهمل حتى يتسنى لهذه الاسواق المنافسة والمكوث فيها على حد سواء مع نظيرتها التقليدية من جهة وان تريح ثقة المتعاملين معها من جهة اخرى في قدرتها التمويلية في مختلف الآجال قصيرة متوسطة وطويلة اما المبحث الثاني فسلط الضوء على دور صكوك التمويل الاسلامية في تنشيط الاسواق المالية وقدرته في تعبئة المدخرات وجذب الاموال المعطلة واستثماره دون ان تاكاهها الزكاة من جهة فكانت الحاجة ماسة الى مثل هذه الأداة التمويلية من خلال ادراجها في اسواق المال المحلية والعالمية عليها تساهم في تفعيل وظيفة كفاءة اسواق المال كما سبق وان اشيرنا ، فطرحها في الاسواق المالية العالمية يعطيها بعدا عالميا الامر الذي يمكنها من رفع حصتها ومحفظتها المالية التي تمكنها هي بدورها في الاستثمار وتمويل شتى انواع المعاملات الاقتصادية ، وبالضرورة عند اتساع المحفظة المالية وتدويرها من خلال الاستثمار فحتما سينعكس هذا على التنمية الاقتصادية للدول وتمول المشاريع الكبرى ومنها مشاريع البنى التحتية . فكان لهذه الاخيرة القدرة والاستطاعة اللازمة في جذب مستثمرين محليين واجانب من خلال تعبئة مدخراتهم و حشد مواردهم المالية التي تم اعادة توجيهها من التقليدية الى الاسلامية وكذلك المعطلة منها والمكونزة . ثم نتقل للفصل الرابع الذي حاولنا فيه قدر المستطاع توظيف ما حصلنا عليه من معطيات ومعلومات وارقام ومؤشرات مالية في تمويل المشاريع بصفة عامة والتجارة الخارجية بصفة خاصة لكننا اصطدنا بمعوقات وتحديات كادت ان تحول بيننا وبين التخلي عن موضوع تمويل التجارة الخارجية نظرا لنقص البحوث الاكاديمية في مثل هذا الموضوع .

الفصل الرابع: واقع وآفاق صكوك التمويل الاسلامي ودورها في تمويل التجارة الخارجية -دراسة تجارب دولية مع امكانية اسقاطها على الجزائر . جاء هذا الفصل ليلسط الضوء على استخدام جديد وفريد من نوعه في نظرنا وهو امكانية تمويل عناصر التجارة الخارجية او الدولية بالمصطلح الصحيح عن طريق صكوك التمويل الاسلامية على اختلاف تشكيلة ادواتها وتنوع صيغها . فكان المبحث الأول بمثابة المفتاح في تبيان حجم الإصدارات العالمية التي كانت معتبر قدرت بمليارات الدولارات فوصلت في سنة 2019 حسب تقرير هيئة السوق المالي الاسلامي الدولية التي مقرها البحرين وحسب الشكل 6-4 من ص 216 الى حدود 145,702* مليار دولار رقم ضخم جدا مقارنة بفتوة المنتج ثم جاءت مطالب المبحث الاول مسترسلة ومبينة لأهمية وحجم الصكوك المصدرة في العالم وكذلك الاهمية الاقتصادية التي اصبحت تتمتع بها وتكتسيها مقابل نظيرتها التقليدية جنبا الى جنب ثم عرضت تجارب دولية في حجم اصدارها للصكوك فكانت بمثابة المقياس او البارومتر الذي لى اساسه رتبت الدول المصدرة فكانت ماليزيا في الصدارة الاولى بامتياز بنسبة جاوزت 63 بالمئة تلتها دول مجلس التعاون الخليجي ممثلة في دولة الامارات والمملكة العربية السعودية . . لكن في اواخر بحثي وفي السنتين وتزامنا مع ازمة الوباء العالمي كفيد-19 كان لزاما على دول العالم والدول الاسلامية ان تجد بديلا لتمويل موازينها واقتصادها الكلي والجزئي فكانت صكوك التمويل الاسلامية ملاذا

* تقرير هيئة سوق المال الاسلامية الدولية بالبحرين لسنة 2019 على موقعها الالكتروني: www.IIFM.net.

وملاذا امنا لهذه الدول خاصة الإمارات والمملكة العربية السعودية نظير ازمة الوباء ودخول هاتين الدولتين في نزاعات اقليمية و دولية ونظير تراجع اسعار البترول حتمت عليها التوجه وبقوة الى التمويل الاسلامي والذي يصلح لهذه الدول لماذا ؟ لأنها تزخر مقدرات مالية ضخمة جراء تراكم مداخيل البترول السابقة وما تحوزه شعوبهم منة مدخرات واصل معطلة لا يرون استثمارها في امور ربوية هذا الامر حتم على دول الخليج وحتى دول اخرى ان تحذو حذوها " اسلامية وغربية بتفاوتات معتبرة" هذا الامر صعد بمؤشر اصدار الصكوك لكل من الامارات والعربية السعودية الى مستويات قصوى قاربت اصدارات ماليزيا واما سوف تتصدر السعودية العالم في نسبة اصدار الصكوك وتوظيفها في شتى نواحي الاقتصاد لأنها تحوز على ثروة هائلة من العملة الصعبة. ثم جاء المبحث الثاني ليسلط الضوء على تجربة فريد ونوعية مع هيئة عربية تمثلت في صندوق النقد العربي والذي بإشرافه تم دعم مؤسسة منبثقة عنه هي مؤسسة برنامج تمويل التجارة الخارجية للدول العربية من خلال تبين نشاطها الذي اعتنى بتلبية طلبات بعض الدول العربية و كان الاستنجد بما لتمكينها من تمويل ولو اجزاء من تجارتها الخارجية "خدمات ، سلع ، معدات والآت صناعية ...الخ" فكانت بحق تجربة رائدة وفذة حتى ولو في سابق الامر كانت بأدوات مالية تقليدية لكن تدورك الامر في الآونة الاخيرة ومع الصحوة التي مست كل الدول العربية فكانت لها اجتماعات دورية وخرجت بقرارات مهمة وملزمة باستخدام وتوظيف منتوجات الصناعة المالية الإسلامية وخاصة الصكوك على اختلاف انواعها وتعدد صيغها . ستكون بمثابة الارض الخصبة للباحثين من بعدي لماذا ؟ لأنها تختص في تمويل التجارة الخارجية للدول العربية فيمكن الجمع بين المتغيرين في ان واحد ومع مؤسسة واحدة تسهل فيها الدراسة والبحث. ثم استطرنا الامر مرورا ببعض التجارب الرائدة في تمويل التجارة الخارجية عن طريق صكوك تمويل اسلامية فكانت تجربة الامارات تجربة رائدة بامتياز من خلال تمويل اسطولها الجوي عن طريق جزء من صكوك التمويل الاسلامية الى جانب الادوات الاخرى. ثم بعدها بينا القدرة الكبيرة التي تميزت بها دولة ماليزيا في تحكمها واستحوادها على اكبر حجم اصدار في العالم رغم بعض المؤاخذات التي تحسب عليه في استنادها لبعض الفتاوى الشاذة "التبايع بالعينه المحرم"* والمرفوض من جمهور العلماء الا انها صاحبت السبق في توظيف صكوك التمويل الاسلامية في شتى نواحي الحياة الاقتصادية والاجتماعية.

ثم تلتها تجارب فردية لكل من السودان ممثلة في شهادات شموخ بالعملة الصعبة لاستيراد سلع استراتيجية ودولة قطر في بناء مشافي حمد الطبية من خلال طرح صكوك اسلامية في اسواق خارجية ودولة الامارات في تمويل اسطولها الجوي ..هذه كانت من التجارب الفردية التي انبنا عليه بحثي ولو انها شحيحة لكنها فتحت افقا واسعا للدارسين

* العينة هو نوع من انواع الربا الذي حرمه نبينا محمد صلى الله عليه بالنص القاطع نص الحديث: عَنْ ابْنِ عُمَرَ رَضِيَ اللهُ عَنْهُمَا قَالَ : سَمِعْتُ رَسُولَ اللهِ صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ يَقُولُ : (إِذَا تَبَايَعْتُمْ بِالْعَيْنَةِ ، وَأَخَذْتُمْ أَذْنَابَ الْبَقَرِ ، وَرَضِيْتُمْ بِالزُّرْعِ ، وَتَرَكْتُمْ الْجِهَادَ ، سَلَطَ اللهُ عَلَيْكُمْ دُلًّا لَا يَنْزِعُهُ حَتَّى تَرْجِعُوا إِلَى دِينِكُمْ). هذا الحديث رواه أحمد (4987) وأبو داود (3462) وصححه الألباني رحمه الله في صحيح أبي داود العينة : حيلة يحنال بها بعض الناس على التعامل بالربا ، فالعقد في صورته : بيع ، وفي حقيقته : ربا . وبيع العينة : أن يبيع الشيء بالاجل ، ثم يشتريه نقداً بثمن أقل ، كما لو باعه سيارة بعشرة آلاف مؤجلة إلى سنة ، ثم اشتراها منه بتسعة آلاف فقط نقدا . فصارت حقيقة المعاملة أنه أعطاه تسعة آلاف وسيردها له عشرة آلاف بعد سنة ، وهذا هو الربا ، ولهذا كان هذا العقد (بيع العينة) محرماً .

والباحثين و الحمد لله كنت من الأوائل ان لم اقل الأول الذي خاض في هذا الموضوع ثم في الختام بينت آفاق استخداماتها وبرزت اهميتها في قدرتها على تمويل جميع الانشطة الاقتصادية " المشروعات التنموية بكل انواعها ،استخدامها من لدن الحكومات من خلال ادراجها في سياستها النقدية للحد من التضخم... واستخدامها في ادارة المخاطر من خلال عدم ادراج ميزانيات اضافية في تمويل المشاريع البنى التحتية والمشاريع الكبرى فوجهتها الى استخدام الصكوك المالية الاسلامية وكذلك معالجة القصور والاختلالات في الميزانيات العمومية -العجوزات- " وتم ابرزنا التحديات والمعوقات التي يمكن ان تعترضها، شأنها شأن كل أدوات التمويل الأخرى ،ودعمنا بحثنا هذا ببعض التقارير العالمية لبعض الهيئات الدولية الناشطة في السوق المالية والنقدية من خلال التنبؤ لها بمستقبل زاهر ، وفي الختام والذي أراه مهم بالنسبة للجزائر هو امكانية اسقاط التجربة على الجزائر وامكانية استخدام هذه الصكوك في شتى نواحي الحياة الاقتصادية والاجتماعية والنموذج في ذلك هو تجربة السودان المتكاملة من كل النواحي والتفصيل في آخر الفصل.

الفصل الأول:

مدخل إلى التجارة الخارجية
واتجاهات التحرير الدولية

الفصل الأول: مدخل إلى التجارة الخارجية واتجاهات التحرير الدولية

تمهيد:

تعد التجارة الخارجية من بين أهم القطاعات الحيوية التي تتركز عليه الدول في أي مجتمع، سواء كان ذلك المجتمع متقدما أو ناميا، نظير ما تقتضيه الحاجة الاقتصادية من تبادل للسلع والخدمات وكذا انتقال عناصر الإنتاج، كما تعتبر الحل الأمثل لخروج أي دولة من عزلتها، والأمر المتفق عليه هو أن التجارة الخارجية تعتبر العمود الفقري للعلاقات الاقتصادية الدولية نظير ما توفره من عناصر إنتاج، وتوفير للعملة الصعبة وسهولة الحصول على الخدمات. في حين نجد أن أمر التجارة الخارجية قد أهتم به ودرج عليه اقتصاديون كبار دراسة وتحليلا من أمثال آدم سميث ودافيد ريكاردو وجون استوارت ميل واقتصاديون محدثين أمثال كروغمان وآخرون.. وكل نظر لما تقتضيه قريحته ومصالح دولته، فاعتمدت النظريات عبر الحقب الزمنية فجاءت كل واحدة على أنقاض الأخرى أو متممة لها اما بالتدعيم أو بالانتقاد .

المبحث الأول: ماهية التجارة الخارجية واهميتها.

بدأت دراسة موضوع العلاقات الدولية في احتلال مكان متحيز في إلدب الاقتصادي منذ بداية القرن التاسع عشر، فقد اهتم هؤلاء الكتاب بالتجارة الخارجية للدولة وبسياساتها اهتماما كبيرا ومن ذلك درج الكتاب الاقتصاديون التقليديون في أواخر القرن الثامن عشر وأوائل القرن التاسع وأوسطه، وهم آدم سميث ودافيد ريكاردو وجون ستيوارت ميل على أفراد أبواب خاصة في مؤلفاتهم لمعالجة موضوع التجارة الخارجية، أما في العصر الحديث فأصبحت تخصص مؤلفات بأكملها لمعالجة موضوع الاقتصاد الدولي أو العلاقات الاقتصادية الدولية. والشيء المتفق عليه هو أن التجارة هي العمود الفقري للعلاقات الاقتصادية والدولية¹، وسوف نحاول تسليط الضوء على بعض جوانبها في هذا المبحث .

المطلب الأول: تعريف التجارة الخارجية و أوجه اختلافها عن التجارة الدولية.

يخضع معنى اصطلاح "التجارة الخارجية" لتبيان كبير في اطاره العملي وما يتضمنه من الأنشطة التي يتألف منها، فمن هذا المنطلق يمكن التفرقة بين مصطلح التجارة الخارجية بمعناه الضيق الذي قامت عليه في بداية الأمر أو لإطار الواسع الذي اصبحت عليه الآن.

أولاً- تعريف التجارة الخارجية:

التجارة الخارجية هي احد فروع علم الاقتصاد التي تختص بدراسة المعاملات الاقتصادية الدولية، ممثلة في حركة السلع والخدمات ورؤوس الأموال بين الدول المختلفة

يشمل مصطلح التجارة الخارجية في معناه الضيق كلا من الصادرات والواردات المنظورة وغير المنظورة، في حين مصطلح التجارة الخارجية في معناه الواسع يضم كلا من:

- الصادرات والواردات المنظورة .

- الصادرات والواردات غير المنظورة.

- الهجرة الدولية: أي تنقلات الأفراد بين دول العالم.

- الحركات الدولية: اي انتقال السلع ورؤوس الأموال بين دول العالم المختلفة.

و أمام هذا التباين في المفاهيم اتجه بعض الكتاب إلى استخدام مصطلح التجارة الخارجية للدلالة على النطاق الضيق لها.

بينما أطلق مفهوم التجارة الدولية للدلالة على التجارة الخارجية بالمعنى الواسع، من هنا كان استخدام اصطلاح "التجارة الخارجية" بدلا من اصطلاح "التجارة الدولية" أمرا منطقيًا في ظل الفهم والنهج الكلاسيكي لطبيعة عناصر

¹ موسى سعيد و آخرون، التجارة الخارجية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الاردن، 2001، ص13.

² سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، ط2 الدار المصرية اللبنانية، 1993، ص36-37

الإنتاج بين الدول ، حيث افترضت هذ النظرية عدم قدرة هذه العناصر على الإنتقال بين الدول لوجود العديد من العوائق المادية والمعنوية التي تعيق أنسيابها بين هذه الدول.

غير أنه في منتصف حقبة التسعينات من القرن الماضي حملت الينا نهجا جديدا لقضايا التجارة العالمية ،من خلال التوقيع على الوثيقة الختامية لنظام "الإرجواي- مراكش" للتجارة متعددة الأطراف ،والتي حملت مسمى "جولة إلاوروجواي للتجارة الدولية متعددة الأطراف" ، ومنذ هذا التاريخ أصبح التبادل الدولي يشمل على حركة السلع والخدمات ،وانتقالات رؤوس الأموال ،إلى جانب الملكية الفكرية ،وجوانب الإستثمار المرتبطة بالتجارة وغيرها ،ومن هنا كان طبيعيا أن يتغير مصطلح "التجارة الخارجية" ليصبح مصطلح " التجارة الدولية " حيث أن الأول جزء من الثاني.

ثانيا- تميز التجارة الخارجية عن الداخلية.

جرت العادة عند كثير من الاقتصاديين الذين يتعرضون لموضوع التجارة الخارجية على تأكيد الفوارق بينها وبين التجارة الداخلية استنادا إلى واحدة أو أكثر من الفوارق الآتية:¹

-التجارة الداخلية تجري داخل حدود الدولة الجغرافية أو السياسية في حين أن التجارة الخارجية تكون على مستوى العالم.

-اختلاف العملة المحلية عن اختلاف العملة الجنبية-الدولية-، فنجد أن التجارة الخارجية تتم بعملات متعددة ولكن التجارة الداخلية تتم بعملة واحدة فقط.

-التجارة الخارجية تتم مع نظم اقتصادية وسياسية مختلفة في حين أن الداخلية في ظل نظام واحد.

- وجود عقبات وموانع وتشريعات وقوانين تنظم التجارة الخارجية وتختلف عن تشريعات التجارة الداخلية.

- اختلاف طرق النقل حيث أن 90 % من التجارة الخارجية تتم بواسطة النقل البحري وجزء بسيط منها يتم بواسطة النقل البري على عكس التجار الداخلية .

- اختلاف السوق والعوامل المؤثرة فيه نجدها تختلف في حال التجارة الخارجية، عنها في حال التجارة الداخلية من خلال طبيعة المستهلكين ،الأسعار ،المنافسة ،الأنظمة المسيرة للأسواق .

- صعوبة انتقال عناصر الإنتاج في حالة التجارة الخارجية مقارنة بالتجارة الداخلية.

- اختلاف طرق و أساليب التمويل.

¹ حمدي عبد العظيم ، اقتصاديات التجارة الخارجية، دار النهضة للطباعة والنشر ،الاردن 2000،ص 13

المطلب الثاني: أسس قيام التجارة الدولية وأثرها على الاقتصاد.

سنتطرق في هذا العنصر إلى أساس قيام التجارة الخارجية بين الدول، و إلى أهم العوامل الرئيسية المؤثرة في قيام وتشكيل هيكل التخصص الدولي.

أولاً- التخصص الدولي كأساس لقيام التبادل الدولي:

تعتبر التجارة الدولية عملية تبادلية للسلع والخدمات بين الدول التي تسعى إلى تحقيق الهدف الاقتصادي، أو بهدف السيطرة والاستحواذ على الأسواق الخارجية. وقد تطورت هذه النظرة في السنوات الاخيرة خصوصا في ظل الإنفتاح الخارجي وظهور التجارة الإلكترونية التي تمتاز بالتغير والسرعة في تقديم الخدمات وسهولة الإتصال عبرها. وتمثل أهم العوامل الرئيسية المؤثرة على قيام وتشكيل هيكل التخصص الدولي منها:

1. التفاوت في الموارد الطبيعية.

حيث تختلف دول العالم اختلافا شاسعا فيما تملكه من موارد طبيعية، وهذا ما يؤدي إلى اختلاف التخصص من دولة إلى أخرى حسب هذا التفاوت في الموارد الطبيعية. فهناك دول تتوفر بها أراضي زراعية مما يجعلها تتخصص في إنتاج لبعض المحاصيل الزراعية، وهناك دول بها حقول البترول فتتخصص في إنتاج النفط وهكذا مع بقية الدول¹

2. التفاوت في القوة البشرية

فوفرة إيدي العاملة في بعض الدول المكتظة بالسكان قد تؤدي إلى زيادة عرض العمالة وبالتالي انخفاض الأجور، وهذا ما يؤدي إلى تفوق هذه الدول في إنتاج بعض السلع ذات الكثافة العالية لعنصر العمل، هذه الاخيرة لا تتطلب مهارة فنية كبيرة، أما الدول الأخرى التي تعاني قلة في عرض القوة العاملة وبالتالي ارتفاع الأجور، فإنها ستخصص في إنتاج السلع ذات الكثافة الرأسمالية الكبيرة .

3. التفاوت في حجم رؤوس الأموال

سيؤدي تمتع بعض الدول برصيد ضخم من رؤوس الأموال إلى تخصصها في إنتاج السلع ذات الكثافة الرأسمالية طالما أن المقومات الأخرى لهذه الصناعات متوفرة لديها، أما بالنسبة للدول التي تعاني من ندرة نسبية لرأس المال فإنها ستخصص في بعض الصناعات البسيطة ذات الكثافة العملية، ورغم أهمية رأس المال في مجال التخصص الدولي فقد أصبح من الممكن التغلب على ندرة رأس المال عن طريق الإستثمارات الأجنبية، لذا تسعى الدول التي تعاني من العجز في رأس المال إلى جلبه من الخارج واستغلاله في مشروعات التنمية .

4. نفقات النقل.

تلعب نفقات النقل دورا هاما في التجارة الدولية، فهي أحد العوامل المؤثرة في التوطن الدولي للصناعات، فالتوطن يتم اما بالقرب من المادة الخام أو بالقرب من الأسواق أو بالقرب من مواد الوقود أو القوة الكهربائية². وقد ساعد النقل

¹ نفس المرجع، ص22.² المرجع نفسه ص 22

على قيام التخصص الدولي بتوسيعه لدائرة السوق أمام منتجات الدول المختلفة، وبعض الدول يمكنها أن تخصص في إنتاج سلعة معينة ولكن ارتفاع تكلفة نقل هذه السلع للعالم الخارجي يفقدها ميزة هذا التخصص .

5. فروق الأسعار.

يؤثر الاختلاف في نفقات الإنتاج /تكلفة عوامل الإنتاج /تأثيرا مباشرا على أسعار السلع سواء في السوق الداخلي أو الخارجي .ولهذا فإن الأساس المبدئي لقيام التجارة الخارجية يكاد ينحصر في فروق الأسعار بين السلع المنتجة محليا والسلع المستوردة من الخارج، فالمستهلك الرشيد يسعى إلى الشراء من أرخص الأسواق حتى يتمكن من تحقيق أقصى اشباع ممكن أما المنتج فإن ه يرغب في بيع منتجاته في أعلى الأسواق .

ثانيا- التجارة الخارجية تقوم على التخصص في الإنتاج.

تسعى كل الدول إلى التميز النوعي في إنتاج السلعة التي تستطيع إنتاجها وليس التميز فحسب بحيث تبذل كل دولة طاقتها وتسخر موارها في إنتاج السلعة التي تستطيع إنتاجها وتوريدها للدول الأخرى بتميز دون غيرها من الدول، خصوصا في ظل ظهور المعايير والمبادئ الدولية للسلع والخدمات والتي تضع ضوابط للإنتاج أو ما يسمى ب (ISO المنظمة الدولية للتقييس)¹

ثالثا- الانتقال إلى التسويق الدولي.

يتطلب التسويق الدولي أسواقا خارجية كبيرة حتى تتمكن من تحقيق أهدافها ومن هنا تبدأ عملية التنافس الدولي في السيطرة على الأسواق الدولية، وتتميز كل دولة عن غيرها من الدول في هذا المجال حسب الوسائل الإعلامية والإدعائية وتميز الإنتاج والقرب من الأسواق وغيرها من الأسباب²

رابعا- التجارة الدولية تخضع لمنظومة قانونية.

تعمل التجارة الخارجية ضمن منظومة حدود القانون التجاري الدولي بهدف تنظيم التجارة الخارجية فقد وضعت عبر العقود الماضية العديد من الاتفاقيات والقوانين الدولية التي تعزز كمية وحجم التجارة الخارجية وتنظم انتقال السلع والخدمات بين الدول. كما أن هناك اتفاقيات ثنائية وتحالفات إقليمية تجارية تبنى على المصالح الاقتصادية المتبادلة والتي تقن وتنظم لتحقيق تلك الغاية³

¹ عطا الله الزبون، التجارة الخارجية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص:20

² نفس المرجع أعلاه.

³ عطا الله الزبون، التجارة الخارجية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص:20

المطلب الثالث: أهمية التجارة الدولية وفوائدها.

تلعب التجارة الخارجية دورا مميذا في الحياة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية اذ يمكن من خلال هذا الدور تحديد السياسة للدولة والجوانب والمظاهر والاشكال الأساسية لعلاقتها مع الدول الأخرى ويتمثل هذا الدور الهام للتجارة الخارجية في المجالات الآتية:

أولا- أهمية التجارة الدولية:**1- المجال الاقتصادي :**

تلعب التجارة الخارجية دورا في المجال الاقتصادي إلى تحقيق التالي :

- تعتبر منفذا لتصريف فائض الإنتاج عن حاجة السوق المحلية حيث يكون الإنتاج المحلي أكبر مما تستطيع السوق المحلية استيعابه، والإستفادة من ذلك في تعزيز الميزانية من الصرف الأجنبي .
- تساعد في الحصول على مزيد من السلع والخدمات بأقل تكلفة، نتيجة لمبدأ التخصص الدولي الذي تقوم عليه 1.
- تشجيع صادرات يساهم في الحصول على مكاسب صورة رأس مال أجنبي يلعب دورا في زيادة الإستثمار وبناء المصانع وإنشاء البنية خاصة في الدول النامية وبالتالي النهوض بالتنمية الاقتصادية .
- تعتبر مؤشرا على قدرة الدول الإنتاجية والتنافسية في السوق الدولية لارتباط هذا المؤشر بالإمكانات الإنتاجية المتاحة، وقدرة الدول على التصدير ومستويات الدخول فيها وكذلك قدرتها على الاستيراد وانعكاس ذلك كله على رصيد الدولة في المعاملات الأجنبية 2.
- نقل التكنولوجيا والمعلومات الأساسية التي تفيد في بناء الاقتصاديات النامية وتعزيز عملية التنمية الشاملة .
- تحقيق التوازن في الوق الداخلية نتيجة التوازن بين كميات العرض والطلب 3

2- المجال الاجتماعي :

تسعى التجارة الخارجية في المجال الاجتماعي إلى تحقيق ما يلي:

- زيادة رفاهية الأفراد عن طريق توسيع إختبار فيما يخص الإستهلاك 4.
- تحقيق التغييرات الضرورية في البنية الاجتماعية الناتجة عن التغييرات في البنية الاقتصادية .
- الإرتقاء بالأذواق وتحقيق كافة المتطلبات والرغبات وإشباع الحاجات .
- إمكانية الحصول على أفضل ما توصلت إليه العلوم والتقنيات المعلوماتية بأسعار رخيصة نسبيا .
- التأثير المتزايد للتجارة الخارجية على الحياة اليومية.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، النظرية الاقتصادية، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر، 2000، ص:373.

² رشاد العطار وبخرون، التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص:16.

³ رعد حسن الصرن، أساسيات التجارة الدولية المعاصرة، الجزء الاول، دار الرضا للنشر، سوريا، 2000، ص:57.

⁴ رشاد العطار وبخرون، مرجع سابق، ص:13.

3- المجال السياسي:

تسمى التجارة الخارجية في المجال السياسي إلى تحقيق ما يأتي:

- تعزيز البنى الأساسية الدفاعية في الدول من خلال استيراد أفضل وأحسن ما توصلت إليه العلوم والتكنولوجيا .
- إقامة العلاقات الودية وعلاقات الصداقة مع الدول الأخرى المتعامل معها .
- العولمة السياسية التي تسعى لإزالة الحدود وتقصير المسافات، فهي تحاول أن تجعل العالم قرية كونية واحدة وبذلك تكون قد استفادت من التكنولوجيا الحديثة ومسالك التجارة الخارجية العابرة للحدود 1.

ثانيا- فوائد التجارة الخارجية.

تتحقق فوائد التجارة الدولية من خلال:

- 1- زيادة الرفاه الاقتصادي نتيجة حصول السكان على إشباع أكبر لحاجاتهم من خلال استهلاك السلع المستوردة كذلك الحصول على هذه السلع بسعر أقل مما يمكن أن تكون عليه إذا أنتجت محليا و إذا كان بالإمكان إنتاجها.
- 2- الإستغلال الأمثل للموارد: إذا قامت الدولة بإنتاج عدد كبير من السلع فإنها تستغل الموارد المتاحة لديها بطريقة أقل كفاءة مما لو استخدمتها في إنتاج سلع معينة تخصص في إنتاجها واستبدال الفائض منها بالسلع المنتجة في الدول الأخرى الأمر الذي يعكس الإستغلال الأمثل للموارد بسبب وفرة الحجم الكبيرة والخبرة².

ثالثا- محددات التجارة الخارجية.

إنشغال الفكر الاقتصادي الكلاسيكي بتحديد نمط وشروط التجارة الدولية في إطارها الكلاسيكي-أي التجارة الدولية السلعية-، وذلك من خلال إجابة على التساؤلات المرتبطة بكيفية تكوين هيكل التجارة الخارجية، أي مما تتكون الصادرات والواردات السلعية حيث أنصب اهتمام الكتاب الكلاسيك على محددات هيكل الصادرات وهيكل الواردات، وفي هذا الخصوص يمكن تحديد أربع اتجاهات رئيسية في تحديد مجال الكشف عن محددات هيكل التجارة الدولية³:

الإتجاه الأول: وهو الإتجاه الذي سطره آدم سميث ، حيث أكد على قانون النفقات المطلقة كمحدد رئيسي وهام لقيام التجارة بين الدول.

الإتجاه الثاني: وهو الإتجاه الذي رسم معالمه ديفيد ريكاردو، حيث ارتأى أن قاعدة النفقات المطلقة صحيحة في حالة تفسير ظاهرة التبادل الداخلي، في حين أنها غير صالحة لتفسير هيكل التجارة الدولية السلعية، وأن الأمر يحتاج إلى قاعدة جديدة أطلق عليها قانون النفقات النسبية.

¹ رعد حسن الصرن، مرجع سابق، ص58.

² نداء محمد أصوص، مرجع سبق ذكره، ص11.

³ سامي عفيفي حاتم، الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي والتجارة الدولية، الدار المصرية اللبنانية الطبعة الثانية 2005، القاهرة-مصر، ص

الإتجاه الثالث: وهو الإتجاه الذي نسج خيوطه الاقتصادي المعروف بورتر من خلال تحليله وتأصيله لقاعدة المهيزة التنافسية.

الإتجاه الرابع: وهو الإتجاه الذي يتحدث عن القدرة التنافسية، وهو الإتجاه الذي يعبر عن قدرة الدولة-وليس المنشأة- في تلبية احتياجات الأسواق العالمية من السلع والخدمات، والتي تتوقف مع أذواق الأسواق العالمية، إلى جانب تحقيق مستوى معيشي متزايد لمواطني هذه الدول على المدى الطويل.

المبحث الثاني: نظريات التجارة الخارجية.

تعتبر النظرية الكلاسيكية هي أولى النظريات التي سعت إلى تفسير أسباب قيام التبادل الدولي، حيث تشكل الأساس واللبنة الأولى لدراسة النظريات الحديثة في التجارة الخارجية، وقد حاول روادها البحث في أهمية وحقيقة السياسات التجارية الخارجية للدول بناء على تفسير أسباب ظهور مكاسب التجارة، ولكن العيوب التي شابت هذه النظريات من جراء اعتمادها على فروض بعيدة عن الواقع الاقتصادي وهذا ما استدعى وجود نظرية جديدة لتفسير التبادل الدولي فجاءت نظرية هكشر-أولين لتفسير الوفرة النسبية لعوامل الإنتاج، غير أن هذا النموذج لم يرق إلى مستوى النظرية الكاملة في التجارة الدولية ولهذا كانت الضرورة تستدعي دراسة نماذج أكثر ملائمة لتفسير التجارة الدولية كأسلوب دورة المنتج ونظرية تشابه الأذواق ونظرية 'ليندر' وبورتر وغيرهم من رواد الاقتصاد المعاصر في تفسير التجارة الخارجية.

المطلب الأول: النظريات الكلاسيكية (التقليدية) للتجارة الدولية

ظهرت النظرية التقليدية في التجارة الدولية Trade Theory of International The classical في أواخر القرن الثامن عشر وأوائل القرن التاسع عشر، كرد فعل لمذهب التجارين Merchantist Doctrine الذي كان يدعو إلى فرض القيود على التجارة الخارجية للحصول على أكبر كمية من المعادن النفيسة، حيث كانت هذه الأخيرة مقياساً لقوة الدولة الاقتصادية في ذلك الوقت، فجاءت النظرية التقليدية مدافعة عن حرية التجارة الخارجية¹، وارتبطت مبادئ هذه النظرية بتقليص دور الدولة على النشاط التجاري والاقتصادي عموماً لما يعرف بـ (دعه يعمل...دعه يمر)، ورفع القيود التجارية على تبادل السلع والخدمات بما فيها المصنعة، وتنقسم هذه المدرسة إلى جيلين يتفقان في تحليلهما على شروط وشكل التبادل التجاري، ويختلفان في أن العمل هو المقياس الأساسي للقيمة، حيث يرى الكلاسيكيون الجدد رواد النظرية التقليدية الحديثة أن العمل ليس هو العنصر الوحيد للإنتاج كما أن العنصر الواحد من عناصر الإنتاج في حد ذاته ليس متجانس، وتعتبر النظرية التقليدية في التجارة الدولية جزءاً من الفكر الاقتصادي التقليدي وتخضع للفروض التي يخضع لها، كقانون ساي (العرض يخلق طلبه) ومبدأ التشغيل الكامل للوحدات الاقتصادية، ولكي نقوم بفهم النظرية التقليدية للتبادل الدولي بشكل صحيح علينا مراعاة الفروض التي قامت عليها ومن أهمها أيضاً حرية انتقال عناصر الإنتاج من بلد إلى آخر، صعوبة حرية انتقال عناصر الإنتاج بين الدول المختلفة، تتحدد

¹ مجدي محمود شهاب، الإقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة-الإسكندرية 2007، ص 19

قيمة السلع التبادلية بكمية العمل المتضمنة فيها، ووفق التطور التاريخي للأفكار المفسرة للنظرية التقليدية للتجارة الدولية يمكن دراسة أهم النظريات التي جاءت بها فيما يلي.

أولاً - Absolute Advantage Theory نظرية الميزة (التكاليف) المطلقة :

تعد هذه النظرية أول نظرية ظهرت لتفسير قيام التجارة بين الدول، للاقتصادي 'آدم سميث' من خلال كتابه الشهير ثروة الأمم Wealth of Nations عام 1776، حيث ركزت هذه النظرية على جانب العرض في تفسير أسباب الفوارق السعرية بين الدول، واعتمدت في ذلك على تحديد أنماط التجارة بين الدول بمعنى تحديد السلع التي تقوم الدولة بتصديرها والسلع الأخرى التي تقوم باستيرادها من الدول المشتركة معها في التجارة، وتعتبر هذه النظرية أن وظيفة التجارة الخارجية هي التغلب على ضيق السوق المحلي وإيجاد المجال الحيوي لتصريف فائض الإنتاج عن حاجة الإستهلاك المحلي لكل دولة مشتركة في التجارة، وتستخدم هذه النظرية الفرق المطلق في التكاليف الإنتاجية بين الدول، وهذا المفهوم يعرف بالميزة المطلقة¹.

ثانياً - نظرية الميزة النسبية - Comparative Advantage Theory .

في القرن التاسع عشر قام الاقتصادي الإنجليزي 'ديفيد ريكاردو' بالرد على نظرية آدم سميث وذلك في كتابه المشهور 'مبادئ الاقتصاد السياسي والضرائب The principles of political Economy' عام 1817، وفي الفصل السابع من كتابه أعلن ريكاردو عن قانون الميزة النسبية في التجارة الخارجية، لقد بين ريكاردو في كتابه، أنه ليس من الضروري توفر الميزة المطلقة للدولة في إنتاج إحدى السلع لكي تحقق مكاسب من الدخول في التجارة الدولية بل يكفي أن توفر للدولة ما أسماه ريكاردو "الميزة النسبية" في إحدى أو بعض السلع التي تنتجها، لذلك فإن قيام التجارة يعتمد على اختلاف التكاليف النسبية للسلع عبر الدول وليس قيام التكاليف المطلقة، ولهذا فإن الدولة تحقق مكاسب من التجارة حتى لو كانت ذات تكاليف حقيقية أكبر في جميع السلع التي تنتجها مقارنة مع شركائها التجاريين².

ولهذا رأى ريكاردو أن من مصلحة الدولة المتفوقة في إنتاج جميع السلع أن تخصص في إنتاج السلع التي تتفوق فيها بدرجة أكبر وتستورد باقي السلع من الخارج، ووضح ريكاردو نظريته في إسقاطها على مثال التبادل التجاري بين دولتين إنجلترا وتخصصها في إنتاج النسيج والبرتغال في إنتاج الخمر، حيث يتفأوت استخدام عنصر العمل في كلا الدولتين في إنتاج هاتين السلعتين وكان الحد الأدنى لثمن الخمر بالنسبة إلى وحدة المنسوجات هو 90 وحدة خمر = 80 وحدة منسوجات، والحد الأقصى هو 100 وحدة خمر = 120 وحدة منسوجات، ويرفض معظم الباحثين في هذه الأيام نظرية ريكاردو كأساس للقيمة التي يقوم على أساسها تحليله، ويعيدون بناء نموذج على أساس تكلفة الفرصة

¹ حسام علي داود-أيمن أبو خضير-أحمد الهزاعية-عبد الله صوفان، اقتصاديات التجارة الخارجية، دار المسيرة الطبعة الأولى، عمان 2002، ص33.

² حسام علي داود، مرجع سبق ذكره، ص 38

البديلة، والتي تعتبر عن التضحية بوحدة من إنتاج سلعة، مقابل إنتاج أو الحصول على وحدات أخرى بديلة، ولهذا فإن الوحدات المضحي بها هي تكلفة الحصول على الوحدات البديلة المنتجة من السلع الأخرى¹.

ثالثاً- نظرية القيم الدولية لـ 'جون استوارت ميل' Theory of international values

اكتفى ريكاردو في عرضه لنظرية النفقات النسبية ببيان أن التخصص الدولي وفقاً لمبدأ النفقات النسبية يعود بالفائدة على البلدين طالما أن معدل التبادل الدولي يقع بين الحد الأدنى والحد الأقصى لثمن إحدى السلعتين بالنسبة للآخرى، وأوضح ريكاردو أن التجارة تعود بالفائدة على البلدين طالما أن معدل التبادل الدولي يقع بين هذين الحدين إلا أنه لم يوضح القوى التي تعمل على تحديد هذا المعدل مما ينطوي على عجز نظريته، كما أن ريكاردو لم يبين القوى التي تحدد تقسيم نفع التجارة بين البلدين بالرغم مما لهذه الناحية من أهمية كبرى، لذا وجه جون ستيوارت ميل اهتمامه لبيان القوى التي تحكم معدل التبادل الدولي وأنتهى إلى نتائج هامة².

لقد أوضح جون ستيوارت ميل أن القيمة الدولية للسلعة لا تتحدد على أساس نفقة إنتاجها، وإنما تتحدد عند ذلك المستوى الذي يحقق التعادل بين طلب كل من البلدين على سلع الآخر، ذلك أنه من بين المعدلات الممكنة الكثيرة بين الحدين الأدنى والإقصى يوجد معدل فريد هو الذي يحقق التعادل بين قيمة صادرات البلد وقيمة الواردات، ولما كانت صادرات البلد هي واردات الآخر ووارداته هي صادرات البلد الآخر، فإن معدل التبادل الدولي الذي يحقق التساوي بين قيمة الصادرات لأحد البلدين، لا بد أن يكون هو نفسه المعدل الذي يحقق التساوي بين قيمة الصادرات وواردات البلد الآخر أي معدل آخر غير المعدل الذي يؤدي إلى الاختلال بين قيمة الصادرات والواردات، بحيث يقع أحد البلدين في فائض ويقع الآخر في عجز (بدون النظر إلى انتقال رؤوس الأموال). وقد أوضح جون ستيوارت ميل أن توزيع النفع يتوقف على عاملين أساسيين هما **حجم طلب كل من البلدين على سلع الآخر، ومدى مرونة طلب كل من البلدين على سلع الأخرى.**

لقد ميز جون ستيوارت ميل بين التجارة الخارجية الإيجابية والتجارة الخارجية السلبية، ويقصد بالتجارة الإيجابية تلك التي تستند على صناعة قائمة بحيث يعتمد التصدير فيها بصفة رئيسية على ما ينتجه عنصر العمل وليس الطبيعة، ويقصد بالثانية الصناعات التي تعتمد أساساً على ما ينتجه عنصر الطبيعة وليس العمل، معنى ذلك أن النفع الأكبر من التجارة يعود إلى البلد التي تصدر منتجات صناعية، ذلك لأن التجارة السلبية تزيد الطلب على السلع الزراعية.

لقد ميز ستيوارت بين ثلاث مراحل للتجارة، تعرف الأولى بمرحلة التجارة الناشئة Infant Trade حيث يقتصر نشاط الدولة على المبادلات الداخلية، أما مرحلة التجارة الخارجية فتبدأ سلبية ثم تتحول إيجابياً إذا توفرت السياسة

¹ حسام علي داود، مرجع سبق ذكره، ص 44

² أشرف أحمد العدلي، التجارة الدولية، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع الطبعة الأولى، القاهرة 2006، ص 17-18.

الاقتصادية الرشيدة، أما المرحلة الاخيرة-التجارة الداخلية- فإنها تتحقق في النهاية إذ أن المنافسة الشديدة بين الدول تؤدي إلى انكماش الأسواق الخارجية.

ولقد هاجم ستيوارت فكرة دافيد هيوم في التوازن التلقائي على أساس عدم وجود علاقة بين كمية النقود ومستوى الأسعار، وعلى ذلك نجده يصل إلى أن من مصلحة الدولة أن تقيد تجارتها بالدرجة التي تؤدي إلى وجود فائض في ميزان تجارتها، وهي نفس النتيجة التي وصلت إليها المدرسة التجارية¹.

رابعا - نظرية التوازن التلقائي لدافيد هيوم:

وتتلخص نظرية هيوم في أن المعدن النفيس يتوزع تلقائياً على البلاد الداخلة في علاقات تجارية دون حاجة التدخل من قبل الدولة كما نادي التجاريون، فإذا زاد ما لدى الدولة من المعدن النفيس عن القدر الذي يتناسب مع نشاطها الاقتصادي، فإن أسعار السلع في تلك الدولة ترتفع بالنسبة لأسعار السلع في البلاد الأخرى مما يؤدي إلى نقص صادراتها وزيادة وارداتها وفي النهاية يحدث عجز في الميزان التجاري مما يؤدي إلى تسرب الذهب إلى العالم الخارجي، وعلى عكس ذلك في حالة نقص الذهب عن القدر الذي يتناسب مع حجم نشاطه الاقتصادي فإن أسعار السلع في هذا البلد تنخفض بالنسبة لأسعار السلع في الدول الأخرى مما يؤدي إلى زيادة صادراتها ونقص وارداتها وفي النهاية يتحقق فائض في الميزان التجاري مما يؤدي إلى تدفق الذهب إلى الدولة من العالم الخارجي².

وهكذا أستطاع هيوم عن طريق دراسة العلاقة بين كمية المعدن النفيس في بلد ومستويات الأسعار فيه، والعلاقة بين مستوى الأسعار فيه ومستوى الأسعار في العالم الخارجي، أن يبين عدم جدوى القيود التي تفرض على التجارة الدولية بقصد زيادة حصيلة الدولة من المعدن النفيس.

المطلب الثاني: النظريات الحديثة في التجارة الدولية.

اقتصرت النظرية الكلاسيكية للتجارة الخارجية في تفسير قيام التجارة الخارجية إلى قانون النفقات النسبية باختلاف تلك النفقات يدعو إلى قيام التبادل بين الدول، إلا أنها لم تتعرض للأسباب التي تدعو إلى اختلاف النفقات بين الدول³، أي أن النظرية التقليدية تحدد لنا متى تقوم التجارة ولكنها لا تفسر لنا أسباب قيام هذه التجارة، وهي بالتالي تصف حالة مشاهدة بدون إعطاء تفسير لها، وهذا ما استدعى وجود نظرية جديدة لتفسير هذه الأسباب .

أولاً- نظرية الوفرة النسبية في عوامل الإنتاج (نظرية هكشر- أولين H-O) :

لقد جاءت نظرية هكشر- أولين للاقتصادي السويدي هكشر Heckscher وتلميذه أولين Ohlin، لتفسير أسباب قيام التجارة الخارجية، حيث بدأ أولين من نقطة مفادها أن التجارة الخارجية والتبادل هي الامتداد الطبيعي للتجارة

¹ أشرف أحمد العدلي، مرجع سبق ذكره، ص 12

² أشرف أحمد العدلي، مرجع سبق ذكره، ص 13

³ أشرف أحمد العدلي، مرجع سبق ذكره، ص 28-29

والتبادل الداخلي، وقد توصلنا إلى أن أساسها أن اختلاف التكاليف النسبية بين الدول يرجع إلى اختلاف وفرة الموارد الاقتصادية بين الدول¹، وقد بين أولين نظريته على أساس فكرة التخصص الدولي والذي أرجعه إلى توفر عاملين أساسيين²:

- اختلاف الوفرة النسبية لعناصر الإنتاج بين الدول؛

- إختلاف نسب مزج عناصر الإنتاج في دول إنتاج السلع.

فبعض الدول غنية بالعمل وبالتالي تتخصص بإنتاج السلع كثيفة العمل، وبعضها غنية بعنصر رأس المال وبالتالي تتخصص بإنتاج السلع كثيفة رأس المال وبعضها غنية بعنصر الأرض فتتخصص بإنتاج السلع كثيفة الأرض، حيث أن العنصر الوفير يكون رخيص الثمن وبالتالي إنتاج السلع يكون أقل كلفة، هذا الإختلاف في الوفرة ونسب المزج يؤدي إلى اختلاف التكاليف النسبية وبالتالي كل دولة تنتج السلعة التي تستخدم العنصر الوفير لديها وتترك إنتاج السلع التي تحتاج للعنصر النادر لديها للدول الأخرى الغنية بذلك العنصر وهذا يستدعي قيام التجارة الدولية بين الدول.

التنبؤ الرئيسي لهذه النظرية أن صادرات الدولة ستشمل السلع التي تستخدم بكثافة العنصر الوفير نسبياً، وأن مستورداً ستشمل السلع التي تستخدم العنصر النادر نسبياً، فعندما تقوم الدولة بتصدير السلع التي تستخدم العنصر الوفير سوف يزيد الطلب على العنصر الوفير مما يرفع سعره في حين ينخفض الطلب على العنصر النادر نتيجة الاستيراد، مما يخفض سعره حتى تتساوى الأسعار النسبية للسلع وعناصر الإنتاج لهذا التحرك، أي أن هذه النظرية تشير إلى مفهوم الميزة النسبية باعتباره ديناميكي يتغير مع الزمن بفعل تغير العوامل المحددة له، وبالتالي مركز الدولة في التجارة الخارجية لا يمكن أن يكون ثابتاً عبر الزمن.

ثانياً- نظرية تعادل أسعار عناصر الإنتاج:

من نتائج التجارة الدولية أن تتعادل وتتساوى أسعار عناصر الإنتاج في الدول المتاجرة مع بعضها البعض، ويعود فضل إثبات نظرية تعادل أسعار عوامل الإنتاج (Factor-Price Equalization Theorem) إلى الاقتصادي Paul Samuelson، وعلى هذا الأساس تسمى في أدبيات الاقتصاد الدولي بنظرية 'هيكشر-أولين-سامولسون' H.O.S'. وهي أن التجارة الدولية ستؤدي إلى تخفيض لإختلافات الدولية في عوائد عوامل الإنتاج، وكلما توسعت التجارة فسينخفض الإختلاف في عوامل الإنتاج بين الدول، وعليه فإن التجارة الدولية سوف تستمر في التوسع حتى تميل الأسعار النسبية للسلع إلى التساوي وأن تصبح على المستوى نفسه، مما يعني أن الأسعار النسبية لعوامل الإنتاج هي الأخرى أصبحت متساوية في كل من الدولتين المتبادلة تجارياً³.

¹ حسام علي داود، مرجع سبق ذكره، ص 45

² نداء محمد الصوص، التجارة الدولية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع الطبعة الأولى 2008، عمان -الأردن، ص 31-36

³ زايري بلقاسم، إقتصاديات التجارة الدولية، دارالأديب 2006، وهران، ص 162-163

ثالثا- نظرية سامولسون و ستولبر أثر التجارة على توزيع الدخل – Samuelson & Stolper

رأينا أن التجارة الدولية تعمل على اتجاه أسعار عوامل الإنتاج إلى التعادل، فهي تعمل على تساوي الأجور في كل من الدولتين وأيضا تساوي سعر الفائدة، وتثير هذه النظرية مشكلة العلاقة بين التجارة الخارجية وهيكل الاقتصاد الوطني ما بين مختلف الدول الأطراف في هذه التجارة، أي أسعار عوامل الإنتاج في الدولة بالنسبة إلى هذه الأسعار نفسها في الدول الأخرى¹.

رابعا- بعض الأساليب (النماذج) النظرية الحديثة في التجارة الدولية:

1- أسلوب دورة الإنتاج The Product Cycle ل (ريموند فرنون):

على الرغم من قوة النظرية الكلاسيكية في تفسير التجارة على أساس الاختلافات التكنولوجية، إلا أن محددات هذه النظرية يكمن في اعتمادها لإسلوب الساكن في تقرير الميزة النسبية و أنماط التجارة فالميزة التكنولوجية غير ساكنة وقابلة للتغير مع الزمن في ظل سهولة انتقال التكنولوجيا عبر الدول².

وعلى هذا الأساس قام الاقتصادي فرنون بتطوير نموذج تحليل ديناميكي للميزة النسبية: ويرى فرنون أن التقدم التكنولوجي يبدأ دائما في أمريكا وهذا يعطيها دورا رياديا في إنتاج السلع الجديدة، وبعد رواج هذه السلع في أمريكا تبدأ بتصديرها إلى الخارج، ومع زيادة تصديرها وتحقيق الربح من ذلك تتحفز دول أخرى لإنتاج هذه السلع إذا استطاعت نقل التكنولوجيا، ثم تبدأ الدولة الجديدة بإنتاج المزيد من هذه السلع وتصدير الفائض من إنتاجها إلى الدول الأخرى مما يضيق من سوق الولايات المتحدة فيقل إنتاجها من هذه السلع في حين يتزايد إنتاج الدول الأخرى منها وهكذا إلى الحد الذي تبدأ بعده الولايات المتحدة باستيراد هذه السلع من الدولة ناقلة التكنولوجيا.

2- التجارة الدولية في ظل المنافسة غير التامة :

كان تحليل التجارة الخارجية في نموذج الميزة النسبية نموذج (H.O) يستند إلى افتراض ثبات وفورات الحجم الاقتصادي وظروف المنافسة التامة، إلا أن هذا لا يتحقق في جميع الحالات، لأن بعض الحالات تمتاز بوفورات الحجم وبالتالي تخفيض متوسط تكلفتها وهو ما يسمى وفورات الحجم المتزايدة (قانون تناقص كلفة الفرصة البديلة) وعليه يكون شكل المنحنى حسب إمكانيات الإنتاج مقعر، ونتيجة لانخفاض متوسط التكلفة، والاستفادة من وفورات الحجم، فإن ذلك يجعل دخول مؤسسات جديدة إلى السوق أمرا مستحيلا، حيث أن المؤسسات الجديدة ستنجح بتكلفة متوسطة مرتفعة، مما يؤدي إلى خروجها من السوق وبالتالي تركيز الصناعة في المؤسسات الموجودة أصلا في السوق، والتي استغلت انخفاض متوسط التكلفة الكلية، وهذا يجعل سوق الصناعة يمثل منافسة غير تامة، بسبب صعوبة دخول المؤسسات الجديدة .

¹ زايري بلقاسم، مرجع سبق ذكره، ص 165

² حسام علي داود، مرجع سبق ذكره، ص 54-64

3- التنوع الإنتاجي والتجارة الدولية (نموذج كروغمان و لاكستر):

تختلف السلع من حيث صفاتها الجوهرية أو الشكلية سواء بالجودة أو الشكل أو التغليف أو اللون، الماركة وغيرها، وللمستهلكين أذواق مختلفة من حيث استهلاكهم لهذه السلع، وقد بحث كروغمان ولاكستر في كيفية تحديد عدد فإنها المثلى التي يجب إنتاجها من السلعة، ولذا افترضوا أن المستهلكين يسعون إلى تعظيم منفعتهم من خلال نوعين من السلع الأولى تكون متجانسة، والثانية تتكون من عدد غير محدود من فإنها، فبالنسبة للسلع المتجانسة افترضوا أن كل دولة تنتجها وأن هذه السلعة كثيفة العمل، أما السلع الثانية (الصناعية) فهي كثيفة رأس المال وستقوم التجارة الدولية وفق ما يلي¹:

- بالنسبة للسلعة المتجانسة ستنبع نموذج (هوكشر-أولين).
- السلع الصناعية وكونها متميزة فإنها ستناسب أذواق بعض المستهلكين في كلا الدولتين و بالتالي فإن الدولة سوف تصدر وتستورد نفس السلعة لكن بأصناف مختلفة.
- إذا كانت الوفرة النسبية متطابقة في الدولتين فإن التجارة ستقوم بسبب وفرة الحجم الاقتصادية، أما إذا اختلفت من حيث الوفرة فسيكون لكل دولة ميزة نسبية في إنتاج السلعة كثيفة العنصر الوفير.

4- تكاليف النقل والتجارة.

من الناحية الواقعية تكاليف نقل السلع لها أثر كبير جدا في التجارة، حيث أن ارتفاع تكاليف النقل يمكن أن تلغي التجارة بين الدولتين لأن زيادة تكاليف النقل سوف ترفع من سعر السلعة في الدولة المستوردة عنها في الدولة المصدرة، ولهذا نجد أن الكثير من الدول ترغب بإنشاء الصناعة قرب مراكز استهلاكها.

5- الممارسة اللاتنافسية في التجارة الدولية (الإحتكار):

إذا انعدمت ظروف المنافسة التامة فقد تباع السلع بأكثر من سعر في الأسواق المختلفة، وحالة التميز السعري الاحتكاري يمكن أن تطبق على نطاق التجارة الدولية لتولد ما يعرف بالاغراق، لكن عادة منتجي الدولة المستوردة يحتجون على مثل هذه السياسة الاغراقية فيقوموا بالضغط على حكوماتهم من أجل تقييد حرية دخول هذه السلع إلى أسواقهم.

اجتهدت النظريات السابقة بعدد من المحاولات لتفسير التجارة الدولية، وكانت كل محاولة تحاول تفادي سلبيات سابقتها وإلاقتراب من واقع التبادل، وألزم هذا الواقع الاقتصادي بضرورة المزيد من التقصي والبحث، من أجل محاولة تقديم تفسير للتجارة الدولية أكثر ملائمة واتفاقه مع التطبيق السائد، وكانت مختلف المحاولات تسير إما في تطوير نظرية المزايا النسبية ونسب عناصر الإنتاج وعلاج ما صاحبها من مشكلات أو البحث عن نموذج يتلاءم مع تفسير التجارة الدولية المعاصرة يكون أكثر قدرة على إعطاء تفسير أكثر قبولا للأوضاع القائمة.

¹ نداء محمد الصوص، مرجع سبق ذكره، ص 41-46

سادسا- نظرية بورتر والمنافسة الدولية Competitiveadvantage :

وتقوم هذه النظرية على تطوير فكرة الميزة التنافسية، التي تشير إلى تمتع إحدى الدول بوفرة في إحدى عوامل الإنتاج التقليدية (العمل رأس المال، الأرض)، وتحويلها إلى فكرة الميزة النسبية، لكي تعبر عن تمتع إحدى الدول بميزة في إنتاج سلع معينة، من خلال قدرة عناصر الإنتاج الحديثة (التكنولوجيا، رأس المال الإنساني) على الانتقال بين الدول وإحداث التبادل الدولي¹.

وتأسيسا على ذلك فإنه يمكن القول أن هيكل التجارة الدولية السلعية يتحدد في ضوء قاعدة الميزة التنافسية على أساس تخصص الدول في إنتاج وتصدير قائمة السلع التي تتمتع في إنتاجها بميزات نسبية مكتسبة، في حين تشكل هيكل الواردات من قائمة السلع التي تفتقر الدولة بوفرة في إنتاجها إلى أي عنصر للتميز التنافسي، نظرا لعدم تمتع الدولة بوفرة في عناصر الناتج الديناميكية أي التطور التكنولوجي ورأس المال الإنساني.

ولقد حدد بورتر أربع مراحل لتحديد الميزة التنافسية للدولة، وأطلق عليها "ماسبورتر Porter Diamand"-نسبة إلى مؤسس قاعدة الميزة التنافسية- من حيث التداخل والتشابك فيما بينهم، هذه العوامل الأربعة² :

- أحوال أو ظروف الطلب المحلي.

- الصناعات المرتبطة والصناعات المساندة.

- طبيعة عوامل الإنتاج.

- استراتيجية المنشآت وهيكلها والمنافسة المحلية.

وإلى جانب هذه العوامل الأربعة ، أضاف بورتر عاملين آخرين يؤثران في خلق الميزة التنافسية هما على الوجه التالي :

- الصدفة Chance، والتي قد تحدث في شكل طفرات مفاجئة.

- الحكومة Government.

- القدرة التنافسية: عرف تقرير التنافسية العالمي الذي يصدره 'المعهد الدولي لإدارة التنمية' في السويد، التنافسية بأنها تشير إلى قدرة الدولة والمنشأة على توليد ثروة أكبر من منافسيها على مستوى العالمية، وفي الوقت نفسه تعرف 'الآنكتاد UNCTAD' القدرة التنافسية على أنها الوضع الذي يمكن الدولة-في ظل شروط السوق الحرة والعدالة- من إنتاج السلع والخدمات التي تلاءم الأذواق العالمية، إلى جانب المحافظة على الزيادة الحقيقية لمواطنيها من هذه السلع والخدمات في الأجل الطويل³.

¹ سامي عفيفي حاتم، مرجع سبق ذكره، ص 43

² سامي عفيفي حاتم، مرجع سبق ذكره، ص 43-44

³ سامي عفيفي حاتم، مرجع سبق ذكره، ص 44-45

المطلب الثالث: نظرية ليندر والتوجه التصحيحي للتجارة الدولية.

إذا كانت كل من النظرية التقليدية ومن بعدها نظرية هكشر-أولين تستخدم التحليل الإحصائي المقارن بحيث تتم المقارنة بين وضع التوازن في الاقتصاد القومي قبل التجارة ووضع التوازن بعد قيام التجارة، نجد أن نظرية 'ليندر' تقدم نموذجاً لتفسير التجارة الدولية يختلف في منهج تحليله وفي مضمونه وبالتالي في نتائجه، حيث يتبع منحى مختلف إذ يتبع منهج التحليل الديناميكي، بحيث لا يكتفي بمقارنة وضع ما قبل التجارة بوضع ما بعد التجارة، بل يركز كذلك على مسار الاقتصاد القومي إنتقالاً من هذا الوضع إلى ذاك¹.

يرى لندر أنه من الخطأ علمياً أن نفترض أن التجارة الدولية تقوم بين دول متجانسة، فالدقة العلمية تحتم على الباحث أن يفرق أساساً بين نوعين من الدول، فهناك دول تتميز اقتصاداتها بدرجة عالية من القدرة على إعادة تخصيص الموارد استجابة لأي تغير في هيكل الأثمان وفرص التجارة، وهناك دول أخرى تكون اقتصاداتها على درجة عالية من الجمود وعدم القدرة على إعادة تخصيص الموارد وبناءً على ذلك فإن قيام التجارة الدولية وما يترتب على ذلك من تغير هيكل الأثمان النسبية لأنواع السلع المختلفة، يكون له نتائج مختلفة على هذين النوعين من البلاد.

أولاً - تفسير لندر للتجارة الدولية.

يرى لندر أن تفسير التجارة الدولية باختلاف نسب عناصر الإنتاج مبالغ فيه بدرجة كبيرة، فهذا الاختلاف لا يفسر التجارة داخل الأقليم، كما أنه لا يفسر قيام التبادل الدولي إلا بالنسبة لبعض أنواع السلع فقط، وهذا يعني أن اختلاف نسب عناصر الإنتاج لا قيمة له على الإطلاق في تفسير التبادل الدولي، بل يعني أن له قيمة محدودة، ويستدعي ذلك البحث عن اعتبارات أخرى.

وفي تفسيره لقيام التجارة الدولية، يفرق بين نوعين من السلع - المنتجات الأولية والسلع الصناعية - فبالنسبة بالمنتجات الأولية يرى لندر أن تبادلها يتم طبقاً للميزة النسبية، وأن الميزة تتحدد بنسب عناصر الإنتاج، وهو تفسير هكشر-أولين.

أما فيما يتعلق بالسلع المصنوعة فيرى لندر أن الأمر أكثر تعقيداً، فهناك مجموعة أخرى من العوامل تحدد الصادرات المحتملة والواردات المحتملة، هناك مجموعة أخرى من العوامل التي تحدد الصادرات الفعلية والواردات الفعلية، ومن أهم محددات الصادرات المحتملة حجم الطلب المحلي، إذ لكي يصبح في مقدور أي بلد أن يصدر سلعة معينة إلى الخارج، لا بد أن يكون هناك طلب محلي على هذه السلعة، ولا بد أن يكون إنتاجه منها، على الأقل في المراحل الأولى موجهاً لهذا الطلب المحلي.

والمبدأ الأساسي في نظرية لندر هو أن وجود طلب محلي على السلع يعتبر شرطاً ضرورياً وليس كافياً لتكون هذه السلع صادراتاً محتملة. ومن أهم الأسباب التي يسوقها لندر لتدعيم مبدئه، وكلها تدور حول فكرة أساسية واحدة، وهي أن الدراية بظروف السوق المحلية أكبر من الدراية بظروف السوق الخارجية وهي :

¹مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص 77-78

- أن القرار الخاص بإنتاج سلعة معينة لا بد أن يبنى على حاجات اقتصادية واضحة ومحدودة، وهذا يعني أن المنظمين سوف يستجيبون لفرص الربح التي يكونون على علم بها.
- أنه إذا كان الاختراع ضروري لإنتاج السلع، فإن وجود الطلب المحلي ضروري حتى يستطيع المنتج التمكن من الإنتاج وحل جميع المشاكل بتطبيق الاختراع قبل الانطلاق للأسواق الخارجية.
- أن تعديل نوع السلع أو تطوير سلع جديدة بفعالية لا يمكن أن يتم إلا في السوق المحلية، حيث الظروف أكثر ملائمة للتعديل والتطوير، وتكون تكاليف الإنتاج مرتفعة في بيئة مختلفة، واحتكار المنتج للسوق القريب والمباشر أمر ضروري لتحقيق الميزة النسبية¹.

- كثافة التجارة في السلع المصنوعة: تعبر عن كثافة التجارة (Trade intensity) في مفهوم ليندر و هي مقياس لحجم التجارة بين الدول، بعد استبعاد تأثير حجم الدول على حجم التجارة بينها، وتقاس كثافة التجارة بميل البلاد المختلفة للاستيراد من بعضها، ويمكن القول أنه كلما تشابه هيكل الطلب في بلدين كانت التجارة المحتملة بين هذين البلدين أكثر كثافة، أما عن محددات هيكل الطلب في البلاد المختلفة، فيرجعه ليندر إلى مجموعة من العوامل أهمها الدخل المتوسط، فهو يرى أنه كلما ارتفع متوسط الدخل في بلد ما، أدى ذلك إلى تحول الطلب إلى سلع معقدة التركيب، سواء كانت سلعا استهلاكية أو سلع استثمارية، وعلى ذلك فإن التجارة المحتملة تكون أكثر كثافة بين الدول التي يتقارب الدخل المتوسط فيها².

ثانيا: أثر قيام التبادل الدولي حسب ليندر.

يفرق ليندر في هذا المجال بين نوعين من البلاد، البلاد التي تتمتع اقتصاداتها بالقدرة على التكيف مع الوضع الجديد بإعادة تخصيص الموارد، والبلاد التي لا تتمتع بهذه القدرة، ويمكن أن نطلق على النوع الأول البلاد المتقدمة وعلى النوع الثاني البلاد المتخلفة، والسبب في هذه التفرقة في مجال بحث أثر التبادل الدولي هو أن هذا الأثر يختلف كما ونوعا باختلاف درجة مرونة الهيكل الاقتصادي.

فإذا كان الهيكل مرنا كما هو الحال في النوع الأول من البلاد، أمكن التكيف مع الوضع الجديد بإعادة تخصيص الموارد بما يحقق لإفادة من التبادل الدولي، أما إذا كان الهيكل الاقتصادي من الجمود بحيث لا يمكن إعادة تخصيص الموارد بين قطاع التصدير وقطاع منافسة الواردات، فإن النتيجة هي اختفاء قطاع منافسة الواردات في المدى الطويل. وينطلق ليندر في مناقشته لأثر قيام التبادل الدولي على اقتصاديات هذه البلدان من المحاور التالية :

- أن الاقتصاد القومي يتكون، حال قيام التجارة من قطاعين متساويين في حجم العمالة ومستوى الدخل - قطاع التصدير وقطاع منافسة الواردات - ويكون توزيع الدخل متساويا داخل كل منهما،
- قبل التجارة، يكون متوسط الدخل في الاقتصاد القومي عند حد الكفاف،

¹ مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص 78

² مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص 91

- وجود عنصرين للإنتاج فقط، هما العمل ورأس المال،
 - الطلب على منتجات قطاع التصدير تام المرونة،
 - انتفاء إمكانية لإعادة تخصيص الموارد بين قطاع الاقتصاد القومي،
 - يتلقى العاملون في قطاع منافسة الواردات بعد قيام التجارة أجورا أقل من حد الكفاف ولا يحصلون على أي إعانات، ويؤدي تحليل لنذر في الاخير إلى أن قطاع منافسة الواردات ينحصر وبالمقابل ينمو قطاع الصادرات، ويتم ذلك من خلال عدة تحولات ديناميكية تجعل من الصعب قطع نفع التجارة، كما أن فحوى نظرية ليندر عن أثر التجارة على اقتصاديات البلاد المتخلفة يترتب على قيام التجارة ارتفاع متوسط الدخل في قطاع التصدير وانخفاضه في قطاع منافسة الواردات (لأن قيام التجارة يزيد من الطلب على عناصر الإنتاج الموظفة في القطاع الأول ويقلل من الطلب على عناصر الإنتاج الموظفة في القطاع الثاني)، ويجب لنذر في تحليله على السؤال حول مدى نفع التجارة الدولية لهذا النوع من الدول، بأنه لا يمكن القطع بأن التجارة الدولية تحقق نفعاً للدول المتخلفة، أو على حد تعبيره أن التجارة الدولية ليست ضماناً للكسب، كما هو الحال في ظل النظرية الراهنة، ولكنها مجرد دعوة للكسب.
- ثالثاً- تقييم نظرية ليندر.**

- لا شك أن نظرية ليندر في تفسير التجارة الدولية وتحليل آثارها، رغم ما قد يوجه لها من انتقادات، تعتبر تطويراً للأدب الاقتصادي في هذا المجال، وهذا يرجع إلى عدة أسباب أهمها¹ :
- أدخلت النظرية في اعتبارها جانب الطلب في تحديد إمكانيات التخصص الدولي، وهو اعتبار أهمته نظرية نسب العناصر باللجوء إلى فروض غير واقعية.
 - أكدت الفارق الجوهرى بين الهيكل الاقتصادي للدول المتخلفة والدول المتقدمة*، اتساقاً مع اختلاف هذه الدول في درجة التطور الاقتصادي، وهي بذلك تنتقل بالتحليل النظري في مجال التجارة الدولية خطوة كبيرة نحو إلاقتراب من الواقع الاقتصادي.
 - التزمت المنهج الديناميكي في التحليل مما مكنها من إلقاء الضوء على العلاقة الجدلية بين التجارة الدولية وكمية ونوع الموارد.
 - قدمت لنا تحليلاً نظرياً لأسباب التفاوت في الدخل بين دول العالم.
 - تلقي النظرية ظلالاً من الشك على مذهب حرية التجارة، مؤكدة أن وضع حرية التجارة ليس بالضرورة أفضل من وضع عدم حرية التجارة.

¹ مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص 99-101

* كلام جيد وصائب في تحليله مبني على الواقع العملي. فهنا نجد ان الموضوعية قد تغلبت على الذاتية عكس المنظرين الاخرين الذي كانوا يميلون في تنظيرهم وتحليلهم لاسس قيام التجارة على مبادئ تخدم دولهم لا غير.

المبحث الثالث: مفهوم سياسات التجارة الخارجية في ظل الإنفتاح الدولي وأنواعها.

أمام حتمية التبادل التجاري بين مختلف الدول ، كان لابد من وضع اجراءات ووسائل توجه هذا التبادل وتسييره ، وهذا ما أطلق عليه بالسياسات التجارية ، وهذه الاخيرة أولت الإهتمام الكبير لدى الاقتصاديين وخاصة على المستوى الفكري الذي عرف اتجاهين مختلفين وسنتطرق في هذا المبحث إلى ثلاث مطالب ، حيث يتناول المطلب الأول مفهوم السياسات التجارية الدولية ، والمطلب الثاني يتناول أنواع هذه السياسات التجارية وأهم الحجج الاقتصادية وغير الاقتصادية التي ينادي بها كل نوع ، أما المطلب الثالث فيتناول التوجهات الاستراتيجية لهذه السياسات التجارية .

المطلب الأول: مفهوم السياسات التجارية الخارجية.

تعتبر السياسة التجارية جزء لا يستهان به من السياسة الاقتصادية، ولكنها تتعلق بالعلاقات الاقتصادية الخارجية للدولة ،وقد تلجأ الدولة إلى وسائل السياسة الاقتصادية الأخرى لتحقيق أهدافها مثل السياسة النقدية والسياسة المالية ، ولذا فإنه يجب النظر إلى السياسة التجارية كجزء من السياسة الاقتصادية العامة ، وتستخدم الدولة مختلف وسائل السياسة الاقتصادية لتحقيق أهدافها والتنسيق بينها إذا نجم عن إحدى السياسات بعض التناقض .

أولاً- تعريف السياسات التجارية الدولية.

- يتعرض نشاط التجارة الخارجية في مختلف بلدان العالم إلى تشريعات ولوائح رسمية من جانب أجهزة الدولة التي تعمل على تقييده أو تحريره من العقبات المختلفة التي تواجهه على المستوى الدولي أو على المستوى الإقليمي بين مجموعة من البلدان ، ومجموعة هذه اللوائح والتشريعات والإجراءات التنظيمية التي تتبع وتستنبط من جهة السلطات المسؤولة في الدولة لتنفيذها ، يمكن أن تسمى بالسياسة التجارية¹ .

- السياسة التجارية هي برنامج حكومي تحدد فيه مجموعة من الأدوات أو الأساليب التي يمكن أن تؤثر على التجارة الخارجية خلال فترة معينة ، بالشكل الذي يضمن تحقيق أهداف اقتصادية أو اجتماعية أو سياسة معينة يصعب أو يتعذر الوصول إليها طبقاً لآلية السوق الحرة² .

- السياسة التجارية هي مجموعة التشريعات واللوائح الرسمية التي تستخدم الدورة للتحكم والسيطرة على نشاط التجارة الخارجية في مختلف دول العالم المتقدمة والنامية ، والتي تعمل على تحرير أو تقييد النشاط التجاري الخارجي من العقبات المختلفة التي تواجهه على المستوى الدولي بين مجموعة من الدول³ .

- السياسة التجارية هي كل الإجراءات المتعلقة بضبط الصادرات والواردات، مثل الحصص والرسوم الجمركية والإعانات، وكل الإجراءات المراد بها التحكم في قرارات المتعاملين الاقتصاديين أفراداً كانوا أو هيئات ، فيما يتعلق

¹ عبد الرحمن يسري أحمد ،الاقتصاديات الدولية ،الدار الجامعية ،الاسكندري ،مصر 2007،ص153.

² عبد الباسط وفا، سياسات التجارة الخارجية، دار النهضة العربية، 2000،ص12.

³ محمد احمد السريتي ،مرجع سابق الذكر ص،111.

باستيراد وتصدير السلع والخدمات، فقد تعمل الدولة على تشجيع تصدير نوع من السلع أو الخدمات في بعض الأحيان، أو تعمل على الحد من خروجها في أحيان أخرى، كما أنها قد تشجع دخول نوع من السلع والخدمات أو أنها تريد الحد من دخولها .

- السياسة التجارية هي السياسة الاقتصادية التي تطبق في مجال التجارة الخارجية، ويقصد بالسياسة الاقتصادية مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطات ذات السيادة في المجال الاقتصادي لتحقيق أهداف معينة.

- حسب MAURICE BYE تسمى "سياسة تجارية دولية" الاختيار الذي تقوم به السلطات العمومية لمجموعة متناسقة من الوسائل القادرة على التأثير في التجارة الخارجية للدول بغرض الوصول إلى أهداف محددة أو الهدف المنشود عادة هو تطوير الاقتصاد الوطني إلا أنه يمكن أن نجد أهدافاً أخرى كالتشغيل التام، إستقرار الصرف¹ .

- من خلال التعريف السابقة يمكن تعريف السياسة التجارية بشكل مختصر على أنها مجموعة الإجراءات والوسائل التي تلجأ إليها الدولة في نطاق علاقاتها التجارية مع الدول الأخرى بقصد تحقيق بعض الأهداف .

ثانياً - أهداف السياسات التجارية.

تسعى السياسة التجارية المنتهجة إلى تحقيق أهداف وبلوغ غايات تختلف من دولة إلى أخرى ولعل أهمها:

1-الأهداف الاقتصادية:تمثل في:

- زيادة موارد الخزينة العامة للدولة واستخدامها في تمويل النفقات العامة بكافة أشكالها و أنواعها.
- حماية الصناعة المحلية من المنافسة الأجنبية ودعم حركة التنمية.
- حماية الاقتصاد الوطني من خطر الاغراق الذي يمثل التمييز السعري في مجال التجارة.
- حماية الصناعة الناشئة أي الصناعة حديثة العهد في الدولة حيث يجب توفير الظروف الملائمة لها.
- حماية الاقتصاد الوطني من التقلبات الخارجية التي تحدث خارج نطاق الاقتصاد الوطني كحالات الإنكماش والتضخم.
- إصلاح العجز في ميزان المدفوعات وإعادته إلى التوازن، و يحدث هذا عندما يتساوى عرض الصرف الأجنبي مع الطلب عليه، وإن كان هناك عجز في ميزان المدفوعات، ولتحقيق التوازن تلجأ الدولة إلى التقليل من الطلب على الصرف الأجنبي و زيادة المعروض منه، وقد يكون ذلك من خلال قيام الدولة بتخفيض قيمة عملتها وهذا ما يؤدي إلى زيادة الصادرات وانخفاض الواردات² .
- تخفيض معدلات البطالة وهذه الاخيرة تعتبر من الأهداف المهمة للمجتمعات وتستخدم العديد من الأدوات في سبيل تحقيق هذا الهدف.

¹ Maurice bye,Relation Economique InternatIonale,Dalloz,Paris 1971,.P.341

² Josette Peyrard, Gestion Financière Internationale, 4^{eme} édition, Paris 1999, P.P 47, 48

2- الأهداف الاجتماعية: وتمثل في:

- حماية مصالح بعض الفئات الاجتماعية كمصالح الفلاحين أو المنتجين لسلع معينة تعتبر ضرورية أو أساسية في الدول.
- إعادة توزيع الدخل القومي بين الفئات والطبقات المختلفة.
- منع استيراد المواد المخدرة حماية للصحة العامة، أو فرض القيود الشديدة على استيراد المشروبات الكحولية لأسباب أخلاقية... الخ.

3- الأهداف الاستراتيجية والسياسة: تتمثل في:

- المحافظة على إلامن في الدولة من الناحية الاقتصادية والغذائية والعسكرية.
- العمل على توفير الحد الأدنى من الإنتاج من مصادر الطاقة كالبتروك * مثلا:
- توفير أكبر قدر من الاستقلال وتحقيق الاكتفاء الذاتي لاعتبارات سياسية وطنية أو مجرد حماية فروع النشاط الاقتصادي المتصل بالأمن الوطني... الخ، بعيدا عن الضغوط وفي منأى عن التبعية، ومن تجارب ذلك أن الاقتصاد الجزائري تعرض إلى ما يشبه الإنهيار عندما امتنعت فرنسا عن استيراد الخمر الجزائري إثر لجوء الجزائر إلى وقف العمل بالاتفاق النفطي المعقود مع فرنسا بموجب اتفاقيات إفيان، كذلك مصر كادت أن تقع في المجاعة عام 1961 عندما امتنعت الولايات المتحدة الأمريكية عن توريد شحنات القمح المتعاقد عليها لولا قيام القيادة السوفيتية آنذاك بتحويل السفن المحملة بالقمح المتوجهة إلى الموانئ الروسية إلى مصر، والأمثلة كثيرة على خطورة الإنكشاف الاقتصادي على حرية الدول واستقلالها وسدادتها.
- وحيثما تستخدم الدولة السياسة التجارية قد تقصد تحقيق أكثر من هدف واحد، وهذا هو الغالب من الناحية الواقعية، ولكن علينا أن نلاحظ أن بعض الأهداف قد تتعارض مع بعضها، بحيث أن استخدام وسيلة معينة لتحقيق هدف معين قد يضيع في نفس الوقت تحقيق هدف آخر و الأمر متروك في النهاية لتقدير السلطات ومدى كفاءتها¹
- ثالثا- معايير تقييم السياسة التجارية.**

توجد عدة معايير لتقييم السياسة التجارية، من أهمها :

- 1- مدى فاعلية السياسة المتبعة:** فمثلا المفاضلة بين سياسة تدعيم صناعات التصدير أو صناعات الإحلال محل الواردات من ناحية الكفاية في استخدام الموارد، يكون من خلال مقارنة التكلفة والعائد لكل منهما.

* فيما يخص هذه المادة الإستراتيجية فقد قررت الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2004 رفع مخزون احتياطاتها من 250 مليون برميل إلى 500 مليون برميل بسبب تقلبات الأسعار في السوق الدولية، وبسبب عدم الاستقرار السياسي في العديد من الدول المنتجة للنفط كالعراق ونيجيريا وفنزويلا. كما قامت بلدان الإتحاد الأوربي باتخاذ نفس الإجراء في النصف الثاني من سنة 2005 بسبب الارتفاع المستمر لأسعار النفط في السوق الدولي حيث فاق حاجز 70 دولار للبرميل.

¹ السيد عبد المولي، الوجيز في العلاقات الاقتصادية الدولية، مصر، بدون دار النشر، 2002، ص 159.

- مدى مساهمة السياسة المتبعة في تحقيق العدالة في التوزيع: لا ينبغي إغفال آثار السياسة المتبعة على إعادة توزيع الدخل، لذا فإن من المعايير الهامة لتقييم أية سياسة تجارية هي مدى تأثيرها على توزيع الدخل، فإتباع سياسة معينة لحماية المنتجات الوطنية مثلاً ينشأ عنها إعادة توزيع الدخل لصالح طبقة المنتجين الوطنيين على حساب مجموع المستهلكين. وتطبيقاً لذلك فإن السياسة التي اتبعتها العديد من البلدان الأوروبية لتدعيم الصادرات من السلع الزراعية، يمثل إعادة لتوزيع الدخل لصالح المنتجين الزراعيين.

- مدى تأثير السياسة المتبعة على النمو الاقتصادي فإتباع سياسة من شأنها ترشيد استهلاك العديد من السلع لإستيرادية، سوف يؤثر على الميل الحدي للإستيراد وبالتالي يؤثر على فاعلية السياسات النقدية والمالية المتبعة طبقاً لأثر المضاعف مما يسهم في الإسراع بمعدلات التنمية .

المطلب الثاني: سياسات وبرامج تحرير التجارة الخارجية.

يسير تحرير التجارة الدولية وفق تطورات الاقتصاد وبرامج الموائمة الاقتصادية، وتتخذ السياسات التجارية المناسبة لكل برنامج وفي مراحل تطبيقه، وتقسم السياسات التي تشملها برامج تحرير التجارة الخارجية إلى: سياسات الاستيراد، سياسات تشجيع الصادرات، سياسات سعر الصرف، سياسات إدارة الاقتصاد الكلي والسياسات التنظيمية، السياسات التجارية تجاه الشركاء.

أولاً: سياسات الاستيراد:

تشمل هذه السياسات على إلغاء القيود الكمية وتخفيض معدلات الرسوم الجمركية وتوحيدها.

1 - إلغاء القيود الكمية:

تعرف القيود الكمية بأنها إخضاع التجارة الخارجية سواء كانت صادرات أو واردات إلى نظام الحصص أو لإذونات، وتسمى القيود المباشرة، وهدفها حماية الصناعات الوطنية ومعالجة العجز في ميزان المدفوعات، وهناك إجماع على أن الرسوم الجمركية تمثل وسائل أفضل من القيود الكمية لأسباب التالية:

أ- تؤدي القيود الكمية إلى عزل التسعير المحلي عن التسعير العالمي للسلع، وبالتالي إلى عدم قدرة الصناعات المحلية على المنافسة في الأسواق الخارجية.

ب- تتميز الرسوم الجمركية بشفافية أكثر من القيود الكمية من حيث تأثيرها على الأسعار المحلية، أما القيود الكمية فهي تؤثر على الأسعار المحلية من خلال تأثيرها على العرض وبالتالي يصعب تقدير ارتفاع الأسعار الناتجة عن هذه القيود.

ج- الرسوم الجمركية تنمي عائدات الحكومة في حين أن القيود الكمية لا يترتب عنها ارتفاع في هذه العائدات إلى في بعض الحالات.

د- يكون الدخل في مفاوضات ثنائية أو متعددة الأطراف لتحرير متبادل للتجارة، أسهل لو كانت التجارة خاضعة لرسوم جمركية عوضاً عن قيود كمية.

و- يمكن تقليص القوة الاحتكارية في بعض القطاعات الاقتصادية.

2- كيفية التخلص من القيود الكمية :

يمكن التخلص من القيود الكمية باتباع عدة طرق وإجراءات أهمها:

أ- **إلغاء القيود الكمية تدريجياً:** أي رفع السقف الموضوع على الواردات تدريجياً حتى يصبح السقف مساوياً للكمية المستوردة لو لم تكن هناك قيود.

ب- **إلغاء القيود سلعة بعد سلعة:** استعملت هذه الطريقة بعد الحرب العالمية الثانية لرفع القيود الكمية عن التجارة في أوروبا وفي كوريا الجنوبية. و يقاس تحرير التجارة بهذه الطريقة من خلال ارتفاع نسبة السلع المتمتعة بموافقة آلية للاستيراد في مجمل السلع المستوردة.

ج- **تحويل القيود الكمية إلى رسوم جمركية:** تمثل الرسوم الجمركية أفضل طريقة للتحكم في الاستيراد من القيود الكمية كما اشرنا سابقاً، بالإضافة إلى أن تحويل القيود الكمية إلى رسوم جمركية يضمن وقوع تدفق مفاجئ للواردات نتيجة إلغاء القيود الكمية. ولكن أحد العيوب الرئيسية في هذه الطريقة هو وضع الرسوم الجمركية المتناظرة مع القيود الكمية التي كانت موجودة بحيث لا تتغير الواردات من ناحية الكم، القيمة، والمصدر الجغرافي.

د- **عرض الحصص الاستيرادية في المزاد العلني :** يمكن عرض أذونات الاستيراد في المزاد العلني كمرحلة أنتقالية قبل تحويل الحصص إلى رسوم جمركية، والمزايدة تعطينا فكرة عن معدلات الرسوم الجمركية المتناظرة، علماً بأن هناك بعض الحالات تجعل هذه المزايدات لا تقدر بدقة الرسوم الجمركية المتناظرة مع الحصص.

و- **تحويل الحصص إلى رسوم حصص:** يمكن إتباع سياسة مزج بين الرسوم والحصص، وذلك بإلغاء الرسوم الجمركية على عدد معين من الحصص على أن تكون الرسوم مرتفعة جداً على الواردات التي تتجاوز هذه الحصص، ويتم في مرحلة ثانية تخفيض هذه الرسوم تدريجياً إلى أن تخف تماماً.

لقد أثبتت التجارب أن من بين هذه الطرق، تحويل القيود الكمية إلى رسوم جمركية كانت وراء نجاح كثير من تجارب تحرير التجارة خاصة بالنسبة للدول التي كانت تعتمد بصفة كبيرة على القيود الكمية، ويرجع هذا إلى أن التخلص السريع من هذه القيود قد يعرض الصناعات المحمية إلى الإثنيار والانتفاء، ومن ناحية أخرى، تعويض القيود الكمية برسوم جمركية يضمن عائدات للدولة ويمنع تفاقم الواردات.

3 - تخفيض الرسوم الجمركية والإتجاه نحو توحيدها:

أن الهدف من تخفيض الرسوم الجمركية هو التخفيض من الحماية الفعلية لكل السلع والصناعات والإتجاه نحو سياسة أكثر حيادية بين التصدير والاستيراد، ويحتوي هذا الجانب على اتجاهين¹ :

الجانب الأول: يتمثل في تخفيض معدلات الرسوم الجمركية الإاسمية.

¹حسان خضر، مرجع سبق ذكره، ص10

الجانبا الثاني: يتمثل في التقليل من تشنت هذه الرسوم، إذ أن التخفيض في الوسط الحسابي لمعدلات الرسوم الجمركية لا يضمن تخفيض الحماية الفعلية خاصة إذا كانت الرسوم على عناصر الإنتاج أعلى من الرسوم على السلع النهائية، في هذه الحالة تختلف درجات الحماية الإسمية والفعلية وبالتالي ينتج عن ذلك تخصيص غير أمثل للموارد، وأنطلاقا من ذلك، سعت الدول لإيجاد بعض الطرق التي تضمن المعدلات الرسمية للرسوم الجمركية والتقليل من تشنتها¹.

أ- هناك دول عمدت إلى تخفيض متكافئ لكافة الرسوم.

ب- دول أخرى خفضت الرسوم التي تفوق حدا معيناً.

ج- بعض الدول ركزت على تخفيض الرسوم شديدة الارتفاع.

د- وهناك من الدول من اتبعت سياسة تجمع بين السياسات المذكورة.

وأثبتت التجارب بأن استعمال الطرق السهلة أفضل من استعمال طرق حالة بحالة، مثال على ذلك طريقة عرفت تحت اسم الكونسرتينا Concertina أي التخفيض التدريجي إلى حد معين 25% ثم 20% وهكذا دواليك.

ثانياً: سياسة تشجيع الصادرات.

تلعب سياسة تشجيع الصادرات دوراً محورياً وهاماً في برامج تحرير التجارة الخارجية وذلك لعدة أسباب أهمها توفير مصادر من العملات الصعبة، خلق فرص عمل جديدة من خلال إنشاء مشاريع الصناعات التصديرية، إصلاح الخلل في ميزان المدفوعات وتحقيق معدلات نمو مرتفعة، وعلى الرغم من أهمية تشجيع قطاع الصادرات، إلا أن هناك العديد من العوائق التي تحول دون ذلك وهي :

- حماية الصناعات المحلة للواردات، هذه الحماية متحيزة بالضرورة ضد التصدير، لأن الموارد ستخصص بعيداً عن هذا القطاع، لذا ينبغي العمل على تخفيض درجة الحماية المقدمة للصناعات المحلية.
- وجود رسوم جمركية مرتفعة على السلع الوسيطة المستخدمة من قبل قطاع التصدير.
- بعد الصناعات القابلة للتصدير عن الموانئ ومنافذ النقل، مما يتسبب في ارتفاع كلفة التصدير ويجرمها من المنافسة.
- بخصوص الصناعات التحويلية التي تتلقى الطلبات على سلعها من قبل الدول الأجنبية، تقضي ظروف المنافسة لإستجابة لتلك الطلبات في الوقت المحدد وحسب المواصفات المطلوبة.

- تكون صادرات معظم الدول النامية من عدد قليل من السلع، مما يجعل عائداً عرضة للصدمات التي تتعرض لها أسعار تلك السلع في الأسواق العالمية، هذا يتطلب تنويع السلع المصدرة لتفادي آثار الصدمات.

وتضاف إلى هذه العوائق عوائق أخرى كسياسات أسعار الصرف والسياسات الاقتصادية الأخرى إذا ما كانت اتجاهاتها لا توافق توجهات التصدير، وتمتع هذه السياسة حالياً باهتمام كبير سواء على مستوى المنظمات الدولية أو

¹ حسان خضر، مرجع سبق ذكره، ص 11

محليا، ومن المناسب التوسع النسبي في معرفة عمل وآليات هذه السياسة، ويعتقد بعض الاقتصاديون بأن الإنطلاقة من الحوافز هو الأساس لفهم سياسة تشجيع الصادرات.

أطلق كوستاف رانيس G.Ranis على هذه السياسة سياسة إحلال الواردات Export Substitution على اعتبارها تحل صادرات السلع الصناعية كثيفة العمل محل صادرات السلع الزراعية كثيفة العمل، كما أطلق عليها اقتصاديون آخرون مصطلح الإتجاه للخارج على عكس إستراتيجية إحلال الواردات المتوجهة للداخل. ويعتبر النموذج إلسوي من أكثر النماذج نجاحا في مجال سياسة تشجيع الصادرات سواء تشجيع الصادرات ذات الكثافة بالعمل أو تشجيع الصادرات غير التقليدية كثيفة العمل و رأس المال ، ويمكن وصف هذه السياسة على أنها اتبعت أي شيء تتجنبه سياسة إحلال الواردات، وتوجه الدعم للسلع المصدرة بدلا من سلع إحلال الواردات .

ثالثا: سياسة إحلال الواردات.

لقد سارت الدول الأوروبية تتبعها اليابان بنجاح في طريق الحماية لتطوير صناعاتها، حيث يرى "فريدريك لاست" الاقتصادي الألماني الشهير أن جمارك الحماية وسيلة للتصنيع بألمانيا في منتصف القرن التاسع عشر، كما اعتمدت الولايات المتحدة الأمريكية في أول عهدها مع التنمية والنهوض والتطور بفرض ضرائب لحماية الصناعات الأمريكية على الواردات البريطانية الرخيصة¹.

أما على مستوى الدول النامية حاليا، فقد برزت هذه السياسة أساسا في دول أمريكا اللاتينية بعدما أصاب الكساد صادراتها نتيجة الكساد الكبير، وانقطاع خطوط الشحن التجارية خلال الحرب العالمية الثانية، وساعدت فكرة التصدير التشاركية التي تبناها 'راؤول برييش' و'سنجر' وغيرها بانتشار فكرة الحماية من خلال سياسة إحلال الواردات، ثم تبعتها بعد ذلك دول نامية أخرى مثل الهند وتركيا. وتعتمد سياسة إحلال الواردات على مبادئ بسيطة هي:

- في ظل إختيار معدل التبادل الدولي لغير صالح المنتجات الأولية لا بد من التصنيع.
- في ظل ضعف القدرة التكنولوجية محليا لا بد من البدء بالصناعات الإستهلاكية التي لا تحتاج إلى خبرات تكنولوجية متقدمة.
- قيم الواردات من سلع معينة لا سيما الإستهلاكية تمثل ضمان الطلب.
- جعل أسعار السلع المستوردة مرتفعة من خلال التعريف الجمركية، والحصص، وإجراءات أخرى، وبالتالي جعل إنتاج صناعات الواردات أمرا مربحا.

¹أحمد الكواز، الجدل حول السياسات الإقتصادية، المعهد العربي للتخطيط، www.arab-api.org/course40/pdf/I89040-5.pdf

رابعا : إمكانيات التوفيق بين سياسي إحلال الواردات وتشجيع الصادرات.

من أجل نجاح أي سياسة تجارية لا بد من ضبط توجهاتها بدقة والعوامل المحيطة بتطبيقاتها وبالأخص البيئة الملائمة، كما أن تحقيق التوازن بين سياسة التصدير وسياسة إحلال الواردات من أصعب هذه التطبيقات، حيث تقوم السلطات التجارية التوفيق بين توجهين متناقضين هما التوجه الحمائي والتوجه التحرري، مع اعتبار أن سياسة إحلال الواردات ليست منضوية في المفهوم الحمائي كنظام تجاري مغلق بل من ناحية تنافسية المنتج المحلي أمام المنتجات الأجنبية، ولتيم التوفيق بين هاتين السياستين فمن الضروري الحرص على تحقيق ما يلي :

1- ضرورة تحديد دقيق للصناعات الناشئة الواجب حمايتها، من حيث التأكد من توفر احتمالات تنافسياتها في التصدير أو في إحلال الواردات من دون حماية بعد فترة معينة.

2- التحول التدريجي من السوق المحلي إلى الخارجي أو/و التحول من الصناعات الإستهلاكية للوسيطه ثم الإستثمارية.

3- عدم إغفال القطاع الزراعي.

4- الحد من ظاهرة الباحثين عن الربح خاصة في مراحل تطبيق سياسة إحلال الواردات وذلك من خلال تفعيل قوانين مكافحة الفساد، علما بأن طبقة الباحثين عن الربح تمثل أهم المشاكل المرتبطة مع تطبيق سياسة إحلال الواردات والذين يشكلون ما يعرف بـ"رأسمالية المحاسب".*

5- التخفيض المخطط لدرجة الحماية من خلال التحرير التدريجي للواردات وبشكل يتسق مع تطور القطاع الصناعي محليا وتحسين درجة تنافسيته مع الإلتعاد عن التحرير المفاجئ.

6- التأكد من توفر شرط مارشال-ليندر عند تطبيق سياسة تخفيض سعر الصرف والقائل ($A+b > 1$)، حيث تمثل (a) المرونة السعرية للطلب على الصادرات، و (b) المرونة السعرية للطلب على الواردات. معنى ذلك أن تخفيض العملة يعزز وضع الحساب الجاري في حالة توفر هذا الشرط، وفي حالة عدمه، لا يقوم بمثل هذه المهمة.

7- الإستعداد الحكومي للتدخل الرشيد لإصلاح خلل السوق.

8- تطوير الأسواق المالية لمواجهة الاحتياجات التمويلية من خلال استخدام المالية المتطورة وتوسيع منافذ الإستفادة من الأسواق المالية الخاصة للصناعات المتوسطة والصغيرة.

9- الإصلاح المؤسسي، والعمل ضمن مشروع وطني للنهوض الاقتصادي والاجتماعي و السياسي. وتطوير رأس المال البشري ودعم الإنتاجية من خلال إصلاح نظم التعليم والصحة.

10- التكامل الرأسي ما بين الصناعات حسب الحجم، والتركيز على ابتكار السلع والخدمات الجديدة أو القديمة المطورة كأساس لخلق التنافسية محليا ودوليا لصعوبة التنافس مع صادرات البلدان المتقدمة التقليدية.

* تشبه الحالة الاقتصادية ومناخ الاستثمار الجزائري هذا الامر الذي عطل البادرات والاتكال على النفس وسد الحاجيات دون الاعتماد على الاستيراد في كل شيء.

خامسا: سياسات سعر الصرف.

يعتبر وجود سعر صرف حقيق تنافسي أمرا هاما وضروريا لتشجيع الصادرات وتوسعها، ولتجنب التدهور في ميزان المدفوعات، ويؤدي سعر الصرف بأعلى من قيمته إلى تباطؤ توسع قطاع التصدير وهروب رأس المال، وبالتالي تأخر النمو، كما يعتبر ضريبة ضمنية ضد التصدير ولفائدة الصناعات المحلية وقطاع السلع غير القابلة للتجارة، وهذا يعني إتباع سياسة إحلال الواردات¹.

سادسا: سياسات إدارة الاقتصاد الكلي والسياسات التنظيمية.

يتوقف نجاح تحري التجارة الخارجية على إتباع سياسات متسقة على مستوى إدارة الاقتصاد الكلي، وتؤثر السياسات الاقتصادية (المالية والنقدية) بصفة غير مباشرة على سعر الصرف من خلال تأثيرها على الدخل والطلب والأسعار، وأن التضخم وارتفاع السيولة يؤدي إلى ارتفاع في الطلب والأسعار المحلية وبالتالي قيمة العملة هذه نتيجة معاكسة لما ترمي إليه برامج تحرير التجارة، وهكذا فإن الضغط على الطلب من خلال إتباع سياسات مالية ونقدية حازمة أمر ضروري. ونجاح برامج تحرير التجارة الخارجية يتطلب إجراءات تنظيمية لتحرير سعر الفائدة و الأجور للحد من الاحتكار وتشجيع المنافسة.

سابعا: السياسات التجارية تجاه الشركاء التجاريين.

إن قيام الدولة بمفردها بتحرير تجارتها الخارجية من جهة واحدة هو أمر غير مجد، بل يلزم ذلك وجود أطراف أخرى يقدمون تنازلات، وتأتي تلك التنازلات من خلال المفاوضات المتعددة لأطراف مثل (GATT) أو مفاوضات ثنائية مع الدول الصناعية أو من خلال الاتفاقيات الإقليمية.

1- المفاوضات المتعددة الأطراف:

تستفيد الدول النامية من خلال المفاوضات المتعددة الأطراف للتخفيض من القيود المفروضة على سلعها من قبل الدول المتقدمة، وخلال محادثات جولة الأوروغواي لمنظمة الجات تمكنت الدول النامية من الحصول على تنازلات متبادلة مع الدول المتقدمة، وتستطيع الدول النامية من خلال توحيد مواقفها من تحقيق مكاسب أكبر نتيجة قدرتها على المساومة.

2- المفاوضات الثنائية:

في الوقت الذي خفضت فيه الدول الصناعية الرسوم الجمركية عمدت إلى رفع الحواجز غير الجمركية على صادرات الدول النامية، وهذا ما يجعل تجارب الدول النامية لتحرير تجارتها عرضة للفشل. فبالإضافة للمفاوضات المتعددة الأطراف، ينبغي على الدول النامية الدخول في مفاوضات ثنائية مع الدول الصناعية التي تمثل منفذا رئيسيا لصادراتها.

¹حسان خضرم، برامج إصلاح التجارة الخارجية، مرجع سبق ذكره، ص32

3- التكامل الإقليمي:

التكامل الإقليمي هو تكوين كتل تجارية تحقق مكاسب لأعضائها فيكون تبادل السلع بين الشركاء أقل تكلفة من غيرها، كما أن حجم السوق يحقق وفرة الحجم الكبيرة، وبالتالي مواجهة المنافسة من الأسواق العالمية، كما أن هذا التكتل يكسب الدول المشاركة القدرة على التفاوض والمساومة، والملاحظ أن بعد جولات تحرير التجارة العالمية خلال التسعينات زادت هذه الاتفاقيات والتكتلات.

ولكن لا يجب أن يؤدي تكوين كتل إقليمية إلى الانغلاق على العالم، كما لا ينبغي استبدال السلع القادمة من خارج التكتل ذات التكلفة الأقل بسلع أخرى منتجة داخل التكتل وبسعر أعلى.

المطلب الثالث: أدوات وأساليب السياسة التجارية.

تتمثل أدوات السياسة التجارية في كل الوسائل التي يمكن بها التأثير على التجارة الخارجية للبلد، سواء بطريق مباشر أو غير مباشر، وأهمها هي: 1

نظام الحظر أو المنع، نظام الرسم الجمركية، نظام حصص الاستيراد، نظام تشجيع الصادرات.

أولاً: الحظر أو المنع.

المقصود بالحظر أو المنع أن الدولة تحظر التعامل التجاري مع الخارج، ومن هنا يتبين أن الحظر قد يقع على الواردات فقط أو على الصادرات أو على كليهما معاً، وقد يكون كلياً على جميع السلع وعلى جميع البلاد أو يكون جزئياً على بعض السلع أو على بعض الدول، ويعتبر الحظر نظاماً للحماية بقدر ما يعتبر نظاماً لإلغاء التبادل الدولي.²

1- الحظر الكلي: هو أن تمنع الدولة كل تبادل تجاري بينها وبين الخارج فمعناه إذ أن الدولة تريد أن تكفي نفسها بنفسها، ولذلك يعرف الحظر الكلي باسم سياسة الاكتفاء الذاتي، فالدولة تحاول أن تعيش بما لديها من موارد إنتاجية، وتعزل نفسها عن بقية العالم، وهدفها من وراء ذلك ما تسميه الاستقلال الاقتصادي عن العالم.

2- الحظر الجزئي: أما الحظر الجزئي، فمعناه أن الدولة تمنع التبادل التجاري بالنسبة لبعض الدول أو بعض السلع، كثيراً ما تتبع هذه السياسة في أوقات الصراعات والحروب، إذ نجد الدول تمنع التعامل مع رعايا الدول المعادية، كما تحظر تصدير سلع معينة تعتبرها سلعا أساسية لاقتصاد الحروب، وقد تفرض الدولة حصاراً كاملاً على بلد معين، فتحظر الاستيراد منه والتصدير إليه.

¹ مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص 127.

² عادل أحمد حشيش ومجدي محمود شهاب، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة 2005، الإسكندرية-مصر، ص 313-

ثانيا: الرسوم الجمركية.

1 - مفهوم الرسوم الجمركية:

الرسم الجمركي، هو ضريبة تفرضها الدولة على السلع عندما تجتاز حدودها سواء كانت صادرات أو واردات، فالرسم إذن ضريبة على انتقال السلع من دولة أو إليها، وظاهرا أن الرسم ينقسم إلى رسم على الصادرات ورسم على الواردات، والرسم على الصادرات رسوم نادرة، غالبا ما تكون في البلاد المنتجة والمصدرة للموارد الأولية باعتبار أن عبئها يقع على الخارج. وضرائب الصادرات محدودة لأن معظم دول العالم تسعى لزيادة صادراتها ولا تتبع إلا في احتكار الدولة لإنتاج وتصدير إحدى السلع.

2- أنواع الرسوم الجمركية:

الضرائب على الواردات تعمل بما معظم دول العالم لتحقيق لإغراض السياسة التجارية المنتهجة وهي تنقسم إلى¹:

أ - ضرائب إدارية: وتفرض على سلع في العادة لا تنتج محليا كما في حالة الضرائب على البنزين وعلى الدخان في العديد من دول العالم، وفي العادة تكون الضرائب الجمركية نسبة كبيرة من إيرادات الدول النامية.

ب - ضرائب حمائية: والغرض منه تشجيع الصناعات المحلية وحمايتها من المنافسة الأجنبية

كما تنقسم الضرائب الجمركية -الإدارية والحمائية- من الناحية الإدارية إلى ثلاثة فروع رئيسية :

- ضرائب قيمية : أي على أساس نسبة مئوية من قيمة السلع.

- ضرائب نوعية: حيث تقرر الضريبة على أساس الوزن أو الحجم أو العدد وهكذا، وتختلف تبعا لنوع السلعة ومواصفاتها.

- ضرائب إسمية: وهي التي تعمل على الاحتفاظ بأسعار السلع شبه ثابتة فإذا ارتفعت أثمان السلع في الأسواق الخارجية خفضت الضريبة وإذا انخفضت أثمانها في الخارج رفعت الضريبة .

3 -نسبة توزيع الضرائب الجمركية بين المستوردين والمصدرين²:

من الامور التي يتعين على المسئولين في الدولة دراستها ومعرفة نسبة توزيع الضرائب الجمركية بين المستوردين والمصدرين، فالمصدر يتحمل الضريبة في حالتين :

أ- كون الدولة المستوردة على جانب كبير من الأهمية في استيراد السلعة أي أن الدولة المستوردة تتمتع بمركز شبه احتكاري في الشراء نظرا لأن طلبها يكون نسبة كبيرة من مجموع صادرات تلك السلع.

في هذه الحالة يتعين على المصدر عدم رفع ثمن السلعة بمقدار الضريبة، أي يتعين عليه أن يتحملها و إلا قلت صادراته.

¹ أشرف أحمد العدلي، مرجع سبق ذكره، ص 114.

² أشرف أحمد العدلي، مرجع سبق ذكره، ص 115-116.

ب - كون الدول المصدرة متمتعة باحتكار مطلق، فإذا فرضت الدولة المستوردة رسم جمركي على تلك السلعة فمن المحتمل أن يتحمل المصدر بتلك الضريبة لأنه يحصل على أكبر ربح ممكن ويحقق ربح احتكاري ومن مصلحته أن يتنازل عن جزء منه وإلا نقصت مبيعاته وقل إجمالي ربحه.

وفي الأوقات والظروف العادية ترتفع الأسعار بمقدار الضريبة لأنها إذا ارتفعت بأكثر من الضريبة زاد العرض مما يؤدي إلى انخفاض الثمن وإذا لم يرتفع بكل فئة ضريبة إنكمش العرض وارتفعت الأثمان، بالتالي توجد خمس قواعد على أساسها نستطيع أن نحدد الجهة التي تتحمل عبء الضريبة وهي: مرونة العرض في الدولة المصدرة، مرونة العرض في الدولة المستوردة، مرونة الطلب في الدولة المصدرة، مرونة الطلب في الدولة المستوردة، ثم درجة النشاط الاقتصادي، حيث إذا كانت الدولة المستوردة في حالة نشاط ورواج اقتصادي فمن المحتمل أن يقع عبء الضرائب على المستهلكين فيها، وذلك نتيجة ارتفاع الدخل وبالتالي نسبة ارتفاع الضرائب لا تؤثر على حجم الطلب .

ثالثا: حصص الاستيراد (الخصص التجارية).

قد تكون الحماية إدارية أو قد تكون بفرض الضرائب الجمركية على الواردات كما سبق ورأينا، كذلك تقيد بعض الدول الواردات عن طريق فرض نظام الحصص، ويقصد بهذا النظام التقييد الكمي للواردات أي تقييد وتنظيم ينظم استيراد كل أو بعض السلع، فالحكومة قد تمنع استيراد سلعة معينة ثم تصدر نظاما ينظم استيرادها فتحدد حصة معينة أو تخصص مبالغ لاستيرادها خلال فترة معينة، ويرى البعض أن نظام الحصص يضع الدولة في خدمة المستوردين، وتصبح الدولة كما لو كانت تحتكر الاستيراد، فهو نظام شبه حكومي للاستيراد.

1 - أنواع الحصص : نستطيع أن نبين من تجارب الدول المختلفة أنواعا عديدة من الحصص¹.

أ- **الحصة التعريفية:** وهي أقدم الحصص تاريخيا فقد عرفت في أوروبا في منتصف القرن التاسع عشر، وفيها يسمح بالواردات حتى كمية معينة، يدفع عنها رسم جمركي مخفض أو تعفى من الرسوم إطلاقا، أما كل زيادة أخرى عن تلك الكمية فيدفع عنها رسم مرتفع.

ب- **الحصة الفردية:** وفيها يحدد الحد الأقصى لكمية الواردات خلال مدة معينة تفرضه الحكومة بغير مفاوضات مع البلاد المصدرة، وتتخذ الحصة الفردية واحدة من صورتين، الحصة الإجمالية التي تحدد للسلعة المستوردة أيا كان مصدرها، والحصة الموزعة بين البلاد التي تصدر السلعة عادة، وهذه الصورة الأخيرة هي أكثرها تعقيدا.

ج- **الحصة المزدوجة:** وفيها تتوصل الدولة إلى حصة معينة بالاتفاق مع الدولة المصدرة للسلعة، وبعد ذلك تقوم الدولة المستوردة بمنح الحصص للدول الأخرى حسب قدرتها على الاستيراد في مدة سابقة.

د- **حصة الخلط:** وتطبق على المواد الغذائية والأولية المستوردة، بهدف الحد من مساهمتها في الصناعة المحلية والحد من تبعية الدولة الكاملة للخارج، فيشترط مثلا خلط المطاط الطبيعي والصناعي، أوراق محلية وأجنبية، كما تشترط البرازيل أن يحتوي الخبز على نسبة من الدقيق المحلي.

¹ مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص 144-145.

وكل أنواع الحصص تنير في التطبيق تعقيدات لا حصر لها وتلقي على عاتق الدولة أعباء إضافية مرهقة.

هـ- **رخص الاستيراد** : غالبا ما يصطحب نظام الحصص بنظام الرخص أو التراخيص، ومعناه لا يجوز الاستيراد إلا بعد موافقة الدولة، وتعطى هذه الموافقة في صورة إذن أو ترخيص بالاستيراد، فحامل الإذن أو الترخيص هو وحده يحق له أن يستورد السلعة، وينفع هذا خاصة في حالة الأندفاع على الواردات.

2- الآثار الاقتصادية لنظام الحصص:

الغرض من فرض نظام الحصص هو تقييد الواردات مباشرة وذلك لحماية صناعة جديدة أو إصلاح خلل في الميزان التجاري الحسابي، وبعد أن تستنفذ الحصص تنقطع العلاقة بين السوق المحلي والسوق العالمي ومن الجائز أن ترتفع الأسعار في الداخل عن مستويات الأسعار العالمية والأمر يتوقف على كمية الحصص وعلى مدى مراقبة الدول للأثمان، أما في ظل الضريبة الجمركية فلا يمكن أن يحدث ذلك، فالرسوم الجمركية تترك مجالا للمنافسة بين السوقين، أما نظام الحصص جامد ويعمل على خصم العلاقة كلية بين السوقين الخارجية والداخلية، وفي حالة واحدة نجد أن العلاقة تظل قائمة بين السوقين إذا ما اتبعت الدول نظام الحصص والحماية في أن واحد.

ومنذ عقود مضت قامت الجات GAAT بمنع التخصيص الكمي للسلع المصنعة والمستوردة من الخارج، لكن في الحقيقة أصبحت هذه السياسة التجارية أكثر انتشارا وشيوعا تحت مسمى آخر وهو الإختيار الطوعي لتقييد الصادرات 1 Voluntry Export Rrestrains (VER).

رابعا: تشجيع الصادرات.

لم يقف تدخل الدولة في تنظيم التجارة الخارجية عند حد تنظيم الواردات فحسب، وإنما تحاول كثيرا منها تنظيم الصادرات أيضا، فهي تضع الرسم عليها وقد تخضعها لنظام الحصص، وقد تضيف إليه نظام التراخيص. غير أنها تتخذ في العادة نظامين غرضهما ليس مجرد تنظيم الصادرات، بل تشجيعها، وهذان النظامان هما منح الإعانات على تصدير السلع، وإتباع طريقة الاغراق في الأسواق الخارجية، وإلجراءان يتفقان في تشجيع التصدير وفي السعي لكسب الأسواق الخارجية²، ويعد تخفيض سعر الصرف أيضا من بين الأنظمة الفعالة لتشجيع الصادرات وقلب كفة التنافسية لصالح منتجات العملة المخفضة .

1 - الإعانات (إعانات التصدير) :

الغرض منها تدعيم قدرة المنتجين الوطنيين على التنافس في السواق الدولية وزيادة نصيبهم منها وذلك بتمكينهم من خفض الأثمان التي يبيعون على أساسها، والإعانة قد تكون مباشرة حيث تتمثل في دفع مبلغ معين من النقود يحدد إما على أساس قيمي أو على أساس نوعي، أو غير مباشرة وتتمثل في منح المشروع بعض الامتيازات لتدعيم مركزه المالي.

¹ علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي - نظريات وسياسات -، دار المسيرة عمان-الأردن 2007، ص 309

² عادل أحمد حشيش وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 235

ويقلل من أهمية هذه الإعانات ما تفرضه الدول الأخرى من رسوم إضافية، تعرف بالرسوم التعويضية، على دخول السلع المعانة لأراضيها، كما أنه عادة ما يقابل دعم الدولة لصادراتها بموقف مماثل من الدول الأخرى المنافسة التي تحرص على الاحتفاظ بمركزها التنافسي في السوق الدولية¹.

2 - الاغراق:

هو أحد الوسائل التي تتبعها الدولة أو المشروعات الاحتكارية للتمييز بين الأثمان السائدة في الداخل وتلك السائدة في الخارج حيث تكون الأخيرة منخفضة عن الثمن الداخلي للسلعة مضافا إليه نفقات النقل وغيرها من النفقات المرتبطة بانتقال السلعة من السوق الوطنية إلى السوق الأجنبية، ويمكن التمييز من حيث مدى استمراره بين أنواع ثلاثة من الاغراق: 2: الاغراق العارض والذي يفسر بظروف استثنائية وطارئة، والاغراق القصير الأجل أو المؤقت والذي يتحقق بالغرض المنشأ من أجله، والاغراق الدائم المرتبط بسياسة دائمة تستند إلى وجود احتكار في السوق الوطنية يتمتع بالحماية.

ويشترط لنجاح سياسة الاغراق إنفصال الأسواق عن بعضها، وهو ما يجعل من السهل على المخترع أن يميز من حيث الثمن الذي يفرضه على مختلف الأسواق، كل بحسب ظروفه وخاصة بحسب مرونة الطلب السائد به، وبالطبع تختلف آثار سياسة الاغراق من وجهة نظر الدولة المستوردة عنها من جانب الدولة المصدرة، ويرى أنصار مذهب الحماية ضرورة مكافحة سياسة الاغراق الأجنبية وتؤكد ضرورة التدخل إذا ما كان الاغراق يهدف للقضاء على المنافسة في السوق المحلية ثم استغلالها لرفع الأثمان كما في حالة الاغراق المؤقت، ومن هنا تتضح خطورة الاثر الهدام للاغراق على هيكل الجهاز الإنتاجي واتجاهات التجارة الخارجية للبلاد، ويستقيم بالتالي القول بضرورة حماية الاقتصاد القومي من مخاطره بفرض القيود على حركات السلع التي يراد بها إغراق السوق الوطني والقضاء على المنافسة.

3 - تخفيض سعر الصرف:

يقصد بتخفيض سعر الصرف كل انخفاض تقوم به الدولة عمدا في قيمة الوحدة النقدية الوطنية مقوما بالوحدات النقدية الأجنبية سواء أأخذ ذلك مظهرا قانونيا أو فعليا في نسبة الوحدة إلى الذهب أو لم يتخذ، وبتخفيض سعر الصرف بهذا المعنى يترتب عليه تخفيض الأثمان المحلية مقومة بالعملات الأجنبية ويرفع الأثمان الخارجية مقومة بالعملة الوطنية. ولتخفيض سعر الصرف أسباب متنوعة :

أ- يأتي علاج الاختلال في ميزان المدفوعات بتشجيع الصادرات وتقييد الواردات.

ب- وقد يكون التخفيض بهدف زيادة دخل بعض الفئات المنتجة وتخفيف عبء مديونيتها وذلك لتسهيل تصريف منتجاتهم في الأسواق الخارجية أو لتدهور أثمانها في السوق المحلي.

¹ هشام محمود الإفداحي، مرجع سبق ذكره، ص 410.

² هشام محمود الإفداحي، مرجع سبق ذكره، ص 410-411.

ج- حماية الصناعة الناشئة وعلاج مشكلة البطالة في الاقتصاد القومي حيث ينتج عنه تشجيع التوسع في الصناعات التصديرية.

ومن ابرز الآثار الاقتصادية لتخفيض سعر الصرف ما يتعلق بقيمة كل من الصادرات والواردات بما يترتب عليه من انخفاض ثمن الصادرات المحلية وارتفاع قيمة الواردات الأجنبية مما يكسبها تنافسية أما المنتجات الأجنبية، وإن كان هذا التخفيض يتوقف في النهاية على درجة مرونة الطلب لتغيرات الأثمان الناشئة عن هذا التخفيض¹.

المبحث الرابع: طرق ومصادر تمويل التجارة الخارجية وأهميتها في الدول العربية.

تصبح العلاقات التجارية خارجية ضرورة حتمية لأي دولة خاصة في ظل التطورات السريعة التي شهدتها الساحة الاقتصادية العالمية، لذا أصبح لزاما تطوير وتسهيل التجارة الخارجية والتخفيف من العراقيل التي تواجهها والبحث عن أفضل الطرق التي تسمح بتوسيعها وهذا لكونها أساس التبادل الدولي، فهي تحتاج إلى تمويل دائم يضمن استمرارها، تلجئ معظم المؤسسات سواء المصدرة أو مستوردة إلى النظام البنكي الذي يمنحها عدة تمويلات من أجل السير الحسن للعمليات التجارية، وأحد أنشغالها الرئيسية، خاصة في الوقت الذي أصبحت فيه التجارة الخارجية همزة وصل بين البلدان، والركيزة الأساسية لكل اقتصاد ووسيلة لزيادة رصيد الدولة من العملة الصعبة، وبفضلها ينمو الاقتصاد الوطني.

المطلب الأول: طرق تمويل التجارة الدولية.

تنقسم عمليات تمويل التجارة الخارجية إلى تمويل قصير الأجل وتمويل متوسط وطويل الأجل.

أولاً- التمويل قصير الأجل للتجارة الخارجية.

يتمثل في القروض القصيرة الأجل التي تمنح لتمويل نشاطات الدفع ما بين المؤسسات و استهلاكاتها الجارية وتتراوح مدتها ما بين 3 و 12 شهر، وفي حالات خاصة 18 شهرا، ونميز نوعين هما :

1- قروض التصدير قصيرة الأجل: وتمثل فيما يلي² - :

أ- قروض التنقيب: مدته سنة واحدة وهو يساعد المصدرين على تغطية التكاليف في دراسة الأسواق الخارجية .

ب- قروض التمويل المسبق: يساعد هذا النوع على تغطية التكاليف الناتجة عن المرحلة التحضيرية لتنفيذ العقد.

ب- قروض تمويل المخزونات: وهو يساعد المصدر على تسديد كل النفقات المتعلقة بتخزين السلع الوطنية في الخارج قبل بيعها وتوزيعها.

ج- قروض الشحن: ويمنح للمصدر من أجل تغطية نفقات النقل والشحن للسلع المباعة.

¹ هشام محمود الإفداحي، مرجع سبق ذكره، ص ص412-413.

² الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص 116.

2- قروض الاستيراد قصيرة الأجل:

أ- **الاعتماد المستندي:** يعتبر هذا القرض من أشهر الوسائل المستعملة في تمويل الواردات ويرجع ذلك إلى الضمانات البنكية المقدمة للمصدرين والمستوردين وهو يربط بين أربعة أطراف هم: المستورد، المصدر، بنك المستورد، بنك المصدر،¹ وذلك يتم وفق التسلسل العام التالي:

- إبرام عقد استيراد البضاعة مع المصدر الذي يتعين عليه القيام بإرسال هذه المستندات إلى المستورد.

- طلب المستورد من بنكه فتح اعتماد مستندي ويتعهد البنك في حالة قبول ذلك بتسديد مبلغ الصفقة مقابل استلام مجموع المستندات الدالة على تنفيذ العقد وإرسال البضاعة.

- التسديد الفعلي لصالح المصدر وذلك عن طريق البنك الذي يمثله .

- قيام البنك المصدر يجعل حسابات هذا الاخير دائنا.

ب- **التحصيل المستندي:** هو وسيلة دفع دولية بها يتم تبادل الأوراق التجارية مقابل الدفع أو القبول والأطراف المتدخلة فيه هي: البائع . المستورد - بنك البائع - البنك المكلف بالتحصيل .

وتجدر الإشارة إلى أن التحصيل المستندي يقدم ضمان للبائع بتحصيل مبلغ البيع نقداً أو كميالة مؤجلة الدفع، وللمشتري باستلام البضاعة، وفي حالة عجز المشتري عن السداد، البائع يكون له حلين إما إرجاع البضاعة وتحمل كل النفقات، أو البحث عن مشتري آخر يقبل البضاعة² .

ج- **خصم الكميالة المستندية:** وهي إمكانية ممنوحة للمصدر كي يقوم بتعبئة الكميالة التي تم سحبها على المستورد وفي حالة التحصيل المستندي يطلب المصدر من بنكه أن يخصم له هذه الكميالة لكي يدفع قيمتها له³ .

ثانياً- تمويل متوسط وطويل الأجل.

وتشمل القروض المتوسطة التي مدتها تتراوح ما بين سنتين إلى 5 سنوات والقروض الطويلة ومدتها تفوق 5 سنوات وتميز 4 أنواع من هذا التمويل وهي كما يلي :

1- قروض المشتري: وهو عبارة عن آلية يقوم بموجبها بنك معين أو مجموعة من بنوك بلد المصدر بإعطاء قرض للمستورد بحيث يستعمله هذا الاخير بتسديد مبلغ الصفقة نقداً للمصدر ويمنح للمشتري لفترة تتجاوز 18 شهرا ويلعب المصدر دور الوسيط في المفاوضات ما بين المستورد والبنوك المعنية بإتمام عملية القرض هذه.

2- قروض المورد⁴: وهو قيام البنك بمنح قرض للمصدر لتمويل صادراته ولكن هذا القرض هو ناشئ بالأساس عن مهلة للتسديد يمنحها المصدر لفائدة المستورد وبصفة عامة فقرض المورد هو شراء للديون من طرف البنك على المدى المتوسط ووجه الاختلاف بين قرض المورد وقرض المشتري هو أن قرض المشتري يمنح للمستورد، كما أن قرض

¹ سمير حسون: الاقتصاد السياسي في النقد والبنوك، ط2، المؤسسة الجامعية، لبنان، 2004، ص 221

² Loc bornent –Rollande, La banque et les entreprises, GAULINO, paris , 1995, p82

³ الطاهر لطرش: مرجع سابق، ص 120.

⁴ الطاهر لطرش: مرجع سابق، ص 125، 127.

المورد يتطلب إبرام عقد واحد يتضمن الجانبين التجاري والمالي ويتحقق هذا القرض من شحن البضاعة عن طريق الكمبيالة التجارية المقبولة من طرف المشتري والمضمونة من طرف بنكه.

3- التمويل الجزافي: وهو العملية التي يتم بموجبها خصم الأوراق التجارية بدون طعن, فبهذا التمويل يمكن تغطية الديون الناتجة عن الصادرات لفترات متوسطة بصفة عامة التمويل الجزافي هو شراء ديون ناشئة عن الصادرات السلع والخدمات¹.

4- القرض الإيجاري الدولي:

ويتضمن مضمون هذه العملية في بيع المصدر سلعته إلى شركة لإيجار الدولية وهي تقوم بتأجيرها للزبون الأجنبي وتصل ملكية السلعة المؤجرة طوال مدة الإيجار وينتفع المستأجر حق الانتفاع بالسلعة طوال هذه المدة مقابل دفع سلسلة من الإقساط السنوية كمدفوعات لإيجار المؤجر مع تملكها عندما يصل مجموع إقساط ثمن المأجور والمتفق عليه في العقد

المطلب الثاني: أهمية التجارة الخارجية في الاقتصاديات العربية.

يستأثر قطاع التجارة الخارجية بأهمية خاصة في اقتصاديات الدول العربية وذلك للدور الحيوي الذي يلعبه هذا القطاع في رفع مستوى الدخل والتأثير في النشاط الاقتصادي، وذلك من خلال تأثيره في إجمالي تكوين الناتج المحلي والإستثمار وغيرها من المتغيرات الاقتصادية الأخرى كما أن التجارة الخارجية تساعد الدول العربية على خلق الظروف التي تخفف من حدة الإزمات التي تتعرض نمط نمو المتوازن للاقتصاد القومي عن طريق تمكين الدولة من تصدير الفائض واستيراد ما يحتاجه وذلك من خلال دورها المهم في تهيئة الظروف المواتية لتحقيق التنمية المتوازن تفرض نفسها كأحد عوامل النمو الحاسمة.

أولاً- أهمية التجارة الخارجية في تصحيح الاختلال الناشئة في قطاعات التنمية.

إن هذا الدور المهم الذي تؤديه التجارة الخارجية في تصحيح الاختلالات الناشئة في قطاعات التنمية تزداد أهميته في الدول العربية عنه في الدول المتقدمة ذلك لأن الدول العربية تعاني من اختلال هيكلي يتمثل في ضعف التركيب القطاعي لهيكل الإنتاج حيث يتكون من قلة فروع إنتاج يغلب عليها صفة الإنتاج الأولي الأمر الذي يترتب عليه حرمان الدول العربية من الإستفادة من المزايا والفوائد التي تنجم عن التشابك القطاعي إضافة إلى ما تقدم فإن هذا الاختلال في هيكل الإنتاج ينعكس أثره في التجارة الخارجية من خلال معدلات نمو الصادرات والواردات من ناحية ومعدل نمو الإستثمار والناتج المحلي الإجمالي من ناحية أخرى، تجدر الإشارة أن الصادرات تؤدي دوراً فاعلاً في التنمية الاقتصادية لمساهمتها في زيادة الناتج المحلي كما أن انخفاض القدرة التصديرية يؤدي إلى حد من القدرة على الاستيراد وعلى تلبية احتياجات التنمية الاقتصادية من السلع الإنتاجية والوسيلة.

¹ صيحة بن طلحة: تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجديدة في الجزائر في إطار التحولات الاقتصادية (حالة سونلغاز), 1990, 2006 - رسالة دكتوراه (غير منشورة), جامعة الجزائر, 2007 - 2008, ص 116.

وقد أشار العديد من الاقتصاديين إلى مساهمة التجارة الخارجية في النمو الاقتصادي من بينهم "جيكوب فاينر"، حيث وضح أن معدل النمو الاقتصادي الذي يبلغه أي بلد مرهون بما يستطيع أن يحققه في مجال التجارة الخارجية وهي من العوامل التي توجه ذلك البلد نحو تحقيق النمو الاقتصادي وتكيف معدل ذلك النمو فيه ، كما وضح "هابرلر" في دراسته إسهام التجارة الخارجية في التنمية وضح أن نشاط التجارة له منافع حركية تؤدي إلى نمو الإنتاج بما توفره من سلع إنتاجية وسيطة ضرورية للتنمية ويشير "جيارلد ماير" إلى ما سبق أن ما قامت به التجارة الخارجية في الماضي من نقل و رفع معدلات النمو و بين أن التجارة الخارجية تقوم بتسهيل عملية التنمية الاقتصادية من خلال ما تحققه من مكاسب إضافة إلى ما تقدم، فقد ظهرت عدة نماذج اقتصادية أكدت أن النشاط التصديري يعد بمثابة العنصر الفعال والقائد لعملية النمو حيث أن زيادة الطلب الخارجي على صادرات بلد معين يمكن أن يؤدي إلى زيادة معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لذلك البلد وفي دراسة قام بها الاقتصادي "مايتزلز" أكد فيها أنه كي يمكن تحقيق زيادة في معدل نمو الإنتاج المحلي الإجمالي لدولة ما بمقدار 5% يقتضي من هذه الدول أن تزيد الدولة ما تصدره من سلع وخدمات بنسبة 4.5%.

أن كل ما تقدم يؤكد حقيقة مهمة تتمثل في أن الأخذ باستراتيجية معينة للتنمية تتأثر أساساً بقطاع التصدير إذ أن انخفاض معدلات نمو هذا القطاع يزيد من حدة الاختلالات التي تواجه عملية التنمية الاقتصادية و خاصة في المراحل الأولى لهذه التنمية حيث يتوقف معدل النمو على الاستيراد بدرجة كبيرة ويتوقف عليهما ما يتوفر من النقد الأجنبي المتأتي من حصيلة الصادرات التي تعتمد في الأساس على قدرة الاقتصاد القومي على التصدير¹.

أما عن أهمية التجارة الخارجية في الدول العربية يمكن القول أن العلاقة بين التجارة الخارجية والتنمية الاقتصادية للبلدان العربية هي علاقة طردية تتجلى في معادلة قوامها أن ازدهار التبادل التجاري للدول العربية وحصولها على عائدات جيدة من عملية تصدير منتجاتها المختلفة فإن ذلك يؤدي إلى تحسين دخلها القومي والذي يؤدي بالتالي إلى سهولة تنفيذ المخططات التنموية الشاملة والتي تعتمد على وجود أرضية مادية ومعنوية لتحسين الوضع المعيشي والاقتصادي والذي يقود المجتمع نحو النهوض والتطور ، ويساعد جلياً في القضاء على البطالة وسوء المعيشة وتيسير الحياة الاقتصادية في هذه الدول، بالإضافة إلى التمكن في إدارة آليات نقل الشعوب الفقيرة من التخلف والجوع وسوء استغلال وتوزيع الثروات إلى الرفاهية الاجتماعية والاقتصادية المنشودة.

إلا أن هذه العملية تحتاج إلى سياسات حكومية وغير حكومية مسيطر عليها بشكل يخدم المصالح الوطنية وبما يحقق الأنجاز الاقتصادي والتنموي المطلوب ، لذا لا بد أن توضع هذه السياسات على قواعد وأسس تتصف بالدقة والعلمية ، مع مراعاة أن تكون مرنة تتوافق مع كافة مع التقلبات العالمية في التبادل التجاري ، كما يجب على الدول العربية أن يكون لها القدرة على حسن اختيار وإدارة عمليات التصدير وتجنب الاختلالات في الموازين التجارية ، وأهم هذه القدرات الواجب توافرها هو إمكانية إيجاد الحلول لتخفيف سيطرة الدول المتقدمة على أسواق التصدير والتبادل

¹تقي عبد سالم، مستقبل التجارة العربية البينية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الثامن والعشرون ، 2011 ، ص13.

التجاري الدولي التي تحاول دوما حماية اقتصاداتها بالتركيز في سيطرة أسواق التصدير ، بالإضافة إلى حرصها على الحصول على منتجات الدول العربية بأرخص الأسعار بغض النظر عن مصلحة هذه الدول العربية. إن من المعوقات التي تعاني منها التجارة الخارجية في الدول العربية يمكن اعتبارها أساساً في السيطرة على مقومات التجارة الخارجية وخصوصاً في ما يتعلق بسيطرة القوى العالمية الممثلة بالدول المتقدمة والتي كانت في السابق تمثل الاستعمار العسكري ، واليوم أصبحت تمثل الاستعمار الاقتصادي بشكل أو بآخر سواءً شاءت الدول العربية أم أبت ، حيث يتضح ذلك في سيطرتها على المؤسسات الدولية التي تعتبرها الدول العربية العامل المساعد لنهضتها ومساعدتها في التنمية ، فالبنك الدولي ومنظمات الأمم المتحدة تسيطر عليها الإيديولوجية الاحتكارية من قبل الدول المتقدمة (وبشكل مبطن) وأن أردنا أن لا نكون حدين في هذا المعتقد ، فيمكن أن تكون سياسة الإعانات في شكل القروض بنسبة 70 % لاختيار الدول العربية التي تستحق هذه الوقفة الإنسانية أو التنموية ومن أجل أهداف الدول المتقدمة والتي تصب أساساً لخدمة مصالحها السياسية والاقتصادية.

من ذلك كله لا يمكن للمراقب للأحداث أن يحكم بحسن النية المطلق على تعامل المؤسسات الدولية مع الدول العربية ، فلو كانت الإجراءات التي تقوم بها الدول المتقدمة تسير بشكل طبيعي وبدون أية تفصيلات لمصالحها على مصالح الدول الأخرى ومنها العربية لما كانت هناك أزمات اقتصادية تصل لحد الكوارث المفجرة للشعوب والمحبطة لاقتصادياتها ، لتصل إلى المستوى الذي تبحث من خلاله الدول العربية السبل التي توفر أدنى حد لتوفير الدخل القومي المناسب للمعيشة الكريمة لشعبها مع إلازدياد المضطرد في ديونها الخارجية وعدم كفاية مواردها الوطنية للحصول على التناسب المناسب بين قيمة صادراتها وقيمة وارداتها ، وهل بعد ذلك من مخططات حقيقية التحقيق إذا كانت لإلزامات اقتصادية تحوم حول البلدان العربية بين فترة وأخرى .¹

أن حقيقة زيادة الصادرات وتقليل الواردات تسيطر على المخططات التجارية الدولية بشكل عام بالنسبة لجميع الدول وللدول العربية بشكل خاص ، وبما أن الدول المتقدمة تعتبر ذات طابع تجاري مزدهر استناداً على سياساتها التجارية القوية مع الخارج وأنطلاقاً من قاعدة اقتصادية متينة أساسها توفر رأس المال البشري والمالي والموارد الطبيعية المستغلة بشكل أمثل بسبب التقدم التقني بالإضافة إلى تعدد الكفاءات وإلايدي الماهرة يجعلها تحتل حصة إلاسد من حجم التجارة العالمية وتسيطر على كل حركة التبادلات التجارية.

ثانياً- الإستراتيجيات التجارية للدول العربية.

قامت العديد من الدول العربية بتنفيذ إجراءات تصحيح لتحرير التجارة الخارجية في إطار تنفيذها برامج الإصلاح الهيكلي بتقليل دور القطاع العام في التنمية ، وفتح المجال للقطاع الخاص و تبني آليات السوق والإنتقال من نظام الحماية الذي يعتمد على القيود الكمية و السعرية إلى التحرير الجزئي تمهيدا للتحرير الكلي للتبادلات التجارية الخارجية ، بالإضافة إلى وضع السياسات تتعلق بضمان نفاذ الصادرات للأسواق العالمية ،لذا شرع الكثير من الدول

¹ عبد القادر إسحاق إسماعيل، التنمية الاقتصادية، الأكاديمية العربية المفتوحة بالدنمارك ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2009 ، ص12.

العربية في إبرام اتفاقيات شراكة مع العديد من التكتلات كان أهمها مع الاتحاد الأوروبي ، وبذلك اعتبر الشريك الرئيسي لها، خاصة من جانب المعاملة بالمثل وتبادل الإعفاءات و فيما يلي سنحاول إبراز خصائص السياسات والاستراتيجية التجارية للدول العربية.

1- إستراتيجية إحلال الواردات.

ويرجع التوجه لمثل هذه الاستراتيجية إلى تعاضم العجز التجاري للدول العربية، وذلك لانخفاض أسعار موادها الأولية المصدرة، وأدى تزايد هذا العجز إلى الحد من استيراد المواد الإستهلاك وقيام صناعات محلية لإنتاج هذه المواد كلياً أو جزئياً.

1-1- أسباب تبني الدول العربية للإستراتيجية إحلال الواردات:

إنتهجت بعض الدول العربية مثل مصر وسوريا والمغرب والجزائر تبني استراتيجية إحلال محل الواردات لعدة أسباب نذكر أهمها:

أ-عجز موازين التجارية في غالبية تلك الدول.

ب -العديد من صناعات إحلال نتيجة طبيعة لعملية التنمية.

ج-ضمان وجود بعض المنتجات بأسواقها خاصة.

د-إتباع سياسات معينة لتحقيق الاستقلال الاقتصادي بعد الاستقلال السياسي في الدولة النامية.

هـ-توجه الدول المتقدمة إلى صناعات أكثر تطوراً نتيجة لتقدم تكنولوجيا التي أصبحت محتكرة من قبلهم، ونظراً للتكلفة الكبيرة لهذه الصناعات التحويلية تعجز الدول العربية عن تصنيعها.

و-إمتناع الدول المتقدمة عن التوسع في بعض الصناعات لما تسببه من تلوث بيئي.

تهدف هذه الاستراتيجية من أجل إشباع احتياجات السوق المحلية من أجل توفير الدولة الحماية للصناعات الناشئة لمنع منافسة المنتجات الأجنبية للصناعات الوطنية ولضمان تحقيق المنتجين المحليين لأرباح مناسبة تشجعهم على الإستمرار في السوق¹.

1-2-الوسائل التي اتبعتها الدول العربية لتنفيذ إستراتيجية إحلال الواردات:

يتم تنفيذ هذه الاستراتيجية على ثلاث مراحل:

ت - المرحلة الأولى: تركز على التوسع في الصناعات الإستهلاكية الأساسية وتزداد الواردات الرأسمالية و الوسيطة في هذه المرحلة. نظراً لعدم توافر البديل المحلي لها.

ث - المرحلة الثانية: يتم إحلال المنتج المحلي محل المنتج المستورد في كل الصناعات الإستهلاكية، وعندما يتم إشباع السوق المحلي تماماً عندها تبدأ الدولة في التوجه نحو تصدير المنتجات المحلية، كما تبدأ في إحلال الصناعات الوسيطة والرأسمالية المحلية محل الأجنبية، زيادة في واردات السلع الإستهلاكية نتيجة زيادة الدخل.

¹ طالب عوض وارد ، الاقتصاد الدولي نظريات وسياسات ، دار وائل للنشر ، عمان ، الاردن ، 2013 ، ص 301.

ج - المرحلة الثالثة: يتم التوسع في إنتاج السلع الوسيطة والرأسمالية مثل الآلات والمعدات الثقيلة¹. ويكون ذلك من خلال توفير الحماية الجمركية للسلع الإستهلاكية المنتجة محلياً عن طريق فرض رسوم جمركية مرتفعة على السلع الإستهلاكية المستوردة المنافسة للإنتاج المحلي بالتالي يرتفع سعرها ويزداد الطلب على الإنتاج المحلي ويزداد معدل الربح في إنتاج الصناعات الإستهلاكية محلياً، وهذا يشجع المنتجين على إقامة تلك الصناعات، كما تقوم الحكومة نفس الوقت بتخفيض تكاليف إنتاج السلع الإستهلاكية عن طريق تخفيض أو إلغاء الرسوم الجمركية المفروضة على استيراد الآلات والمعدات ومستلزمات الإنتاج لتصنيع السلع الإستهلاكية.

1-3- مزايا استراتيجية إحلال الواردات

ومن مزايا هذه الاستراتيجية المعرفة الكاملة للدولة بالأسواق القائمة التي سيتم تصريف المنتجات فيها. يمكن أن تسهم هذه الاستراتيجية في علاج مشكلة عجز ميزان المدفوعات في الدول النامية من خلال:

- تقليل الاستيراد من الخارج أي (تقليل استيراد السلع الإستهلاكية) وهذا يمكن أن يؤدي إلى تقليل التبعية للخارج.
- يمكن أن تسهم هذه الاستراتيجية في علاج مشكلة البطالة في الدول النامية لأن إقامة صناعات محلية تحل محل الواردات يمكن أن يوفر فرص للعمالة مما يؤدي إلى تقليل مشكلة البطالة ولكن بشرط الاعتماد على الطرق (الفنون) الإنتاجية كثيفة العمل.

- هذه الاستراتيجية تقوم على أساس إنتاج سلع استهلاكية أساساً يتم تسويقها في السوق المحلي وهذا يجنب الدول النامية مخاطر الاعتماد على الأسواق الخارجية خاصة أن الدول الصناعية المتقدمة تلجأ لوضع العراقيل والعقبات أمام صادرات الدول النامية من السلع الصناعية.

هذه الاستراتيجية تعتبر أسهل طريقة لتنمية القطاعات الاقتصادية ورفع كفاءتها وبالتالي ورفع نسبة النمو الاقتصادي وتنويع هيكل الإنتاج في الدول العربية.

1-4- عيوب استراتيجية إحلال الواردات.

ما يعاب على هذه الاستراتيجية كما يرى الاقتصاديون الغربيون في صعوبة تحقيق مزيد من التقدم مع انخفاض حجم الواردات. وإذا كانت الدولة صغيرة الحجم، فقد يصبح الأمر مستحيلاً أمام المنتجين المحليين للتمتع بالمزايا الكاملة لوفورات النطاق نظراً لصغر حجم السوق المحلي الكلي لأحد المنتجات. قد يؤدي استمرار الحماية الجمركية للصناعة المحلية إلى تمتع المنتجين بوضع احتكاري حيث لا يواجهون منافسة من الخارج وهذا يمكنهم من رفع سعر السلعة المنتجة وقد لا يكون لديهم حافز على الإهتمام بجودة السلعة المنتجة وبالتالي يتحمل المستهلك انخفاض جودة الإنتاج المحلي وارتفاع السعر.

أ - عند تطبيق هذه الاستراتيجية في معظم الدول العربية وجد أنها لم تسهم بشكل فعال في علاج مشكلة البطالة بسبب اعتماد المنتجين على فنون إنتاجية كثيفة رأس المال أي تعتمد على استخدام الآلات بدرجة أكبر من

¹ محمد حسن يوسف ، موسوعة المصطلحات الاقتصادية ، على الموقع الالكتروني: <http://www.saaaid.net/Doat/hasn/159.htm>.

استخدام العمالة . بسبب انخفاض أسعار الآلات والمعدات عليها لأن الرسوم الجمركية عليها منخفضة أو ملغاة بينما أجور العمال مرتفعة نسبياً بسبب قيام الحكومة في بعض الدول النامية بتحديد حد أدنى لأجور العمال.

ب - تطبيقها في غالبية الدول العربية لم يسهم بشكل فعال في علاج مشكلة عجز ميزان التجاري بسبب زيادة الطلب على استيراد الآلات والمعدات ومستلزمات الإنتاج اللازمة لتصنيع السلع الإستهلاكية إضافة إلى زيادة استيراد الغذاء من الخارج لأن قطاع الزراعة لم ينمو بالشكل الكافي لمواجهة الزيادة في الطلب على الغذاء والتي حدثت بسبب النمو السكاني السريع وزيادة الدخل نتيجة لعملية التصنيع¹ .

ويقابل استراتيجية إحلال الواردات استراتيجية أخرى هي تشجيع وتنمية الصادرات، حيث تتركز الجهود الصناعية للدول العربية على المنتجات التي يمكن بيعها في الأسواق العالمية.

2- استراتيجية تشجيع وتنمية الصادرات.

دفعت النتائج المتواضعة لتطبيق استراتيجية إحلال الواردات في الدول العربية لكثير من الاقتصاديين إلى تفضيل ترويج إستراتيجية جديدة تدعو إلى الاعتماد على الأسواق الخارجية والتركيز على تنمية الصادرات و إعادة تخصيص الموارد حسب الميزة النسبية.

2-1- وسائل تنفيذ استراتيجية تنمية الصادرات.

أ - تخفيض قيمة العملة لتشجيع الصادرات والمحافظة عليها.

ب - خلق المؤسسات التي تسهل عملية التصدير تهتم لتذليل الصعوبات والعراقيل التي تتعرض العملية التصديرية سواء تعلق الأمر بدعم الصادرات، أو المنتجات الموجهة للتصدير، أو ما يتعلق بتمويل الصادرات.

ج - الإهتمام بجودة المنتجات الموجهة للتصدير في الأسواق الخارجية وذلك بإقامة نظام فحص لهذه السلع ونظام للجودة مع إقامة المعارض والندوات للترويج لجودة السلع وجودة التصاميم.

د- توفير تمويل اللازم للصادرات وذلك من خلال منح تسهيلات للمصدرين كإعفاءهم من الرسوم البنكية المرتبطة بعمليات التصدير وكذلك من إعفاءات الجمركية على واردات المصدرين، كما تستفيد من تخفيض فوائد منخفضة وقد تلغى أحيانا²

هـ- إنشاء نظام تأمين على الصادرات لتعويض الخسائر المحتملة للعملية التصديرية إعمادات التصدير ، وتقلبات سعر الصرف و ضمانات التصدير .

و- إنشاء مناطق الحرة والمناطق الصناعية التصديرية والغرض منها جذب الإستثمارات الموجهة للتصدير والعمل على توفير البيئة المناسبة التي تحتاجها هذه الصناعات.

ز - القيام بتنوع أسواقها و إعطاء الأولوية لتطوير وتحرير علاقات التبادل التجاري فيما بينها.

¹مقال بعنوان ، اقتصاديات الصناعة ، على الموقع الإلكتروني ، vnasulddin.kau.edu.sa/Files/ 000451

²أحمد الكواز ، أهم استراتيجيات السياسة التجارية ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، بدون سنة ، ص34

2-2- مزايا استراتيجية تنمية الصادرات: يمكن إدراج أهم مزايا استراتيجية تنمية الصادرات في النقاط التالية:

أ- تقوم استراتيجية تنمية الصادرات برفع كفاءة الاستخدام لتحقيق أقصى إنتاجية ممكنة، وذلك من خلال الاستفادة من مزايا الإنتاج الكبير الذي وجد إعانات وعضا حتى زادت قوته التنافسية، وبالتالي إمكانية التصدير بتكاليف أقل وبأسعار منافسة في الأسواق العالمية.

ب- أن تنمية الصادرات دور كبير في تمويل التنمية الاقتصادية فهي تعمل على التخفيف من أثر التقلبات الاقتصادية السيئة على الاقتصاد القومي، وذلك من خلال تدعيم قوة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية و ذلك يسهل من تدفق رؤوس الأموال الأجنبية داخل البلد، و التي تعتبر مؤشر جيد لتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات للدول العربية.

ج- تطبيق هذه الاستراتيجية يمكن الدول العربية من تطوير صناعاتها الذي سينعكس سيعزز مكانتها ويقوى موقفها للانضمام للمعاهدات والاتفاقيات الدولية الهادفة لتحرير التجارة الخارجية وتمكينها من الوصول مراكز التسويق العالمي

د- تساعد هذه الاستراتيجية الدول العربية في تعزيز منافسة صادراتها في السوق الدولية، بتخصيصها للمواد وتركيزها على جودة المنتجات الصناعية التي تتمتع بميزة نسبية في إنتاجها مما يؤدي لتوسيع قاعدتها التصديرية.

ر- تساعد هذه الاستراتيجية الدول العربية على التخفيف من مشكلة البطالة من خلال استخدامها للعنصر البشري في الصناعات كثيفة العمل نسبيا وبشكل رئيسي¹.

2-3- تطبيق استراتيجيات تنمية الصادرات في الدول العربية: لتطبيق هذه الاستراتيجية في الدول العربية لابد من العمل على نحو فعال وسريع لتبني السياسات والإجراءات الخاصة بتسهيل وأنسياب الصادرات العربية في الأسواق الدولية والتي يمكن إدراج أهمها فيما يلي:

أ- الاستفادة من الموانئ في دول العربية لتصبح منفذاً آخر بجانب المنافذ البرية لدعم الصادرات الصناعية.

ب- العمل على إيجاد جهاز متخصص في كل دولة من دول العربية، يعمل على تقديم حزمة متكاملة من وسائل الدعم والمساندة للصادرات.

ج- الاستفادة من مؤسسات وهيئات ضمان الصادرات بما يدعم الصادرات الصناعية، وتطوير وتوسعة شبكة متطورة من المكاتب التجارية الخارجية، وتفعيل دور الملحققات التجارية.

د- الإرتقاء بجودة المنتجات الوطنية وتعزيز قدراتها التنافسية، وذلك بالعمل على بناء قاعدة تقنية صلبة، والإهتمام بقضايا البحث والتطوير، والمواصفات والمقاييس العالمية.

هـ- الإهتمام بقطاع الصناعات الصغيرة والمتوسطة لتلعب دوراً في تعزيز الصادرات.

و- تبادل المعلومات والخبرات في مجال مكافحة الاغراق بما يعزز التجارة البينية والتجارة الدولية.

¹ محمد نبيل الشيمي، التنمية الاقتصادية في الدول النامية ووسائل تمويلها، الحوار المتمدن، العدد 2538 الصادر بتاريخ: 26-01-2009.

ز - تحقيق الفائدة القصوى من الإستثمار الأجنبي المباشر، وكذلك من الخبرات الأجنبية في عملية الإنتاج والتسويق والتصدير وتشجيع تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر.

ح - الإستفادة من التسهيلات المتاحة في اتفاقيات منظمة التجارة العالمية الخاصة بالصادرات، والعمل على تشكيل لجنة فنية متخصصة لدراساتها وتعميم نتائجها على كافة المصدرين في المنطقة.

ط - الإستفادة من تجارب الدول التي حققت نجاحاً في عملية التصدير: مثل كوريا الجنوبية وماليزيا وتركيا والبرازيل وغيرها.

ي - إعداد دليل شامل حول المنتجات الصناعية القابلة للتصدير، وأوضاع أسواق التصدير العالمية على مستوى دول العربية، يحدث دورياً.

ل - حث الحكومات والمؤسسات والمنتجين والمصدرين على استعمال قواعد وآليات منظمة التجارة العالمية في تطوير الصادرات ، والعمل على رفع مستوى معرفة القطاع الخاص بالتشريعات والنظم وإجراءات التنفيذ المحلية والإقليمية والدولية¹.

2-4- عوائق تطبيق استراتيجيات تنمية الصادرات في الدول العربية.

يتسم هيكل الصادرات العربية في اعتماده بدرجة أساسية على مورد النفط بنسبة كبيرة ، فإن الاعتماد عليه يشكل خطراً كبيراً لا بد من تصحيحه بأقصى سرعة، من خلال تنوع الصادرات غير النفطية وتطويرها. ويمكن توضيح أهم الصعوبات والعوائق أمام الصادرات وندرج أهمها فيما يلي:

أ - مشاكل مرتبطة بالجودة ومواصفات مثل ضعف الالتزام بالمواصفات القياسية الخاصة بالجودة وتختلف إمكانيات الغرز والتجميع والتعبئة والتغليف والتخزين تؤدي إلى عدم قدرة السلع العربية على المنافسة مع السلع الأجنبية وعدم وجود شركات متخصصة للتسويق والتصدير وضعف الخبرات الفنية والتسويقية.

ب - مشاكل مرتبطة بالنقل منها ارتفاع تكاليف النقل بأنواعه ضعف القنوات التوزيعية.

ج - مشاكل مرتبطة بالتمويل والخدمات المتصلة بها كالتأمين و ضمان ائتمان الصادرات وهي مشكلة تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم.

د - ضعف الأنشطة الترويجية وعدم كفاءتها نظراً لعدم توفر الاعتمادات والموارد المالية.

هـ - مشاكل أخرى مرتبطة بالإجراءات الجمركية والضريبية وحوافز التصدير ومنها الصعوبة الادارية المرتبطة بنظام استعادة الرسوم الجمركية والسماح المؤقت على المواد الداخلة في المنتجات المصدرة، والاعتماد على الخارج في توفير مستلزمات الإنتاج وشراء المعدات الرأسمالية والسلع الوسيطة مما يترتب عليه ارتفاع تكاليف الإنتاج².

¹ عبد العزيز بن حمد العليل ، توصيات تبني سياسات وإجراءات لتسهيل وانسياب الصادرات الخليجية لتعزيز التجارة البينية ، مؤتمر الصناعيين الرابع عشر في مسقط ، 31 مارس 2014.

² نعمان محمد المصلي، دراسة تحليلية للصادرات اليمنية غير النفطية والآفاق المستقبلية ، ندوة حول تنمية الصادرات من اجل تنمية القدرات التصديرية للمنتجات غير النفطية ، مجلة سبتمبر ، العدد 1099 ، الصادر في 30 أكتوبر 2003 ، ص18.

المطلب الثالث: اتفاقيات تحرير التجارة وأنعكاساتها على الدول العربية.

في إطار مساعيها لتوسيع وتطوير مبادلاتها التجارية، سعت الدول العربية إلى الإنضمام إلى الاتفاقيات التجارية الدولية متعددة الأطراف، فقامت بعقد الاتفاقيات التجارية على المستويات الإقليمية الشاملة والفرعية، إضافة إلى قيام بعضها بعقد اتفاقيات ثنائية لتحرير التجارة.

أولاً- الاتفاقيات التجارية متعددة الأطراف.

تعقد هذه الاتفاقيات تحت وصاية منظمة التجارة العالمية باعتبارها المختصة بوضع إلاسس التي تسيير جميع المبادلات التجارية بين دول العالم ، وقد كان لها الفضل في التوسع الهائل الذي شهدته التجارة الدولية خلال العقود الخمسة الاخيرة ، حيث ركزت في بداية نشاطها على موضوع إلاسس القيود الجمركية لتضاف لها فيما بعد قواعد القيود غير الجمركية ومحاربة الاغراق، بالإضافة إلى سن قواعد جديدة بشأن تجارة الخدمات، وحقوق الملكية الفكرية وتسوية المنازعات ،خلال جولة إلاوروغواي.

وعليه ساهمت الاتفاقيات التجارية في توسيع ورفع حجم المبادلات التجارية بين الدول وتحفيز النمو الاقتصادي فيها، والذي ، كما ساهمت في تقليل التذبذبات في السياسات التجارية وفي مستوى المبادلات التجارية الدولية، وذلك بحكم أنها مبنية على قواعد واضحة يتم إلتفاق عليها وإلتزام بها، كل هذا وغيره أعتبر محفزاً لعقد العديد من الاتفاقيات الإقليمية والثنائية.

وتجدر الإشارة أن هذه الاتفاقيات تمنع فرض الحواجز والقيود التجارية جديدة من جانب إحدى الأطراف الموقعة كإجراءات وقائية لأغراض الحماية، وكل من خالف يتعرض لإجراءات عقابية ، وفي المقابل تتضمن هذه الاتفاقيات قواعد واضحة لتسوية المنازعات التجارية التي قد تنشأ بين الأطراف الموقعة ، من اجل تقليل حدة التذبذبات في عائدات التصدير، خاصة بالنسبة للدول النامية ، التي تعاني من ارتفاع تكلفة الواردات ، لذا تسعى جاهدة إلى عدم التعرض إلى صدمة إضافية تؤدي إلى انخفاض قيمة صادراتها.

وتعتبر جولة الدوحة من منظور الدول النامية ومن بينها الدول العربية إحدى أهم الجولات التي تهدف إلى تحرير التجارة ضمن اتفاقيات مهمة لفتح الأسواق مع إلغاء الحواجز الجمركية والإعانات والضرائب المفردة لمساعدة الدول الأكثر فقراً على التنمية ، التي ركزت بشكل أساسي على تحرير التجارة في المنتجات الزراعية ، وذلك من خلال تقليل وإزالة القيود التي تحد من القدرة هذه المنتجات للوصول للأسواق الدول الأقل نمو، هذه القيود تطبقها دول المتقدمة لدعم والحماية لإنتاجها الزراعي، مما يؤدي إلى رفع لصادراتها من المنتجات الزراعية ، كذلك فقد تضمن إعلان الدوحة تعهدات من قبل الدول المتقدمة لصالح الدول الأقل نمواً، تشتمل على حق وصول منتجات الدول الأخيرة إلى الأسواق في الدول المتقدمة دون جمارك أو حصص وتطبيق قواعد منشأ مبسطة وشفافة، مع الإلتزام بتعزيز المعونة الفنية وبناء القدرات في مجال التجارة لهذه الدول.

كما أقرت جولة مفاوضات الدوحة تخفيض وإزالة القيود الجمركية على ما يعرف "بالسلع الحساسة" كالمنسوجات.

كما أقر أيضاً التفاوض حول تخفيض وإزالة تعريفات جمركية التي تتصاعد مع زيادة درجة التصنيع في السلعة وذلك من مرحلة المواد الخام إلى السلع تامة الصنع مروراً بالسلع شبه المصنعة ، وبذلك فإنها ستؤثر و بشكل سالب ضد قيام صناعات تجهيز المواد الخام في الدول النامية المنتجة لهذه المواد.

كان من المقرر أن تنتهي جولة الدوحة في غضون سنتين بالاتفاق على تحرير شامل للتجارة العالمية والأخص في المجال الزراعي ، لكن المحادثات تعثرت ، فقد جرى تمديد التفاوض فقد عقدت جولات تفاوض في سويسرا والمكسيك و هونغ كونغ 2005¹ ، هذه الاخيرة التي تم من خلالها لإتفاق على إزالة كافة أنواع دعم الصادرات الزراعية والإجراءات الأخرى ذات الاثر المماثل بنهاية سنة 2013 ، ومن المفترض إكمال بروتوكول المفاوضات وإجراءات التنفيذ قبل نهاية أفريل 2006 ، إلا أن المدير العام للمنظمة قرر في 24 جويلية 2006 تعليق مفاوضات جولة الدوحة وذلك إثر فشل المفاوضات التي كانت جارية بين ستة من الأعضاء الكبار هم الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية واليابان والبرازيل والهند وأستراليا ، فالولايات المتحدة الأمريكية مثلاً تمسكت بدعم القطاع الزراعي لديها، واقترحت سياسة (دولار مقابل دولار)، أي أنها قاومت خفض الدعم الزراعي لمزارعيها بخفض الرسوم الجمركية علي المنتجات الصناعية والخدمات².

وعلى الرغم من الفوائد التي يمكن أن تعود على الدول العربية ، إذا ما اكتمل تنفيذ أجندة الدوحة التنموية، وذلك على صعيد تحسين القدرة إلى الوصول للأسواق الدولية وتعميق روابط الاندماج والتكامل مع هذه الأسواق، إلا أنه من الممكن أن يترتب على هذه الاتفاقات تكلفة وأعباء لا بد من مواجهتها، فمن ناحية، فإن الدول العربية تعتبر مستورداً صافياً للأغذية، وبالتالي ستتضرر من تقليل الدعم لمصدري المنتجات الزراعية في الدول المتقدمة سواء المقدم بشكل مباشر أو من خلال توفير ائتمان الصادرات لهم بما دون شروط السوق، ومن ناحية أخرى فإن أنتهاء العمل بنظام الحصص في تجارة المنسوجات والملبوسات في سنة 2005، والذي أصبح بموجبه هذه التجارة محررة بالكامل من الترتيبات التي تمتعت في ظلها الدول العربية المصدرة بحصص مخصصة لها في أسواق الدول المتقدمة، الأمر الذي زاد من شدة المنافسة على الصعيد الدولي في هذا القطاع، خاصة من قبل دول لها قدرات تنافسية كبيرة بفضل وفرة الأيدي العاملة غير المكلفة لديها كالصين والهند كل هذا وغيره إنعكس سلباً على دول مثل المغرب وتونس الأردن التي ازدهرت صناعات النسيج فيها خلال الفترات الماضية في إطار نظام الحصص، وتجدر الإشارة أن ما يقارب 42 % من صادرات تونس للاتحاد الأوروبي في سنة 2004 كانت من المنسوجات والملبوسات، كما تشير بيانات أولية متاحة عن المغرب، أن صادرات الملبوسات انخفضت بنسبة 16% خلال سنة 2005 مقارنة بالفترة المقابلة في سنة 2004 ومع ذلك، تجدر الملاحظة أن اتفاقات الشراكة التي عقدتها هذه الدول العربية لتحرير التجارة مع الاتحاد الأوروبي ستخفف بعض الشيء من ذلك.

¹ طالب عوض وواد ، مرجع سابق ، ص 3

² محمود محمد ياسين ، انهيار جولة الدوحة للتجارة العالمية، الحوار المتمدن، العدد ، الصادر بتاريخ 10/08/2008

كذلك لا بد للدول العربية المعنية من التكيف مع النقص في الإيرادات الجمركية الناجم عن تنفيذ إلتزامات التي تقدمها بموجب العضوية في منظمة التجارة العالمية ، وتشمل هذه إلتزامات عمليات تخفيض التعريفات الجمركية، كما تشمل في عدد من الدول تخفيض الرسوم والضرائب الإضافية ذات الاثر المماثل التي تفرضها على الواردات، وإزالة الضرائب التي تفرضها على السلع المستوردة دون أن تطبق في المقابل على الإنتاج المحلي من نفس السلع. وبالإضافة إلى ما تقدم، فإن المفاوضات التجارية الدولية أخذت تتسم بالتعقيد المتزايد مع توسعها وشمولها لميادين جديدة مثل الخدمات وقضايا الملكية الفكرية والإستثمار و المنافسة، مما يستلزم إعداد تقدير سليم للتكلفة المالية الإلتقالية التي تترتب على تحرير قطاعات الخدمات، وكذلك تقدير الإعباء المترتبة على القضايا الأخرى المذكورة. كما يستلزم الأمر أيضاً، تطوير القدرات التفاوضية المحلية في هذه الدول بالمستوى المطلوب¹.

وفي الأخير يمكن القول أنه لا زالت اتفاقيات منظمة التجارة العالمية تمثل تحديا كبيرا أمام اقتصاديات الدول العربية، سواء بالنسبة للدول الأعضاء في المنظمة والتي تواجه العديد من المشاكل والصعوبات في تنفيذ تلك الاتفاقيات والتي بلغ عدد الأعضاء منها في منظمة التجارة العالمية 12 دولة حتى الآن مع احتمال إنضمام اليمن في جوان 2014 أو الدول الساعية إلى الإنضمام والتي تخضع لمفاوضات متشددة للموافقة على أنضمامها وبالنسبة للدول العربية، فإن الدول التي تسعى إلى الإنضمام للمنظمة هي : الجزائر سوريا ولبنان وليبيا والسودان والعراق، تواجه العديد من الصعوبات والعوائق التي تتطلب مزيدا من الجهد العربي المشترك لتذليلها وتيسير إجراءات الإنضمام، أما الدول الأعضاء فتواجه بعض الصعوبات في التطبيق ، وتحديد المواقف التفاوضية في موضوعات برنامج عمل الدوحة . وما من شك أن السبيل الوحيد لنجاح مفاوضات تحرير التجارة وأنها برنامج عمل الدوحة ، ومعالجة الخلافات بين الدول إنما يعتمد على مدى توافق النظام التجاري العالمي مع أهداف التنمية الشاملة للدول العربية².

ثانيا- الاتفاقات الثنائية لتحرير التجارة العربية.

تندرج هذه الاتفاقات في شقين رئيسيين، أحدهما الاتفاقات الثنائية الموقعة بين الدول العربية المطللة على البحر الأبيض المتوسط وبين الاتحاد الأوروبي والمعروفة باتفاقات الشراكة، والأخرى اتفاقات ثنائية تمت بين ثلاث دول عربية هي البحرين و الأردن والمغرب وبين الولايات المتحدة الأمريكية لإقامة منطقة تجارة حرة.

1- الاتفاقات الثنائية مع الاتحاد الأوروبي (الشراكة الأورو متوسطة).

عرفت المنطقة الأورو متوسطة اتفاقيات تعاون على فترات طويلة، كان أبرزها :مع تركيا في العام 1963 ، و مالطا في العام 1972 ، وقبرص 1973 ، والحوار العربي الأوروبي في سنة 1973 ، ولم تبدأ فكرة الشراكة الأورو-متوسطة بالتبلور إلا في عام 1992 عندما أصدرت دول الاتحاد الأوروبي، تحت تأثير فرنسا وإيطاليا وإسبانيا، وثيقة

¹ السيد محمد حامد الحاج ، مرجع سابق ، ص22.

²ديباجة مؤتمر العربي الرابع حول مستقبل مفاوضات تحرير التجارة في ظل منظمة التجارة العالمية " الفرص والتحديات أمام الدول العربية" بالتعاون مع وزارة الصناعة والتجارة اليمنية ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية القاهرة - مصر - على الموقع الإلكتروني:

سميت " السياسة المتوسطة المتجددة " التي شملت جوانب عديدة للتعاون المالي ودعم الإصلاحات البنوية لدول جنوب البحر الأبيض المتوسط والبدء بسياسة إنفتاح وإصلاح اقتصاديين.

فمنذ أوائل التسعينات، على الخصوص، كان واضحاً أن المنطقة المتوسطة تسير باتجاه تشكيل قوة إقليمية جديدة لها مكانتها عالمياً، وكان لإتفاق على تنفيذ بنود إعلان برشلونة بشيراً بتحول كبير يؤهل المنطقة لمواجهة تحديات القرن الحادي والعشرين، على الرغم من كل العقبات التي تقف في طريق تشكيل هذه القوة الإقليمية¹. وتوجد حالياً بالنسبة للدول العربية اتفاقات شراكة سارية بين الاتحاد الأوروبي، وكل من الأردن وتونس مصر ولبنان والمغرب. ويفترض هذه الاتفاقات استكمال قيام منطقة تجارة حرة في سنة 2010، ويوفر الاتحاد الأوروبي للدول العربية المعنية الدعم الفني من خلال المنح إضافة إلى القروض التي يقدمها بنك الإستثمار الأوروبي.

وتستهدف هذه الاتفاقات استكمال قيام منطقة تجارة حرة بحلول سنة 2010، ويوفر الاتحاد الأوروبي للدول العربية المعنية الدعم الفني من خلال المنح إضافة إلى القروض التي يقدمها بنك الإستثمار الأوروبي.

وعلى الرغم من قابلية هذه الاتفاقات من حيث المبدأ على القيام بدور المحفز للصادرات من الدول العربية المذكورة، بحكم القرب الجغرافي من أسواق الاتحاد الأوروبي الضخمة، إضافة إلى أهميتها بالنسبة للدول المصدرة للمنسوجات التي تحصل بموجبها على إعفاء الجمركي مما سيقلل نسبياً من حدة المنافسة التي تواجهها من دول كالصين، إلا أنه لا توجد دلائل واضحة حتى الآن على أن هذه الاتفاقات أسهمت في حدوث نمو ملحوظ في المبادلات التجارية لهذه الدول مع الاتحاد الأوروبي. وليس ذلك غريباً حيث أن هذه الاتفاقات يشوبها عدد من جوانب القصور فمن جانب، فإن هذه الاتفاقات لا تشمل من الناحية العملية تجارة المنتجات الزراعية كما أنها لا تشمل الخدمات وقضايا الإستثمار والعمالة، ومن الجانب الآخر، فإن قواعد المنشأ المعمول بها فيها تعتبر مقيدة خاصة للسلع الهامة للدول العربية كالمنسوجات. كما أن القيود الفنية على التجارة في هذه الاتفاقات تشكل صعوبات نظراً للتفاوت في النظم الرقابية ونظم الفحص الفني المعمول بها، ويزداد الوضع تعقيداً من هذه الناحية، بالنسبة للدول التي لها اتفاقات مع الاتحاد الأوروبي من جانب، والولايات المتحدة الأمريكية من جانب آخر، نظراً لاختلاف المعايير الفنية المطبقة لدى كلٍ من هذين الشريكين التجاريين الكبيرين.

جاءت اتفاقية إقامة منطقة التبادل التجاري الحر بين الدول العربية المتوسطة (اتفاقية أعادير) التي تم التوقيع عليها بالرباط في 2004/2/25 تنفيذاً لإعلان أعادير الذي وقعه كل من الأردن ومصر وتونس والمغرب في 2001/05/08 والذي جاء انطلاقاً من إدراك هذه الدول الأربعة لأهمية التعاون العربي المشترك بما ينسجم مع البرنامج التنفيذي لإقامة منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى ويسهم في الجهود المبذولة لإقامة سوق عربية مشتركة، إلى جانب القواسم المشتركة بينها في إطار ما يجمعها من اتفاقيات تجارية ثنائية فيما بينها واتفاقيات الشراكة المعقودة مع الاتحاد الأوروبي.

¹ عبد الله تركماني، الشراكة الأورو متوسطة، على موقع الإلكتروني <http://hem.bredband.net/dccls2/s202.htm>

تعتمد اتفاقية أغادير قواعد المنشأ الأورو متوسطية والتي تتيح التكامل القطري للمنشأ فيما بين الدول الأطراف في الاتفاقية من خلال استخدام مدخلات إنتاج من منشأ أي من الدول الأطراف في اتفاقية أغادير أو دول الاتحاد الأوروبي أو دول الأفنا وبما يحقق أهلية السلع المنتجة في من هذه الدول لتحقيق قواعد المنشأ المطلوبة لغرض تصدير منتجاتها إلى سوق الاتحاد الأوروبي معفاة من الرسوم الجمركية في إطار اتفاقيات الشراكة التي تربطها مع الاتحاد الأوروبي.

وتهدف الاتفاقية إلى تنسيق السياسات مع الدول الأطراف فيما يخص التجارة الخارجية والزراعة والصناعة والنظام الضريبي والمجال المالي والخدمات والجمارك وبما يوفر المنافسة الموضوعية بين الدول الأطراف. وتتبنى الاتفاقية تحريراً كاملاً للتجارة في السلع الصناعية والزراعية من تاريخ دخولها حيز النفاذ. كما تلتزم الدول الأطراف بإزالة كافة القيود غير الجمركية مثل القيود الكمية والنقدية والإدارية والفنية التي تفرض على الاستيراد.

وتساهم الاتفاقية في تعزيز التعاون الاقتصادي والتجاري ودعمه فيما بين الدول الأعضاء، من شأنه أن يعمل على تنمية التبادل التجاري بين مصر و الدول العربية الموقعة له خاصة إذا علمنا أن حجم التجارة البينية بين الدول العربية لا يزيد على 10 % من إجمالي تجارتها الكلية.

تعالج الاتفاقية العديد من القضايا المهمة مثل الأنظمة الجمركية وقواعد المنشأ والمشتريات الحكومية و المعاملات المالية و الإجراءات الوقائية والصناعات الوليدة و الدعم و الاغراق و الملكية الفكرية و المواصفات القياسية والتأسيس إليه لفض المنازعات، وستساعد على زيادة قدرة منتجات الدول الأعضاء في النفاذ إلى الأسواق الأوروبية وستؤدي إلى زيادة الإستثمارات و زيادة التعاون الإقليمي بين الدول الأعضاء، وإلغاء القيود غير الجمركية.

كما حاولت الدول الأعضاء بإزالة القيود غير الجمركية وهي التدابير والإجراءات والقيود الكمية والنقدية و الإدارية والفنية التي تفرض على الاستيراد ولا يجوز فرض أي قيود غير جمركية جديدة بما يتماشى مع الأحكام الخاصة بمنظمة التجارة العالمية واتفاقية تيسير وتنمية التبادل التجاري بين الدول العربية وترتيبات منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى¹.

2- اتفاقيات التجارة الحرة بين الولايات المتحدة والدول العربية.

تتناول هذه الاتفاقيات قضايا مهمة مثل الشفافية في تداول المعلومات والبيانات التجارية بصفة خاصة وسيادة القانون ومحاربة الفساد وحماية الملكية الفكرية ، كما تدعم تلك الاتفاقيات مجهودات الإصلاح الاقتصادي وهي أيضاً تمثل المحطة النهائية في سلسلة من الخطوات على طريق فتح أسواق الدول المعنية. ولم يكن هذا النوع من الاتفاقيات هو الوحيد الذي تم التوصل إليه مع دول الشرق الأوسط، فقد عقدت الولايات المتحدة أيضاً اتفاقيات ثنائية للتجارة والإستثمار مع كل من تونس، قطر، الجزائر، الكويت، المملكة العربية السعودية، اليمن، ودولة الإمارات العربية المتحدة. هذه الاتفاقيات غالباً ما تكون خطوة أولى نحو التفاوض حول اتفاقيات التجارة الحرة كما حدث مع دولة الإمارات العربية المتحدة ، كما أنها في صورتها الحالية توفر آليات لمعالجة أي قضايا تجارية ثنائية بين الدولتين.

¹الاتفاقية العربية المتوسطية للتبادل الحر، الوحدة الفنية لاتفاقية أغادير، على الموقع الإلكتروني

:http://www.agadiragreement.org/Home.aspx

تقدم الولايات المتحدة امتيازات للدول العربية المنخفضة والمتوسطة الدخل التي تقوم بتحرير تجارتها، إعفاءات جمركية على المنتجات الداخلة للسوق الأمريكية والتي قدر عددها حأولي 4650 منتج. ويتوقف قرار تمتع الدولة بتلك الامتيازات على مستوى التنمية الاقتصادية فيها ومدى ارتباطها بمبادئ تحرير التجارة واحترامها لحقوق الملكية الفكرية و حقوق العمال.

كما تقوم الولايات المتحدة وبموجب هذه الاتفاقيات بإجراء مفاوضات استثمارية ثنائية لضمان المعاملة المتساوية للمستثمرين إلاجانب والمحليين ومراعاة القوانين الدولية و معايير الإستثمار ثم تعرض الولايات المتحدة بعد ذلك إطار لاتفاقيات تجارة واستثمار، يتم تحته مناقشة الجزء الأكبر من المفاوضات التجارية الثنائية مع الدولة المعنية بهدف تحديد فرص ومعوقات الإستثمار. هذه المناقشات تساعد في تحديد أهداف الدولة الداخلة فيها و أيضاً الكيفية التي ستساعد بها الولايات المتحدة هذه الدول في تحقيق تلك الأهداف وأيضاً الكيفية التي سيتم بها تحويل تلك الاتفاقيات الثنائية إلى اتفاقيات تجارة حرة كاملة. وقد وصلت الاتفاقيات إلى قرار بشأن تطبيق تجارة حرة، تبدأ 13 ب مجموعة منفصلة في العمل تلقائياً في نواحي مختلفة من الاقتصاد، القوانين التجارية، والسياسات التجارية والإستثمارية، ثم يتم عمل مسودة الاتفاقيات النهائية¹.

ثالثاً- الآثار الإيجابية والسلبية لإنضمام الدول العربية لمنظمة التجارة العالمية.

منحت منظمة التجارة العالمية الدول العربية -فترة إنتقالية بغية تطبيق أحكام ولوائح المنظمة، وبذلك تكون على استعداد للاستفادة من المزايا الممنوحة لها، بالإضافة إلى تحمل جميع الإعباء. وفيما يلي بعض الآثار المترتبة على تحرير التجارة العالمية:

1- إيجابيات إنضمام الدول العربية لمنظمة التجارة العالمية.

يحقق إنضمام الدول العربية لمنظمة التجارة العالمية العديد من المزايا نذكر أهمها:

أ - مساندة المنظمة على الإصلاحات التجارية في الدول العربية من خلال التفاوض متعدد الأطراف الذي يؤدي إلى تحرير التجارة في السلع والخدمات الأمر الذي يعطي مصداقية أكبر لعملية الإصلاح من أن تكون الجهود محلية مع أن فوائد الإصلاح تتعاظم أيضاً بفعل إصلاح الغير لنظمهم التجارية.

ب - الإنضمام لهذه المنظمة هذه الاتفاقيات التجارية، موقعة من أغلب الدول التجارية ومن بين مهام هذه المنظمة الدولية حل النزاع التجاري بين الدول في سلام، فإن هذه فائدة عظيمة ليست للدول العربية فحسب، بل ولجميع دول العالم الأعضاء في المنظمة.

ج - توفر المنظمة لانسياب المعاملات التجارية بين المصدرين والمستوردين بيسر وسهولة وبدون خلافات تجارية، لأن الجميع يتمتع بمعاملات تجارية سليمة ينتج عنها تحسن الوضع الاقتصادي للجميع.

¹ لماذا تعقد أمريكا اتفاقيات تجارة حرة مع دول عربية، معهد الشيرازي الدولي للدراسات ، على الموقع الإلكتروني:

2- سلبيات إنضمام الدول العربية لمنظمة التجارة العالمية.

أ- لا تعتمد الدول العربية على سياسات مكافحة الاغراق إلا نادرا، في حين أنها تعاني من هذه السياسات المتبعة في الدول الصناعية الكبرى، لذلك تصبح سلبياتها أكبر بكثير من إيجابياتها. يتعين إذن على الدول العربية وبقية البلدان النامية

ب -التنسيق في ما بينها في إطار منظمة التجارة العالمية بهدف الحد من تلك السياسات ومنح صلاحيات حقيقية لجهاز فض المنازعات في تقدير درجة الضرر.

ج -أثر تحرير التجارة العالمية على السلع الصناعية التي تفرضها المنظمة تلتزم بالتقليص التدريجي للرسوم الدول الأعضاء في الجمركية وإزالة القيود الكمية. كما أن جولة إاورغواي أدت إلى تقليص الرسوم الجمركية المفروضة على السلع المصنعة وبما أن المعدل العام لأسعار الرسوم الجمركية في الدول الصناعية ضعيف جدا، في حين أن هناك ضرائب أخرى مطبقة في الدول أعلى بكثير من الرسوم الجمركية، تفرض على الواردات من الدول النامية بما فيها العربية، ولم تستطع هذه البلدان، بسبب ضعفها، وتشتتها التفاوض مع الدول الصناعية¹.

د-ارتفاع أسعار المنتجات الزراعية وخصوصا السلع الغذائية، وذلك كنتيجة منطقية لتخفيض الدعم الممنوح للإنتاج الزراعي في البلدان المتقدمة، وبالتالي سوف يكون لذلك آثار سلبية على كل البلدان العربية المستوردة للمواد زراعية أساسية، نتيجة للالتزام بالتخلص من دعم المنتجين ودعم التصدير.

ر-تعرض السلع الصناعية العربية لمنافسة دولية شديدة؛ لأن معظمها مواد خام، تسعى الدول الصناعية إلى ابتكار بدائلها. كما أن إلغاء نظام الحصص لاستيراد الملابس الجاهزة العربية، سيؤثر في الموازين التجارية العربية، ما لم تطوّر أساليب الجودة الشاملة، والمواصفات القياسية العالمية.

هـ-تآكل المزايا الخاصة، التي كانت صادرات الدول العربية تتمتع بها في النفاذ إلى أسواق الدول الصناعية المتقدمة.

و-ارتفاع تكلفة برامج التنمية العربية، وخاصة فيما يتعلق بتطبيق الاتفاقيات الخاصة بحقوق الملكية الفكرية وما ينجم عنها من ازدياد نفقة استيراد التقنيات الحديثة، والنفقات المقترنة بحق استخدام العلامات التجارية، وحقوق الطبع والنشر، والبرمجيات، وما إلى ذلك. وسيسفر ذلك عن ارتفاع أسعار المنتجات الفكرية العربية؛ إضافة إلى التهديد بتدهور الثقافة العربية، نتيجة الغزو الثقافي والفكري، من قبل الدول غير العربية، الأعضاء في المنظمة.

ز-الاثار السلبية على النشاط الاقتصادي العربي، وبوجه عام في الإنتاج والتوظيف والصناعة العربية، مما أدى إلى تقلص قدرة الدول العربية على تصميم سياساتها التنموية بما يتفق وظروفها الواقعية وأهدافها الوطنية.

¹أحمد طلفاح ، تأثير منظمة التجارة العالمية على الدول العربية ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، بدون سنة ، ص 2-3

س - لم تحقق الدول العربية الاستفادة كثيراً من الاتفاقية الخاصة بتحرير التجارة العالمية في الخدمات، كقطاعات البنوك والتأمين والنقل والسياحة والاتصالات والتشييد والاستشارات، إلخ...؛ إذ أن الدول العربية مستورد صاف للخدمات، ومعظمها يعأني عجزاً في ميزانها التجاري¹.

ش-على الرغم من الآثار السلبية لاتفاقيات منظمة التجارة العالمية؛ إلا أن معظم الدول العربية المنظمة ترغب في الحفاظ على عضويته فيها، و الباقية تسعى للإضمام ، لأنهم يريدون فيها أهون الشرور كونها تسمح لهم بإسراع صوتهم وأندماجهم في النظام التجاري العالمي، إذ أن كل دولة عضو تتمتع نظرياً بصوت، وهي تساعد هذه الدول في تأمين الحد الأدنى من الحماية في مواجهة الضغوط الثنائية بين الدول، من أجل تحرير مبادلتها التجارية مع الدول المتطورة وبشكل أساسي مع الولايات المتحدة.

المطلب الرابع: تطور قيمة التجارة الخارجية العربية للسلع 2002 _ 2012.

سجلت قيمة التجارة الخارجية للدول العربية مجتمعا تحسناً ملحوظاً خلال سنة 2003 ، فقد أدى ارتفاع أسعار النفط الخام في السوق العالمية، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار بعض السلع والمواد الأولية إلى ارتفاع قيمة الصادرات العربية لتبلغ حوالي 303,2 مليار دولار، وذلك مقارنة بحوالي 245,1 مليار دولار في سنة 2002 حققت قيمة التجارة الخارجية الإجمالية للدول العربية نمواً متميزاً خلال سنة 2004 ، فاق نسب النمو السنوية المسجلة منذ سنة 2001 فقد أدت القفزة الكبيرة في أسعار النفط الخام، والتي بدأت في منتصف السنة 2004 إلى تنامي قيمة الصادرات العربية كما أدى إارتفاع الكبير في أسعار النفط الخام بزيادة حجم الصادرات النفطية العربية التي ساهمت في ارتفاع الصادرات العربية الإجمالية من حوالي 408 مليار دولار في سنة 2004 إلى حوالي 559 مليار دولار في سنة 2005، بنسبة 37,1%²

أولاً- تطور التجارة الخارجية العربية خلال 2002-2006.

تعد قضية تنشيط الصادرات إحدى أهم التحديات الاقتصادية التي تواجه غالبية الدول العربية كونها محفزة للعملية الإنتاجية، فبدون توسيع عمليات التصدير يظل الإنتاج الوطني مقيداً بالسوق المحلي الضيق وبالتالي يعاني اقتصاديات العربية من عدم القدرة على التوسع والازدهار ويحد من قدرة هذه الدول على تحقيق هدفها الرئيسي في التنمية ، ولقد ركزت جميع الخطط التنموية في الدول العربية على تنويع مصادر الدخل القومي كوسيلة للوصول إلى الهدف المشار إليه من خلال إعطاء الأولوية للقطاعات الإنتاجية غير النفطية كالصناعة التحويلية ذلك لبناء قاعدة تصديرية واسعة والتقليل من الاعتماد على النفط كمصدر وحيد للدخل.

¹مُجد سعيد مُجد كمش ، مستقبل التجارة الخارجية العربية في إطار منظمة التجارة العالمية ، أطروحة نيل درجة دكتوراه في التجارة الخارجية،

تخصص تجارة خارجية ودولية ، معهد البحوث والدراسات العربية ، مصر ، 2005 ، ص 129

² التقارير الاقتصادية الموحدة لصندوق النقد العربي لسنة 2002-2012 من موقعه الإلكتروني: <http://amf.org.ae>

1 - تطور الصادرات خلال 2002-2006¹

نمت التجارة الخارجية الإجمالية للدول العربية خلال سنة 2006 بما يقارب 16 % بالمقارنة مع 2005 وذلك حسب ما أشارت إليه التقديرات الأولية لمنظمة التجارة العالمية ، كما بلغت نسبة الزيادة في الصادرات العربية 23 % لسنة 2003، وقد فاق معدل نمو الصادرات العربية في سنة 2003 نمو الصادرات العالمية الذي قدر بحوالي % 16.9، ارتفعت حصة الصادرات العربية في الصادرات العالمية لتصل نسبتها إلى 4.0 % مقارنة بنسبة قدرها % 3.8 سنة 2002 .

أما من جانب صادرات كل دولة على حدى فقد ارتفعت في جميع الدول العربية خلال هذه السنة مقارنة بالسنة الماضية مع عدا سوريا وموريتانيا ، سواء تلك التي تعتمد أساسا النفط الخام في صادراتها أو تلك التي تعتمد على الصادرات الغير نفطية ، وقد عرفت ليبيا أعلى نسبة في قيمة صادراتها التي قدرت بحوالي 43.1 %، تليها الكويت بنسبة 36,7 %، ثم باقي الدول بالترتيب على النحو التالي : الجزائر بنسبة 30,7 % والسودان بنسبة 30,4 %، لتأتي بعدها السعودية بنسبة 30 %، الإمارات 26,2 %، مصر بنسبة 24 %، البحرين بنسبة 18,6 %، العراق بنسبة 17,6 %، جيبوتي بنسبة 16,6 %، تونس بنسبة 14,3 % قطر بنسبة 14 %، المغرب بنسبة 11,4 %، اليمن بنسبة 8,9 %، عمان بنسبة 3,4 % كما عرفت الصومال ارتفاع طفيفا في قيمة صادراتها قدر بنسبة 4 %.

أما بالنسبة لسورية فسجلت قيمة صادراتها تراجعاً خلال سنة 2003 ، فقد انخفضت قيمة الصادرات في سورية بنسبة بلغت % 12.1 ، ويعزى ذلك إلى الإلواضع الإقليمية غير المستقرة وتوقف صادرات سورية إلى العراق . كما تراجعت قيمة صادرات موريتانيا بنسبة 7.0 % عن مستواها في السنة الماضية، بسبب ضعف أداء صادراتها من الأسماك و الحديد الخام.

أما عن سنة 2004 فقد بلغت قيمة الصادرات العربية الإجمالية 396.5 مليار دولار ، أي ما يعادل نسبة 30.4 % ، وقد واصلت نسبة نمو الصادرات العربية تقدمها على نسبة نمو الصادرات العالمية التي بلغت 21.3 % في تلك السنة ، ويرجع ارتفاع نسبة تصدير النفط الخام في الصادرات العربية . وقد احتلت صادرات العراق المرتبة الأولى بنسبة بلغت 82 %، بسبب رفع العقوبات الدولية عنه، في الدرجة الأولى ، ليأتي بعدها السودان بنسبة 48.6 %، ثم ليبيا بنسبة 41.7 %، والكويت بنسبة 39 %، ومصر بنسبة 36.5 %، والسعودية بنسبة 35.1 %، وقطر بنسبة 33.8 %، والجزائر بنسبة بلغت 31.7 % ما ارتفعت قيمة صادرات الإمارات بنسبة 23.3 % تلتها اليمن بنسبة 20 %، ثم عمان بنسبة 14.4 %، ثم البحرين بنسبة 13.4 % أما في الدول العربية الأخرى، فقد سجلت موريتانيا أعلى نسبة نمو بلغت 34.7 %، تلتها جيبوتي بنسبة 27.4 %، ثم الأردن بنسبة 26 % ، فتونس بنسبة 16.4 %، فلبنان بنسبة 14.6 %، فالمغرب بنسبة 11.2 %.

¹ التقارير الاقتصادية العربي الموحدة لصندوق النقد العربي من 2002 الى 2006. من الموقع الالكتروني <http://amf.org.ae>

أما بالنسبة لسورية فقد تراجع قيمة صادراتها بنسبة 10.9 % نتيجة لانخفاض حجم وقيمة الصادرات النفطية. واصلت نسبة الصادرات العربية ارتفاعها نظرا في الإرتفاع الكبير في أسعار النفط الخام و زيادة حجم الصادرات النفطية العربية إلى زيادة قيمة الصادرات العربية الإجمالية حيث بلغت حوالي 559 مليار دولار ، أي بنمو نسبته 37.1 %، مقارنة نسبة النمو المتحققة في سنة 2004 والتي قدرت نسبة 30.4 %، وقد تجاوزت نسبة نمو الصادرات العربية نسبة نمو الصادرات العالمية التي بلغت 12.5 % في سنة 2005 ، وقد ارتفعت حصة الصادرات العربية في الصادرات العالمية بحيث قدرت 5.5 %.

وعلى صعيد أداء صادرات الدول العربية فرادى في سنة 2005 ، فقد حققت الدول العربية المصدرة للنفط الخام أعلى نسب النمو في الصادرات العربية، وجاءت الكويت في المقدمة حيث نمت صادراتها بنسبة 55.8 % . تلتها الجزائر بنمو بلغت نسبته 50.5 %، ثم ليبيا بنسبة 46.4 %، والعراق بنسبة 45.2 %، والسعودية بنسبة 43.1 %، و عمان بنسبة 39 %، واليمن بنسبة 35.5 %، والبحرين بنسبة 32.9 %، ومصر بنسبة 31 % كما نمت صادرات السودان بنسبة 27.7 %، والإمارات بنسبة 26.9 %، وسورية بنسبة 22.1 %، وقطر بنسبة 17 % والجدير بالذكر أن صادرات السعودية .والإمارات مثلت نحو 52.9 % من قيمة الصادرات العربية الإجمالية في سنة 2005 ، أما في الدول العربية الأخرى، فقد حققت تونس نمواً مرتفعاً في صادراتها بلغ 21.3 % نتيجة لانخفاض سعر الصرف الحقيقي للدينار التونسي و زيادة صادرات الملابس إلى الولايات المتحدة، والتي عوضت عن تراجع هذه الصادرات إلى الاتحاد الأوروبي . وقد ارتفعت صادرات الأردن بنسبة 11.4 %، في حين بلغت نسبة النمو في صادرات كل من لبنان والمغرب وجيبوتي وموريتانيا حوالي 7.5 %.

عرفت الصادرات النفطية العربية خلال سنة 2006 ارتفاعا ، بسبب ارتفاع أسعار النفط الخام حيث بلغ قيمتها حوالي 656,5 مليار دولار ، إلا أن بنسبة حققت تراجع حيث بلغت 18 % ، ويرجع هذا التراجع بسبب تراجع أسعار النفط الخام خلال سنة 2006 عن مستواها بالمقارنة مع سنة 2005 ، إلا أن نسبة الصادرات العربية في الصادرات العالمية ارتفعت بنسبة طفيفة بلغت 5,5 %.

كما ارتفعت صادرات جميع الدول العربية بدرجات متفاوتة، حيث حققت صادرات الدول العربية المصدرة للنفط نسب نمو مرتفعة . وقد حققت موريتانيا قفزت صادراتها بنسبة 116.2 % بعد بدئها بتصدير النفط الخام وبذلك احتلت المرتبة الأولى ، تلتها ليبيا بنسبة نمو بلغت 30.2 % ، ثم السودان بنسبة 29.7 % ، ومصر بنسبة 27.8 %، وجيبوتي بنسبة 25.0 %، والكويت بنسبة 24.8 %، والعراق بنسبة 23.8 %، ولبنان بنسبة 21.4 % كما نمت صادرات سورية بنسبة 19.7 %، والجزائر بنسبة 18.1 % ، والسعودية بنسبة 16.9 % والبحرين بنسبة 15.5 %، والإمارات بنسبة 15.1 %، واليمن بنسبة 15.0 %.

وسجلت باقي الدول نسب تراوحت بين نمو صادرات الأردن والمغرب وعمان وتونس بين 14.0 % و 12.4 % . وقد عادت المرتبة الأخيرة لنسب نمو صادرات لدولة قطر 4.7 %.

2- تطور الصادرات 2007-2012¹

تأثرت التجارة الإجمالية العربية في سنة 2011 بالتطورات الإيجابية في السوق العالمية للطاقة، حيث ساهم استمرار ارتفاع الأسعار العالمية للنفط الخام في ارتفاع قيمة الصادرات العربية كما ارتفعت قيمة الواردات العربية ، وذلك في ضوء زيادة الأنفاق العام للدول المصدرة الرئيسية للنفط، وكذلك جراء ارتفاع أسعار استيراد النفط بالنسبة للدول المستوردة له.

عرفت سنة 2007 ارتفاعا في قيمة الصادرات العربية الإجمالية والتي قدرت ب 796.1 مليار دولار ، أي بنسبة نمو بلغت % 7.7 وذلك بسبب زيادة قيمة الصادرات النفطية الناجمة عن ارتفاع أسعار النفط العالمية، إلا أنها أقل تبقى نسبة نمو عرفتها الصادرات العربية منذ سنة 2002 و لقد ساهم في هذا التراجع بشكل أساسي تباطؤ وتيرة نمو الاقتصاد العالمي، وخاصة الاقتصاد الأمريكي.

غير أن حصة الصادرات العربية في الصادرات العالمية ارتفعت بشكل طفيف إلى % 5.7 في سنة 2007 .

أما بالنسبة لصادرات الدول العربية كل واحدة على حدى ، فقد ارتفعت صادرات جميع الدول العربية بدرجات متفاوتة، باستثناء اليمن، بحيث عاد المركز الأول للسودان التي سجلت صادراتها نسبة نمو 41.7 %، لتأتي قطر في المركز الثاني بنمو بلغت نسبته 40.1 %، ثم جيبوتي بنسبة 36.4 %، والصومال بنسبة نمو 27.6 %، وتونس 26.4 %، والإمارات بنسبة 24.3 %، ولبنان بنسبة 23.4 % أما نمت صادرات مصر بنسبة 19 % وسورية بنسبة 17.8 %، والمغرب بنسبة 15 %، أما في البحرين والسعودية والجزائر فتأرواح نسبة نمو صادراتها ما بين 10 % و 26.4 %، و 11.8 %، أما أقل من 9 % فكانت في كل من الأردن والكويت وموريتانيا ، في حين الدولة العربية الوحيدة التي عرفت نسبة صادراتها انخفاضا هي اليمن التي سجلت 21.2 %، وتجدر الإشارة إلى أن صادرات السعودية والإمارات تشكل حوالي % 52.8 من قيمة الصادرات العربية الإجمالية في سنة 2007.

ارتفعت قيمة التجارة الخارجية للدول العربية في سنة 2008 ، حيث سجلت الصادرات بنسبة % 35.8 لتبلغ حوالي 1081.2 مليار دولار مقارنة ب 796.1 مليار دولار في سنة 2007 ، كما ارتفعت نسبة الصادرات العربية في الصادرات العالمية بنسبة 6.7 % مقارنة مع نسبة 5.7 % في سنة 2007 ، وتجدر الإشارة أن قيمة الصادرات العربية قد تضاغت خلال السنوات الخمس الماضية للفترة 2004 - 2008 ويرجع ارتفاع قيمة الصادرات العربية ارتفاع أسعار النفط العالمية خلال الفترة جأنفي -جويلية سنة 2008 حيث تصاعدت هذه الأسعار من مستوى 88.4 دولار للبرميل ووصلت إلى أعلى مستوى لها في 131.2 دولار للبرميل، ثم أخذت في التراجع بعد ذلك لتبلغ أدنى مستوى لها في ديسمبر 2008 حيث سجل 38.6 دولار للبرميل.

¹ التقارير الاقتصادية العربية الموحدة لصندوق النقد العربي 2007 الى 2012. من الموقع الالكتروني <http://amf.org.ae>

ومن جانب الدول العربية فرادى ، فقد ارتفعت صادرات جميع الدول العربية، وعادت المرتبة الأولى سلطنة عمان حيث حققت نسبة نمو صادراته ا بلغت 52.8 %، لتحتل الأردن ثأني أعلى نسبة نمو بلغت 39.2 % ويرجع ذلك إلى زيادة صادرات المواد الخام من البوتاسيوم والفسفات والاسمدة الكيماوية وذلك نتيجة لارتفاع أسعارها العالمية ، ثم تليها جيبوتي ب 31 %، المغرب 30 % وترجع هذه النمو في صادراته الارتفاع صادرات لإسمدة الكيماوية والمنتجات الزراعية، خاصة بعد تحسن الظروف المناخية فيها ، كما عرفت صادرات لبنان زيادات ملحوظة في صادراتها بلغت نسبة و 23.5 % ويعزى نمو صادراتها إلى ارتفاع صادرات السلع الزراعية والمصنوعات الأساسية في اتجاه دول الخليج العربية والعراق ودول أوروبا الشرقية ، أما أدنى نسبة نمو كانت في سورية 10.3 % .

أما سنة 2009 عرفت تراجع الصادرات الإجمالية للدول العربية بصورة حادة ، حيث بلغت قيمتها حوالي 730.9 مليار دولار مقارنة ب 1081.2 مليار دولار في عام 2008 ، أي بانخفاض نسبته 32.4 %

بالإضافة انخفاض نسبة الصادرات العربية عرفت كذلك الصادرات العالمية انخفاض التي بلغت نسبته 22.3 % ، الأمر الذي انعكس على نسبة الصادرات العربية من الصادرات العالمية التي تراجعت من 6.7 % في سنة 2008 إلى 5.8 % في سنة 2009 .

أما من جانب صادرات الدول العربية فرادى في سنة 2009 ، فقد انخفضت صادرات جميع الدول العربية باستثناء جيبوتي والصومال، بحيث سجلت غالبية الدول المصدرة للنسب انخفاض كبيرة في صادراتها، وسجلت كل من الجزائر والكويت أعلى نسبة تراجع في صادراتهما 42 % وقد تراوحت نسب انخفاض صادرات بقية الدول المصدرة للنسب بي 39.5 % بالنسبة للصادرات السعودية و 13.5 % بالنسبة لصادرات قطر كما عرفت الدول غير النفطية أيضاً انخفاضاً ملحوظاً في صادراتها تراوح ما بين صادرات المغرب التي تراجعت بنسبة 39.9 % و صادرات لبنان 15.2 % بنسبة والتي تعد أدنى نسبة تراجع ، ويرجع السبب الرئيسي من هذا الانخفاض للأزمة الاقتصادية العالمية أثرت على صادرات كل الدول العربية سواء النفطية أو غير النفطية ، كما تضررت صادرات الدول غير النفطية انخفاض أسعار السلع الأولية وأسعار السلع الزراعية، بالإضافة إلى السلع المصنعة مثل المنتجات الكيماوية، الآلات والمعدات والملابس، بسبب تراجع الطلب العالمي على كل هذه السلع.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن الصادرات العربية لسنة 2011 حققت ارتفاع ملحوظا في نسبة نموها حيث، سجلت 25.3 % أي ما يعادل قيمة 915.7 مليار دولار ، مقارنة ب 730.9 مليار دولار في سنة 2009 ويرجع ذلك للارتفاع أسعار النفط والمواد الأولية في الأسواق العالمية واستقرارها النسبي ، والملاحظ هنا أن نسبة الصادرات العربية من الصادرات العالمية عرفت تحسن واضح بحيث سجلت 6.7 % بالمقارنة ب 5.7 % بالسنة الماضية.

أما بالنسبة لكل دولة على حدى نلاحظ أن كل الدول العربية حققت تحسنا في أداء صادراتها باستثناء اليمن وجزر القمر وجيبوتي ، خاصة الدول المصدرة للنسب ، التي احتلت المراتب الأولى من حيث ارتفاع قيم صادراتها، وقد احتلت

ليبيا المرتبة الأولى بنسبة نمو بلغت 69.9%، ثم قطر بنسبة 49.2%، لتتراوح ما بين 30.6% و 10.7% في كل من السعودية، العراق، الكويت، عمان، الجزائر، البحرين، الإمارات.

أما الدول الغير نفطية فحققت موريتانيا أعلى نسبة نمو بمقدار 54%، وذلك بسبب ارتفاع صادراتها من الحديد الخام الذي شهدت أسعاره ارتفاع معتبرا. ثم السودان التي ارتفعت صادراتها بنسبة 38.1% ثم المغرب بنسبة 26.5% بسبب ارتفاع أسعار الفوسفات، أما الأردن فقد سجلت صادراتها نسبة نمو بلغت 17.8%، أما كل من سورية، تونس، لبنان، الصومال فسجلت صادراتهم نسب نمو أقل من 15، وفيما يتعلق بالدول التي حققت صادراتهم تراجع فهي اليمن ب 39.5%، وجزر القمر ب 22.5% وجيبوتي ب 9%.

استعادت الصادرات الإجمالية العربية نموها لسنة 2011 نتيجة لارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية، فبعد أن شهدت التجارة الخارجية العربية تراجعا ملحوظا خلال عام 2009 نتيجة للتبعات السلبية للأزمة الاقتصادية والمالية العالمية، إلا أنه عرفت نمو طفيفا في سنة 2010، لترتفع مرة أخرى في سنة 2011 بنسبة نمو قدرت ب 30.6% لتبلغ حوالي 1195.8 مليار دولار مقارنة مع نحو 915.7 مليار دولار في سنة 2010 و قد تفوقت نسبة زيادة قيمة الصادرات الإجمالية العربية على نسبة زيادة قيمة الصادرات العالمية في سنة 2011 الأمر الذي أدى إلى ارتفاع نسبة الصادرات العربية في الصادرات العالمية والتي بلغت 6.6% مقابل 6.0% في السنة السابقة.

ومن جانب الدول العربية فرادى فسجلت سنة 2011 ارتفاع صادرات الدول العربية المصدرة للنفط مقارنة بباقي الدول العربية الغير النفطية، حيث عاد المركز الأول للكويت بلغت 56.6%، لتأتي بعدها العراق بنسبة نمو بلغت 54.7%، ثم قطر بنسبة نمو 52.8%، لتتراوح بين 45.2% و 24.8%، في كل من السعودية والبحرين والإمارات والجزائر وسلطنة عمان.

أما بالنسبة للدول الغير نفطية، فقد شهدت نسب نمو صادراتها أقل من سابقتها، حيث ارتفعت صادرات المغرب وذلك يعود لارتفاع أسعار السلع الزراعية و البوتاسيوم والحديد مما ساهم في زيادة صادراتها الإجمالية بنسبة 16.3% في سنة 2011، وفي الأردن ساهمت زيادة صادراتها من المحاصيل الزراعية إلى السوق العراقية في رفع نسبة 13.4% صادراتها وارتفعت صادرات مصر بنسبة 11.9% بسبب ارتفاع صادراتها من مواد البناء والكيماويات والصناعات الغذائية والملابس الجاهزة رغم التحولات السياسية التي شهدتها خلال السنة. كما ارتفعت صادرات تونس بنسبة 8.6%، نتيجة زيادة صادراتها في السلع الغذائية إلى الدول المغاربية، أما لبنان حافظت على الإستقرار في نمو صادراتها، وبالنسبة الدول العربية الأقل نمواً، سجلت جزر القمر أعلى نسبة زيادة في الصادرات الإجمالية للدول العربية، بلغت نحو 77% نتيجة لارتفاع صادراتها من الزيوت العطرية وجوز الهند والورود، ثم بنسبة نمو بلغت 30.6% في ظل تزايد صادرات الحيوانات الحية. أما موريتانيا فسجلت صادراتها بنسبة 29% وذلك لارتفاع صادراتها من الحديد الخام والمعادن، أما السودان فقد تراجعت صادراتها بنسبة 15.4%.

وفيما يتعلق بباقي الدول العربية التي شهدت اضطرابات سياسية خلال سنة 2011، وهي ليبيا واليمن وسورية، فقد سجلت صادراتها تراجعا حادا، حيث تراجعت صادرات ليبيا بنسبة بلغت 71.7% ذلك بسبب تعطل خطوط

الإنتاج النفطي وتوقف الصادرات إثر إحداه التي مرت تما، كما تراجع صادرات اليمن بنسبة 5.6 % إثر توقف النشاط الاقتصادي خلال الأزمة التي عاشتها البلاد في سنة 2011 ، وسجلت سورية أيضاً انخفاضاً حاداً في صادراتها بنسبة 29.2 % بسبب المشاكل والظروف القاسية التي تمر بها.

ثانياً- تطور والواردات العربية خلال 2002 - 2012

1- تطور الواردات 2003¹ - 2006

عرفت واردات الدول العربية ارتفاع في جميع الدول العربية خلال سنة 2003 ويرجع ذلك إلى تأثير انخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي بالمقارنة مع باقي العملات الصعبة ، بالإضافة إلى التوسع في النشاط الاقتصادي في الدول العربية وارتفاع المشاريع الإستثمارية الذي يترتب عليه ارتفاع في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بالسنوات الماضية.

قدرت نسبة الواردات العربية الإجمالية لسنة 2003 بـ 13.2% بمبلغ 198.7 مليار دولار مقارنة بحوالي 175.5 مليار دولار للسنة الماضية أما عن الواردات العالمية قد سجلت نسبة نمو أعلى من نسبة زيادة الواردات العربية وبمقدار 17.6 ، كما أن حصة الواردات العربية تراجعت في الواردات العالمية بنسبة طفيفة بلغت 2.5 % وذلك مقارنة مع نسبتها 2.6 % في السنة الماضية.

وقد سجلت قطر أعلى نسبة في قيمة الواردات بلغت 23.6 % ثم الكويت بنسبة 19.9 %، ثم المغرب بنسبة 19.6 % وموريتانيا بنسبة 18.6 % والسودان بنسبة 17.8 % لتراوح نسب ارتفاع في باقي الدول العربية بين 16.8 % و 0.5 % في الإمارات وسورية.

فقد سجلت الواردات العربية الإجمالية أيضاً نمواً استثنائياً لسنة 2004 ، حيث ارتفعت بنسبة 24.7 % من 194.9 مليار دولار في سنة 2003 إلى 243.1 مليار دولار في سنة 2004 ولم يسفر النمو الكبير في الواردات العالمية الذي وصل إلى 22.1 % سنة 2004 عن تغير يذكر في حصة الواردات العربية في الواردات العالمية.

وترجع أسباب هذا النمو إلى عاملين أساسيين أولهما استمرار انخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل جميع العملات الرئيسية وبالتالي ارتفاع أسعار جزء كبير من الواردات العربية، وثانيهما زيادة وتيرة النمو الاقتصادي في الدول العربية خلال سنة 2004 وما تطلبه ذلك من زيادة حجم الواردات وقد سجل العراق أعلى نسبة نمو في قيمة الواردات بلغت 81.6 %، نتيجة لرفع العقوبات الدولية عنها، وإعادة البناء، وتبعه الأردن الذي ارتفعت وارداته بنسبة 42.4 %، وذلك نتيجة لارتفاع قيمة واردات النفط ومشتقاته وكذلك الواردات من الآلات ومعدات النقل.

ويلي ذلك السودان الذي ارتفعت قيمة وارداته بنسبة حوالي 41.4 %، فمصر بنسبة 40.1 %، وقطر بنسبة 39.8 % وسورية بنسبة 32 % ، وكل من لبنان وعمان بنسبة 31.1 %، أما بالنسبة لبقية الدول العربية، فقد تراوحت الزيادة في قيمة الواردات خلال سنة 2004 بين 25.5 % في الجزائر و 1.8 % في اليمن.

¹ التقرير الاقتصادي العربي الموحد المرجع نفسه

سجلت واردات معظم الدول العربية ارتفاعاً في سنة 2005 ، ويرجع ذلك إلى لتطبيق برامج التنمية التي ساهمت في تسريع وتيرة النشاط الاقتصادي، التي تتطلب زيادة في حجم مدخلات الإنتاج والتي كان معظمها مستوردة ، كما ساهم ارتفاع أسعار النفط في زيادة قيمة الواردات النفطية للدول العربية غير المنتجة للنفط، وقد حلت السودان في المرتبة الأولى بين الدول العربية التي نمت وارداتها بنسبة 65.8 %، وذلك نتيجة لارتفاع حجم الواردات من جنوب السودان بعد توقيع اتفاق السلام وارتفاع واردات السلع الرأسمالية للمشاريع الكبرى.

لتأتي كل من الكويت ومصر في المرتبة الثانية اللتان عرفت وارداتهما نمو بنحو 38.5 %، تلاهما العراق بنسبة 34.8 %، ثم السعودية بنسبة 32.9 %، وقطر بنسبة 31.1 % وسورية بنسبة 30 %، الأردن بنسبة 28.3 %، وليبيا بنسبة 27 %، والبحرين بنسبة 22.5 %، وقد تراوحت نسبة نمو الواردات بين 18.8 % و 7 % في الدول العربية الأخرى، في حين كانت نسبة نمو واردات كل من الإمارات وموريتانيا متواضعة حيث وصلت إلى 3.4 %، أما واردات لبنان فقد تراجعت بنسبة قدرت بحوالي 0.6 %.

واصلت الواردات العربية الإجمالية نموها لسنة 2006 ، نتيجة استمرار زيادة حجم مدخلات الإنتاج المستوردة الذي نجم عنه ارتفاع وتيرة النشاط الاقتصادي الذي ساهم في نمو الواردات العربية الإجمالية، بالإضافة إلى انخفاض سعر صرف الدولار مقارنة بالعملة الرئيسية ، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع أسعار وتكاليف جزء كبير من الاستيراد، وكذلك ارتفاع فاتورة الواردات النفطية للدول العربية المستوردة للنفط و نتيجة للنمو الجيد في الواردات العالمية، فقد حافظت الواردات العربية الإجمالية على حصتها في الواردات العالمية.

أما في جانب الواردات، فقد ارتفعت في معظم الدول العربية في سنة 2006 ويرجع ذلك بشكل أساسي إلى زيادة وتيرة النشاط الاقتصادي وتراجع سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل معظم العملات الرئيسية الأخرى، مما أدى إلى ارتفاع أسعار وتكاليف الاستيراد . كما نجم عن ارتفاع أسعار النفط الخام زيادة قيمة واردات الدول العربية المستوردة للنفط . وقد سجلت قطر أعلى نمو في الواردات بلغت نسبته 25.4 %، تبعها جيبوتي بنسبة 24.9 %، ثم عمان بنسبة 22.7 %، والصومال بنسبة 21.8 %، ومصر بنسبة 21.0 % والسودان بنسبة 19.5 %، وليبيا بنسبة 18.6 %، والإمارات بنسبة 17.3 %، والسعودية بنسبة 17.2 % وبالنسبة لبقية الدول العربية، فقد تراوحت نمو الواردات فيها ما بين نسبة 15.9 % و 4.2 % في سورية وتونس والعراق والمغرب والبحرين الأردن واليمن والجزائر، في حين لم تحقق واردات كل من الكويت ولبنان نمواً يذكر، أما واردات موريتانيا فقد تراجعت بنسبة 19.2 % في سنة 2006 يشار إلى أن واردات السعودية والإمارات شكلت حوالي 39.5 % من قيمة الواردات العربية الإجمالية في سنة 2006 .

2- تطور والواردات العربية خلال 2007 - 2012 .

ارتفع نمو التجارة الخارجية الإجمالية للدول العربية خلال سنة 2007 ، ويعود ذلك إلى ارتفاع قيمة الصادرات النفطية الناتجة عن ارتفاع الأسعار النفط في الأسواق العالمية ، الأمر الذي ساهم في زيادة حصة الصادرات العربية من الصادرات العالمية. كما سجلت الواردات العربية الإجمالية ارتفاعاً بسبب ارتفاع أسعار واردات السلع الغذائية والسلع

الوسيط في الأسعار العالمية بالإضافة إلى ارتفاع أسعار صرف معظم العملات الرئيسية مقابل الدولار، الذي ساهم بشكل مباشر في ارتفاع قيمة الواردات، وخاصة الدول العربية المثبتة عملاتها مقابل الدولار. في حين سجلت التجارة الخارجية العربية في سنة 2008 تحسن ملحوظ ويعود السبب في ذلك زيادة حجم الصادرات العربية، نتيجة الزيادة المطردة في أسعار النفط العالمية خلال الأشهر السبعة الأولى من السنة، ومن جانب الواردات فقد سجلت زيادة هي الأخرى نتيجة لتلبية احتياجات النشاط الاقتصادي خاصة بعد استمرار النمو في معظم الدول العربية.

تأثرت التجارة الخارجية العربية في سنة 2009 بالتراجع الملحوظ في نمو الاقتصاد العالمي في أعقاب الأزمة المالية العالمية، فقد أدى انكماش الطلب على النفط وتراجع أسعاره العالمية إلى انخفاض الصادرات النفطية للدول العربية، كما أدى انكماش الطلب في أسواق الشركاء التجاريين الرئيسيين إلى انخفاض الصادرات العربية غير النفطية. وتراجعت أيضاً الواردات العربية متأثرة بتباطؤ النمو الاقتصادي في غالبية الدول العربية جراء تأثيرات الأزمة المالية العالمية، غير أن البرامج المالية التحفيزية لدعم الاقتصاد في مواجهة الآثار السلبية للأزمة والاستثمارات في مشاريع البنية التحتية ساهمت في تخفيف التراجع في الواردات العربية.

وفي سنة 2010 اتسم الاقتصاد العالمي بالانتعاش النسبي الذي انعكس بشكل ايجابي على التجارة الخارجية في العالمية عموماً والعربية خصوصاً ، حيث رجعت أسعار النفط والمواد الأولية للاستقرار، التي ساهم في ارتفاع قيمة الصادرات والواردات العربية ، من جراء ارتفاع استيراد السلع الغذائية والنفط خاصة للدول العربية الغير نفطية. في حين سجلت الواردات العربية الإجمالية قيمة 535.9 مليار دولار في سنة 2007 أي بنسبة نمو قدرها 31.4 %، والذي يعد أكبر من ضعف نسبة نمو الواردات لسنة 2006 ويرجع ذلك بسبب الإرتفاع الكبير في أسعار السلع الغذائية والسلع الوسيطة وأسعار النفط ، بالإضافة لأسعار صرف العملات الرئيسية مقابل الدولار التي انعكست على أسعار كافة السلع المصنعة، مما انعكس بشكل مباشر نسب نمو الواردات العربية الإجمالية، كما ارتفعت حصتها كذلك من الواردات العالمية والتي بلغت 3.7% لسنة 2007 مقابل 3.1% في سنة 2006 .

كما عرفت سنة 2007 ارتفاع الواردات في جميع الدول العربية و بدرجات متفاوتة ، وقد عادت أعلى نسبة نمو في الواردات لقطر وذلك بنسبة 66%، ثم اليمن بنسبة 57.7 %، وليبيا بنسبة 55.1 %، والكويت بنسبة 47.9 % والإمارات بنحو 40.6 % وقد تراوحت نسبة نمو واردات كل من مصر وموريتانيا والمغرب وسورية والسعودية والبحرين والجزائر ولبنان بين 35.8% و 25.7% .

كما نمت واردات الأردن الإجمالية بنسبة 19.1 % في سنة 2007 ، في حين جاءت نسبة النمو في واردات كل من عمان والعراق والسودان وجيبوتي أقل من 12 % ، وتجدر الإشارة أن واردات السعودية والإمارات شكلتا حوالي 41.6 % من قيمة الواردات العربية الإجمالية في سنة 2007 .

ومن جانب الواردات العربية لسنة 2008 ، فقد سجلت تراجعاً بلغت نسبته 25.8 % بقيمة 674.4 مليار دولار مقارنة ب 32.5 % في السنة السابقة. ، كما ارتفعت نسبة الواردات العربية من الواردات العالمية ليبلغ 4.1 % مقارنة ب 3.7 % في سنة 2007 ، فقد أتت هذه الزيادة لتلبية احتياجات النشاط الاقتصادي ودعم النمو

الحاصل في معظم الدول العربية، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار استيراد النفط الخام بالنسبة للدول غير النفطية، والسلع الغذائية التي تعتبر غالبية الدول العربية مستورداً لها.

وبالنسبة لأداء واردات الدول العربية فرادى في سنة 2008، فقد سجل العراق أعلى نسبة نمو في الواردات بلغت % 88.6، بسبب ضرورة لتلبية احتياجات النشاط الاقتصادي لإعادة البناء والتعمير، بالإضافة لارتفاع أسعار المواد الغذائية. وقد حققت كل من: سلطنة عمان، الجزائر، جيبوتي، لبنان، الإمارات، ليبيا، البحرين والمغرب زيادات في وارداتها تراوحت نسبتها بين 30.5% و 44.4%، وحققت كل من: قطر، الكويت، اليمن، الأردن، مصر، السعودية وتونس نسب نمو في الواردات تراوحت نسبتها بين 20.9% و 29%، لتسجل باقي الدول وهي: السودان، الصومال، موريتانيا وسورية نسب نمو في وارداتها تراوحت ما بين 6.6% و 18.1%.

وفي جانب الواردات الإجمالية العربية لسنة 2009، فقد تراجع أيضاً ولكن بنسبة أقل من تراجع الصادرات الإجمالية العربية، إذ بلغت إجمالي الواردات العربية نحو 613.8 مليار دولار في سنة 2009 مقارنة بـ 674.4 مليار دولار في سنة 2008، أي بانخفاض نسبته 9%، ولقد تأثرت الواردات الإجمالية العربية بتباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي وكذلك العربي من جراء تأثيرات الأزمة العالمية، غير أن الإجراءات والبرامج المالية التحفيزية لدعم الاقتصاد في مواجهة الآثار السلبية للأزمة عملت على تخفيف حدة تراجع الواردات العربية. وقد ارتفعت حصة الواردات العربية في الواردات العالمية من 4.1% في سنة 2008 لتصل إلى 4.8% في سنة 2009.

و بما يتعلق بواردات الدول العربية فرادى فقد تراجعت واردات جميع الدول العربية، باستثناء السودان و العراق وجيبوتي. وقد سجلت البحرين أعلى نسبة انخفاض في الواردات بلغت 32.5% إثر التباطؤ في النشاط الاقتصادي، وسجلت اثنتي عشرة دولة (الكويت، اليمن، المغرب، تونس، موريتانيا، مصر، الأردن، السعودية، الإمارات، قطر، سلطنة عمان) انخفاضاً في وارداتها تراوحت نسبته بين 10.9% في سلطنة عمان و 28% في الكويت. وسجلت أربع دول (ليبيا، الجزائر، لبنان، سورية) انخفاضاً في إجمالي الواردات تراوحت بين 0.3% ليبيا و 5.4% سورية.

أما بالنسبة للدول التي حققت نمو في وارداتها، هي: العراق بنسبة 7.5% و السودان بنسبة 3.6% وذلك لتلبية احتياجات النشاط الاقتصادي الذي تشهدهما منذ السنوات القليلة الماضية، بالإضافة إلى إعادة البناء والتعمير وزيادة الإستثمار الأجنبي في تطوير قطاع النفط بالنسبة للعراق.

أما عن سنة 2010 فقد انعكس النمو الاقتصادي على حجم الواردات العربية الإجمالية، حيث ارتفعت نسبة نمو 8.7% بمقدار 667.1 مليار دولار بعد أن بلغت في سنة 613.8 مليار دولار متأثرة بذلك بارتفاع أسعار المواد الغذائية وارتفاع أسعار استيراد النفط الخام بالنسبة للدول المستوردة له.

كما جاءت نسبة الواردات العربية من الواردات العالمية من 4.8% سنة 2009 إلى 4.3% سنة 2010.

أما من جانب الدول العربية، فقد سجلت الواردات ارتفاع تتراوح ما بين 62.6% في كل من ليبيا، موريتانيا، البحرين تونس، مصر، العراق، السعودية، سورية، لبنان، الكويت، أما الدول العربية التي نسبة نموها أقل 10%

فكانت كل من المغرب % 8.8 ، جزر القمر 8.2 %، الأردن 8.2 %، الإمارات 7.8 %، سلطنة عمان 5.8 %، السودان 3.7 %، الصومال 3.4 %، الجزائر 2.9 %، اليمن 1.8 %، أما الدول التي سجلت انخفاضاً في قيمة وارداتها ، فهي جيبوتي بنسبة 7 % وقطر بنسبة 5.5 %¹ أما بالنسبة لأداء الواردات الإجمالية العربية لسنة 2011 ، فقد حققت ارتفاعاً في نسبة نمو قدرت ب % 12.8 قيمتها زيادة لتبلغ 752.6 مليار دولار، بعد أن كانت نحو 667.1 مليار دولار في سنة 2010 .

أهمها ويعود هذا لإرتفاع للعديد من العوامل أسعار استيراد النفط الخام بالنسبة للدول الغير النفطية ، إضافة إلى ارتفاع الأسعار العالمية لبعض السلع الغذائية ، كما أن الدول العربية المصدرة للنفط، قامت بزيادة الأنفاق مما أدى ارتفاع نسبة الواردات، كما انخفضت نسبة الواردات العربية من الواردات العالمية بصورة طفيفة من نسبة 4.3 % في سنة 2010 إلى 4.1 % في سنة 2011 .

وفيما يتعلق بأداء الواردات العربية منفردة في سنة 2011 ، فقد ارتفعت قيمتها في سبعة عشر دولة عربية وتراوحت بين أعلى نسبة بلغت 47.6 % احتلتها واردات الصومال ، وأدناها 7.8 % كانت لواردات تونس ، أما الدول التي سجلت انخفاضاً في قيمة وارداتها هي ليبيا بنسبة 73.8 % أعلى نسبة، ثم بنحو 40.2 % ، في حين تراجع واردات سورية والسودان بنسبة 30.6 % و 8.1 % على التوالي في عام 2011 .

¹ التقرير الاقتصادي العربي الموحد لصندوق النقد العربي ل 2007-2012. من الموقع الالكتروني <http://amf.org.ae>

خلاصة الفصل الأول:

تعتبر التجارة الخارجية بمثابة المحرك الرئيسي للتنمية الاقتصادية لارتباطها و تفاعلها مع مختلف القطاعات الأخرى المكونة للهيكل الاقتصادي للدول .و رغم ذلك هي لا تخلو من المخاطر مما يستوجب تدخلا للمؤسسات المالية كوسيط وممول لعملية ترقية التجارة الخارجية، ومن أهم هذه المؤسسات المالية اسواق المال ، التي تطبق مختلف تقنيات التمويل سواء التقنيات القصير أو الطويلة . فهذه المؤسسات اصبحت راس حربة نظير توفيرها للسيولة المالية لأصحاب العجز المالي من الذين يتوفرون على فوائض مالية من خلال ميكانيزماتها المرنة مقارنة بالبنوك التي ترصد الميزانيات وتجعل لها تخصيصات نظير المخاطر فتصبح العملية مكلفة وبيروقراطية نوعا ما لا يميل إليها المتعاملون الاقتصاديون فهي بذلك تساهم في تطوير التجارة الخارجية التي بدورها لها انعكاسات ايجابية على الاقتصاد الكلي من خلال الدخل الإجمالي وبذلك الرفع من معدل النمو والمساهمة في التنمية الاقتصادية ،فهي بذلك تساهم في زيادة الأنشطة الاقتصادية وبالتالي الوصول إلى اقتصاد مزدهر .

فمن جهة أخرى تلعب التجارة الخارجية العربية في ظل تحرير الإتجاهات الاقتصادية العالمية بالنسبة للدول العربية مجتمعة دورا شديدا الأهمية من خلال تفعيل نشاط التبادل البيئي لاتمام التكامل الاقتصادي و بذلك يتحقق التكتل الاقتصادي العربي ولو من خلال التجارة الخارجية البينية بينها، نظرا للمميزات والخصوصيات التي تتمتع بها الامتداد الجغرافي والديني واللغوي ونظرا لحجم النمو الديموغرافي الذي تتمتع به فهي بذلك تشكل سوقا واعدة او استغلت احسن استغلال ،وهاهي الارقام المقدمة في نهاية الفصل الا دلالة على ذلك.

ومن الجهة المقابلة نجد أن أسواق المال أصبحت تحتل أهمية بالغة في الاقتصاد الدولي لارتباطها بالتجارة الخارجية, فهو نفق أو قناة مرنة في المعاملات المالية "سلطة التمويل وكيفية الحصول عليه " نظير المؤسسات المالية الأخرى التي لا تتوفر فيها المرونة المالية وعليه اصبحت مرآة عاكسة للمركز التجاري للدولة لأنه يربطها بالعالم الخارجي من خلال المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين والأجانب(غير المقيمين), وهذا ما سوف نتطرق له في الفصل الموالي في إيجاد العلاقة بين اسواق المال من خلال دراسة صكوك التمويل الإسلامية ودورها في تنشيط التجارة الخارجية .

الفصل الثاني:
التأصيل النظري والمفاهيمي
للكوك الإسلامية

الفصل الثاني: التأصيل النظري والمفاهيمي للصكوك الإسلامية

تمهيد:

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم منتجات النظرية الاقتصادية الإسلامية في مجال التمويل ، فقد ظهرت هذه الألية أو هذه الأداة نظير اتساع المحفظة المالية الإسلامية التي أضحت تقدر بالتريليونات من الدولارات فلم تستطع المنتجات المالية الأخرى الإسلامية استيعاب هذه المحفظة فشكلت لها عائقا تمثل في تكس وتراكم فوائض مالية صعب التعامل معها، فكان لزاما البحث عن منتج يكون بمثابة حل للفوائض المالية لدى المؤسسات المالية وكذا جذب أموال أخرى مكنوزة في المجتمع ، فأصبحت بديلا منافسا للسندات والأسهم التقليدية المقترنة بفوائد ثابتة ، غير أنها بدأت بإصدارات المؤسسات ودول إسلامية، في حين نجدها قد أضحت من بين أدوات المالية العالمية تسير في منح واحد مع نظيرتها التقليدية -السندات والأسهم- ويرجع ذلك كله لتعدد أنواعها واختلاف صيغها التي تتلاءم مع كل نشاط اقتصادي حسب هيكله إصدارها وتداولها ، فهي بذلك توفر مرونة وكفاءة مالية عالية قليلة المخاطر، وكل هذا في إطار مبادئ الشريعة الإسلامية فهي صمام الأمان ، غير أن هذا لا ينفي أنها لا بد عليها و يستوجب منها أن ترافقها آليات تستجيب وتساهم في إدارة المخاطر . لأن التمويل في حد ذاته إذا لم تعترها مخاطر يصبح فاقد لمفهوم التمويل .

وكل دراسة أكاديمية ، يتطلب منا تحديد المفاهيم الأساسية من تحليل وفهم للإطار النظري للصكوك المالية الإسلامية ومختلف المفاهيم والتعاريف المرتبطة بها، وكذا الإطار التأصيلي الذي تستمد منه حدود عملها وضوابطها، إلا وهي مبادئ الشريعة الإسلامية التي تقيد عمليتي الإصدار والتداول ولا تخرج عن فلكها.

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.

أثبتت عناصر الهندسة المالية الإسلامية جدارتها في التصدي للأزمة المالية العالمية 2008، وجنبت المؤسسات المالية الإسلامية لآهيارات المالية مثل الذي حدث لنظيراتها التقليدية، هذا الأمر حدا بمنظري المالية الإسلامية في ابتكار منتوجات مالية إسلامية تستوعب حجم المحافظ المالية الإسلامية التي لم تسطع إستيعابها البنوك نظير نشاطها المحدد، فانتقلت إلى فضاء أوسع ومرن، إلا وهي الأسواق المالية، ومع بروز بوادر ومعالم جديدة وظروف أملتها المصلحة الاقتصادية كان لزاما تطوير حركة التصكيك-التوريق- في الأسواق المالية الدولية عامة والإسلامية خاصة نظير حجم إتساع المحفظة المالية التي أصبحت تحسب بالتريليونات الدولارات، لذا كانت الفرصة ملائمة للمؤسسات المالية الإسلامية للاستفادة من هذه التقنية التي تساعد في تحرير الأصول وتسييلها في شكل أدوات تساعد العملاء والمستثمرين في تنوع محافظهم المالية والإستثمارية بصورة ملائمة تخدم التنمية الاقتصادية وتعود بالربح والفائدة على المتعاملين.

المطلب الأول: المدخل النظري لعملية إصدار الصكوك الإسلامية.

أولا- مفهوم الصك الإسلامي-عملية التصكيك:

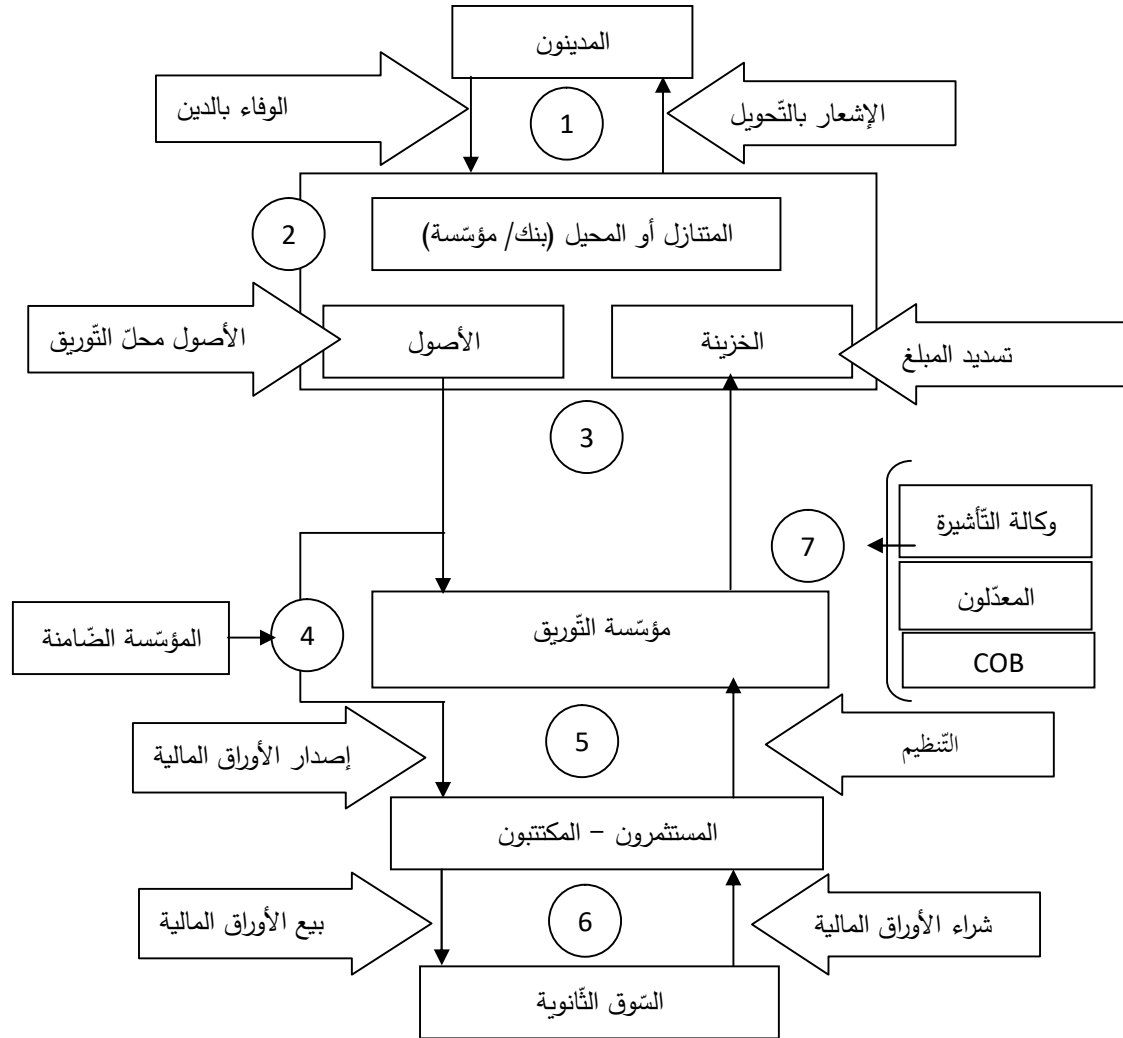
توصف عملية إصدار الصكوك الإسلامية بالتصكيك-التوريق- في حين كان يطلق عليها في بداية الأمر مصطلحي التوريق والتسنييد، وهو السبيل الذي اعتمد عليه المعيار رقم "17" الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية¹، حيث ورد فيه أن التوريق يطلق على عملية التصكيك والتسنييد، غير أن البيان الختامي لندوة البركة الثاني والعشرون 1423 هـ /2002م أوصى باختيار تسمية التصكيك بديلا عن مصطلح التوريق، وقد اصطلح الفقهاء على تسمية التوريق في الإطار الإسلامي بعملية التصكيك لسببين هما²:
- كلمة تصكيك مشتقة من كلمة صكوك، وهي تمثل البديل الإسلامي لكلمة السندات التي تعني ضمنا التعامل بأداة مالية قائمة على الديون والفائدة المحرمة .

¹ تأسست هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، والتي كانت تسمى سابقا بـ: "هيئة المحاسبة المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية" -الهيئة- بموجب اتفاقية التأسيس الموقعة من عدد من المؤسسات المالية الإسلامية بتاريخ 1 صفر 1410 هـ الموافق 26 فبراير 1990 م بالجزائر، وقدم تم تسجيل الهيئة في 11 رمضان 1411 هـ الموافق 24 مارس 1991م في دولة البحرين بصفتها هيئة عالمية ذات شخصية معنوية مستقلة غير هادفة للربح.

² سليمان ناصر & ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى الاستفادة منها في الجزائر، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 05-06 ماي 2014 ص03.

- كلمة التوريق في الفكر المالي التقليدي قائمة بصفة أساسية على مكون الدين من خلال تحويل تلك الدين إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية، وهو ما ينهى عنه الشارع الحكيم في التبادل، والشكل الموالي بين آلية عمل التوريق:

الشكل رقم (01-02): آلية عمل التوريق.



المصدر: راتول محمد، مداني أحمد الملتقى الدولي الأول حول "سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية" - جامعة محمد خيضر بسكرة.

بيانات الشكل:

- للبنك أو المؤسسة المتنازلة (Cédant) دين على مدين ما الذي يجب على هذا لإخيار أن يوفّي به، والذي يُمنح له إشعار بتحويله.
- يملك البنك أو المؤسسة المتنازلة الأصول محل التوريق التي هي جزء من الدين اتجاه المدينين.
- تحويل الأصول واسترجاع قيمة الدين المباعة.

- الضمان برفع وتبعية الأوراق المالية.
 - إصدار الأوراق المالية من طرف مؤسسة التوريق.
 - بيع وشراء الأوراق المالية في السوق الثانوية من طرف المكتتبين.
 - تعديل، تسعير، موافقة لجنة عمليات البورصة (COB)، تدوين المعلومات.
- وبالنسبة لتعريف عملية التصكيك الإسلامي فقد اعطيت العديد من التعاريف ومن أهمها:

1- تعريف الصك لدى هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية:

"عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقف لباب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله، وتعرف هذه الصكوك بالصكوك الإستثمارية تمييزاً لها عن الأسهم وسندات القرض"¹

2- تعريف مجمع الفقه الإسلامي للصك:

هو إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو حقوق أو خليط من الأعيان والنقود والديون قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"².

وعرفها البعض : تطلق في التمويل الإسلامي على أوراق مالية قابلة للتداول، تشبه الأسهم والسندات، الأصل أنها يجب أن تكون شبيهة بالأسهم، ولكنها قد تصبح في الواقع العملي مثل السندات مضمونة الأصل والفائدة"³

كما عرفته هيئة الأوراق المالية الماليزية للصكوك في دليلها الخاص بالأوراق المالية الإسلامية بأنها: وثيقة أو شهادة تمثل قيمة الأصل"⁴

وعرفه الدكتور منذر قحف بأنه " وضع موجودات دارة للدخل كضمان أو أساس مقابل إصدار صكوك تعتبر هي ذاتها أصولاً مالية"⁵.

¹ تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار رقم 17 طبعة صفر 1437 هـ - ديسمبر 2015، ص 467.

² مجمع الفقه الإسلامي، صكوك الاجارة، القرار رقم 137 (3/ 5)، 14_19 محرم 1425 هـ الموافق ل 11/06 مارس 2004

³ د. رفيق يونس المصري، التمويل الإسلامي، طبعة دار القلم دمشق، ص 147.

⁴ النظام المالي الإسلامي المبادئ والممارسات، ترجمة كرسي ابيكل دراسات الأوراق المالية الإسلامية بجامعة الإمام محمد بن سعود، ص 442.

⁵ منذر قحف، سندات الاجارة والاعيان المؤجرة، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000، ص 34.

الصكوك المالية الإسلامية بأنها: وثيقة أو شهادة تمثل قيمة الأصل شائعة في موجودات معينة ومباحة شرعاً، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، وعلى أساس المشاركة في الغنم والغرم، والالتزام بالضوابط الشرعية¹ كما اصطلاح عليه بأنه: عملية تجميع وتصنيف الأصول المضمونة منها وغير المضمونة وتحويلها إلى صكوك ثم بيعها إلى المستثمرين².

وتم تعريفه من جهة أخرى على أنه: تحويل للموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول مع مراعاة بعض الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر أصولاً تدر دخلاً يمثل عائداً للصك³.
ومما سبق يمكن الجمع بين هذه التعاريف والتوفيق بينها حتى يكون للباحث وجهة نظر في عملية التصكيك والغاية المفضية لها مع مراعاة كل الجوانب التمويلية وعليه نقول بأنها: عملية تحويل الموجودات العينية والمنافع والنقود إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية وكل المؤسسات المالية ذات الطابع الاستثماري والتنموي بالأخص، ملتزمة في ذلك الحدود الشرعية، إذ لا تعتبر بأنها سند ولا سهم فهي تجمع بين خصائصهما الإيجابية في حدود زمنية معينة أي يتم اطفائها بانتهاء المشروع*
ثانياً- فكرة ونشأة الصكوك الإسلامية.

1- فكرة الصكوك:

تقوم فكرة الصكوك على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً للقاعدة الشرعية "الغنم بالغرم" أي المشاركة في الربح والخسارة، وذلك على منوال الأسهم العادية في شركات المساهمة ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار، حيث تؤسس شركة مساهمة لهذا الغرض ولها شخصية معنوية مستقلة وتتولى هذه الشركة إصدار الصكوك اللازمة للتمويل وتطرحها للاكتتاب العام للمشاركين، ومن حق كل حامل صك المشاركة في رأس المال و التداول والهبة والإرث ونحو ذلك من المعاملات في الأوراق المالية، وقد تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك أحد المصارف الإسلامية أو أي بيت تمويل إسلامي أو الحكومات⁴

¹ أشرف مجد دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام، مصر، الطبعة الأولى، 2009، ص20.

² - Dualeh·Suleiman Abdi·Islamic Securitization: Practical Aspects·Unpublished paper presented in World Conference on Islamic Banking، Geneva، 1998، p52.

³ سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر كالعلو، حلب 2010، ص35

* هذه الاحالة هي من تجميع الباحث و سعيه التوفيق بين ما تم تعريفه من طرف مؤسسات وهيئات مالية مختصة ومختصين اقتصاديين مستنديين في ذلك على اراء وتوجيهات الفقهاء في ذلك حتى لا يخرج الامر عن النص ونقع في شر ما فررنا منه الا وهو العائد الربوي. فخرجنا بهذا التعريف الذي راينا انه مناسب وملئم بالعملية التصكيكية. من الجانب الشرعي الضابط ومن الجانب المالي.

⁴ د. احمد شعبان مجد علي، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، ط دار التعليم الجامعي للنشر والتوزيع - الإسكندرية، ص31.

وتتفق الصكوك وأسهم الشركات المساهمة في أن كلا منهما شركة تتكون بطريقة يحددها القانون، برأسمال مقسم إلى أجزاء متساوية ويسمى كل منها سهماً أو صكاً ويكتتب في هدون الحاجة إلى توفير الثقة الشخصية بين المكتتبين في الأسهم وذلك لتحقيق غرض معين¹

ولكن تختلف الصكوك عن الأسهم في أن صاحب السهم له الحق في المشاركة في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس الإدارة، أما صاحب الصك فليس له حق المشاركة في الإدارة².

2- نشأة الصكوك الإسلامية:

على الرغم من النظر عموماً إلى الصكوك بصفتها أداة مالية إسلامية معاصرة إلا أن استخدامها يعود إلى القرن الأول في عهد الخلافة الأموية³، حيث جاء في كتاب الموطأ للأمام مالك للناس في زمان مروان بن الحكم من طعام الجار، فتبايع الناس تلك الصكوك بينهم : وحدثني عن مالك أنه بلغه، أن صكوك أخرجت قبل أن يستوفوها، فدخل زيد بن ثابت، ورجل من أصحاب رسول الله ﷺ على مروان بن الحكم، فقال: «أتحل بيع الربا يا مروان؟ فقال: أعود بالله، وما ذاك؟ فقال: الصكوك تبايعها الناس، ثم باعوها، قبل أن يستوفوها، فبعث مروان الحرس يتبعونها، ينزعونها من أيدي الناس، ويردونها إلى أهلها⁴.

أما في العصر الحديث يعود سبب ظهور ونشأة الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلاً عن السندات المقترنة بفوائد ثابتة، حيث بدأ بعض الباحثين بطرح البدائل، وسوف أقوم بطرح نشأة الصكوك على شكل نقاط وهي كالتالي⁵:

❖ ترجع نشأة الصكوك إلى عام 1983 م، وذلك بعد أن اتضح لمسئولي البنك المركزي الماليزي عزوف بنك إسلام ماليزيا- أو لبنك إسلامي في ماليزيا - عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزنة؛ كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، ولذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على ربا⁶.

¹ رامي مُجَّد كمال، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية الطبعة الأولى، 2019، ص39 من الموقع الإلكتروني:

efpedia.com/arab/wp-content/uploads/2019/10

² رامي مُجَّد كمال، المرجع نفسه ص 39-40.

³ النظام المالي الإسلامي المبادئ والممارسات ترجمة كريسيس ابكل دراسات الأوراق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص444.

⁴ أخرجها لإمام مالك في الموطأ كتاب البيوع باب العينة وماي شبهها حديث 1339 طبعة المكتبة العصرية بيروت، الإمام مسلم كتاب البيوع

باب بطلان المبيع قبل القبض حديث 1528 طبعة دار إحياء التراث العربي - بيروت

⁵ رامي مُجَّد كمال، المرجع نفسه ص 40.

⁶ د. أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مجلة المسلم المعاصر العدد 152 عام 2014 م.

❖ أصدر مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورته الرابعة المنعقدة في جدة عام 1988 مقراراً يتضمن الضوابط الشرعية لسندات المقارضة، وورد في هذا القرار * اقتراح تسمية هذه الأداة الاستثمارية بصكوك المقارضة¹

❖ ثم انتشر بعد ذلك التعامل بالصكوك الإسلامية في الدول الإسلامية، وقد تميزت بعض هذه الدول بالتوسع والتنوع في مجال إصدار الصكوك كماليزيا التي تعتبر السوق الأولى للصكوك الإسلامية. وكان أول إصدار للصكوك في ماليزيا عام 1995 لبناء محطة طاقة كهربائية بقيمة 350 مليون دولار²

❖ في عام 2003 أصدر المجلس الشرعي في هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية معياراً شرعياً مفصلاً عن الصكوك عام 2003 م³

❖ ثم توالى بعد ذلك إصدار الصكوك من عدة دول مثل الإمارات، والمملكة العربية السعودية والبحرين وقطر وألمانيا وبريطانيا.⁴

❖ في شهر يناير عام 2009 قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية بماليزيا بوصف هياكل الصكوك والتعريف بها وتوضيح المخاطر المختلفة التي تتعرض لها مؤسسات الخدمات المالية بالنسبة للصكوك والمتطلبات التشغيلية المتعلقة بالتصكيك والصكوك، كما قام المجلس بمعالجة التعرض لمخاطر الصكوك، ومعالجة تخفيف مخاطر الائتمان، بالإضافة إلى معالجة التعزيز الائتماني المقدم من المصدر، ومعالجة التعزيز الائتماني حسب هيكلته⁵

ثالثاً- أهمية التصكيك في النظرية الاقتصادية الإسلامية.

إن عملية تسهيل الأعيان والمنافع وجعلها على شكل أوراق مالية -صكوك- قابلة للبيع والشراء-التداول- فهي بذلك تكون قد أعطت فرصة للمتعاملين والأعوان الاقتصاديين فرصة في توظيف أموالهم والحصول عليها في نفس الوقت، وهذه العملية يمكن تقسيمها على الشكل الآتي:

* الموقع الرسمي لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، <http://www.iifa-aifi.org/1713.html> ونص قرار المجمع يوجد أيضاً في مجلة مجمع

الفقه الإسلامي في العدد الرابع، الجزء الثالث، ص 1709

¹ القرار رقم 30 - 4/3 وتقوم سندات المقارضة على أساس المضاربة.

² الصكوك الإسلامية مالها وما عليها، موقع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، مركز أخبار الصناعة المالية الإسلامية

[http://www.cibafi.org/NewsCenter/Details.aspx?Id=638&Cat=8&RetId=2.](http://www.cibafi.org/NewsCenter/Details.aspx?Id=638&Cat=8&RetId=2)

³ المعيار الشرعي رقم / 17 / الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، طبعة ديسمبر 2017، ص 476

⁴ رامي مُجَدِّ كمال، المرجع نفسه ص -43.

⁵ د. علاء الدين زعتري، الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية ورقة عمل مقدمة لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO،

بعمان-الأردن، بتاريخ 19 / 7 / 2010، ص. 13

1- أهمية التصكيك بالنسبة للمصدر الأصلي:¹

- تساعد عمليات التصكيك في المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يساهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها .
- يضاعف التصكيك من قدرة المنشآت على إنشاء الأموال أي تحريرها لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة .بالإضافة لتنوع مصادر التمويل متعدد لآجال والمكاملة التقليدية وبالذات للمنشآت التي لا تستطيع الوصول مباشرة لسوق المال .
- يساعد التصكيك في تحسين نسبة كفاية رأس المال لأنه عبارة عن عمليات خارج الميزانية .
- يتيح التصكيك للمصارف وسائر المؤسسات المالية الأخرى إمكانية منح التمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستبعادها من ميزانيتها العمومية خلال فترة قصيرة ، وبالتالي يغنيها عن تكوين مخصصات للديون المشكوك في تحصيلها .
- تعتبر التصكيك وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية في البنوك والمؤسسات المختلفة بسبب أن الأصل محل التصكيك مخاطره محددة ،بينما تكون المخاطر أكبر بالنسبة لنفس الأصل إذا كان موجودا ضمن خارطة أصول المنشأة كلها .
- يزيد التصكيك من قدرة المنشأة على زيادة نشاطها دون الحاجة إلى زيادة رأسمالها .
- يساعد التصكيك في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية ،وذلك لأن عمليات التصكيك تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها ، كما أنه يؤدي إلى تحسين النسب المالية للمصدر .
- كانت الصكوك بمثابة البوابة الرئيسية لدخول السوق الأوروبية، حيث انتشر إصدار الصكوك كأداة استثمار في السوق الأوروبي مثل بريطانيا وألمانيا بعد الأزمة العالمية بالولايات المتحدة الأمريكية وذلك بين أهمية الصكوك كبديل عن أدوات الدين² .

2 - أهمية التصكيك بالنسبة للمستثمرين :

- تمثل أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمرين في الجوانب الآتية :
- ينتج التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة .

¹ فتح الرحمان علي مُجَّد صالح، المفاهيم والفنيات الأساسية للتصكيك، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 403، قسم دراسة: ملف المصارف السودانية، جوان 2014 ص 76-77.

² رامي مُجَّد كمال، المرجع نفسه ص -45.

- تتميز أداة التصكيك بأنها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر، حيث تتمتع الأوراق المالية المصدرة بموجب عمليات التصكيك بصفة عامة بتصنيف ائتماني عال نتيجة دعمها بتدفقات مالية محددة عبر هيكل داخلية معرفة بدقة، بالإضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني، وهذا قد لا يتوفر للسندات المصدرة بواسطة مؤسسات الأعمال الأخرى. بالإضافة إلى ان مبدا البيع الفعلي للأصل، من المنشأة إلى الشركة ذات الغرض الخاص في هيكل عملية التصكيك يتضمن ان المنشأة المصككة ليس لها الحق قانونيا في الرجوع لاستخدام التدفقات النقدية المتوقعة للأصل محل التصكيك .
- تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى، مقارنة ببقية الاستثمارات المالية الأخرى (الأوراق المالية الحكومية والسندات ذات لآجال المتقاربة).
- للصكوك الإسلامية تدفقات مالية يمكن التنبؤ بها .
- توفر عمليات التصكيك فرصا استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة .

3- أهمية التصكيك بالنسبة للاقتصاد الكلي :

- ✓ تزيد عمليات التصكيك من درجة تعميق السوق المالية في البلدان المختلفة بوجود عدة بدائل للمستثمرين من الأوراق المالية .
- ✓ تساعد عمليات التصكيك في نمو الناتج المحلي الإجمالي دون الحاجة إلى استثمارات إضافية .
- ✓ تساعد عمليات التصكيك في تقليل درجة سيطرة الجهاز المصرفي كمزود وحيد للتمويل .
- ✓ إن انتشار صناعة التصكيك من شأنه أن يوفر مساحة لقيام مؤسسات تتبنى هذه الصناعة بالمداخلات الأساسية لها وبالتالي تقوي بنيتها التحتية، ومن بين المؤسسات قيام الشركات ذات الغرض الخاص، وكالات التصنيف، خدمات المحاسبة والمراجعة والرقابة الشرعية، بالإضافة إلى خدمات بنوك الاستثمار وغيرها من الجهات ذات الصلة بنشاط التصكيك .
- ✓ مساندة التغيرات الدولية الحاصلة في سوق التمويل بغرض إرضاء المستثمر المحلي بدلا من انتقاله لاستهلاك هذه الخدمات في الخارج وتأثير ذلك على ميزان العمليات الرأسمالية.
- ✓ إتاحة فرص هائلة لسداد العجز في موازنة الدولة بتوفير موارد حقيقية غير مؤثرة سلبا على المستوى العام للأسعار، وبالتالي تمكنها من تمويل مشروعات التنمية الأساسية بصورة غير مكلفة.
- ✓ من شأن عمليات التصكيك أن تبرر تبني الدول سياسات نقدية أقل تقييدا للائتمان بسبب حقيقية مصادر تمويلها، وبالتالي فان السياسات التوسعية تعطي ثقة أكبر في مناخ الاستثمار بالبلاد.

✓ من شأن الاستخدام المكثف لعمليات التصكيك وضع أسس البنية التحتية لجعل الاقتصاد المعين مركزا ماليا مرموقا وبأدوات أكثر جاذبية .

رابعاً- أنواع التصكيك الإسلامي:

تتنوع الصكوك وفق اعتبارات مختلفة، منها ما يكون وفقا للاستمرارية أو الجهة التي أصدرتها أو للتخصيص أو استثمار حصيلتها أو للصيغة أو من حيث آجالها¹

كما يمكن تقسيم أنواع التصكيك الإسلامي الذي تطبقه المؤسسات المالية الإسلامية إلى قسمين أساسيين هما:

1- تصكيك الأصول:

وصورته أن يكون لدى المؤسسة أصل مدر للدخل (مثل أصول مؤجرة أو المضاربة أو المشاركة مع العميل)، فتقوم المؤسسة مباشرة أو بالاتفاق مع شركة التصكيك على تحميل قيمة هذه الأصول إلى صكوك وتطرحها على عملائها أو للاكتتاب العام لتجميع ثمن هذه الأصول مرة واحدة من خلال هذه العملية، ويصبح بذلك حملة الصكوك مالكين للأصول المورقة بدلا من المؤسسة، ويحصلون على العائد المحقق منها ويكون دور المؤسسة هو إدارة هذه الصكوك مقابل عمولة يتفق عليها، ويمكن لحملة الصكوك تداولها في سوق الأوراق المالية بالبيع والشراء.²

2- تصكيك ثمن السلعة المطلوبة:

تأتي صورتها في أن يطلب بعض العملاء من البنك الإسلامي شراء سلعة بطريق المراجعة ويكون ثمنها كبيرا لا يستطيع البنك أن يقوم به، ولكن يمكن أن يغطي هذه الرغبة في تمويل هذه العملية عن طريق تصكيكه³.

✓ يلجأ البنك الإسلامي إلى تقسيم المبلغ المطلوب لهذه العملية إلى فئات صغيرة ويصدر بها صكوك مراجعة ويجمع بموجبها المبلغ المطلوب .

✓ أصحاب هذه الصكوك، وهم الراغبون في الاشتراك في هذه العملية .

✓ يشتري البنك نيابة عنهم بما جمعه من اموال هذه السلعة المطلوبة نقدا.

✓ ثم يبيعها للعميل مراجعة بثمان مؤجل أعلى من ثمن الشراء، فالعميل أصبح لدينا بثمان معين مؤجل، احتوى هذا الثمن على ثمن السلعة الأصلي مع إضافة الربح في البيع مراجعة.

¹ علي أحمد شعبان مُجدد الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، طبعة دار التعليم الجامعي، جمهورية مصر العربية. ص43

² مُجدد عبد الغفار الشريف، التوريق وبقية ادوات السيولة للسوق الإسلامية، ورقة عمل مقدمة الى البركة للاقتصاد الاسلامي البحرين، 2002، ص 6.

³ حسن علي الشاذلي، التوريق حقيقته وحكمه والفرق بينه وبين العينة والتوريق، ورقة مقدمة الى الدورة التاسع عشرة لمنظمة المؤتمر الاسلامي، دولة الامارات العربية المتحدة، 2009، ص38.

- ✓ يحصل حملة الصكوك على جزء من الثمن الذي بيعت به مراوحة شيئاً فشيئاً حسب ما تم الإتفاق عليه في تقسيط الثمن حتى يتم استهلاكها دورياً من كل قسط يسدها لعميل.
- ✓ يحصل البنك على عمولة محددة مقابل إدارته لهذه العملية، كما أنه يمكنه شراء عدد من الصكوك.
- ✓ هذه الصكوك غير قابلة للتداول في السوق الثانوية لأنها ديون، وبيع الدين لغر من عليه الدين في الشريعة الإسلامية له ضوابط تمنع من حصول حملة الصكوك على أرباح من عملية التداول.

المطلب الثاني: مفهوم الصكوك الإسلامية.

تقوم المعاملات المالية الإسلامية على تحريم الفائدة باعتبارها ربا محرمة بالكتاب و السنة والإجماع، لذلك سعى مهندسو الصناعة المالية الإسلامية إلى استنباط أدوات مالية إسلامية أبرزها الصكوك لخدمة أغراض إدارة السيولة والربحية للمؤسسات المالية الإسلامية وتلبية احتياجات العملاء المتزايدة للمنتجات والخدمات المالية الإسلامية من جهة ولتكون بديلاً شرعياً عن السندات القائمة على الفائدة من جهة أخرى .

أولاً- نبذة تاريخية عن نشأة الصكوك الإسلامية :

تعود فكرة طرح صكوك إسلامية بعد ذلك الاهتمام الذي لاقته من علماء الشريعة كبديل مناسب للسندات الربوية عندما طرحت للبحث في المؤتمر العلمي للاقتصاد الإسلامي سنة 1976، ثم تبع ذلك عدة محاولات كانت أبرزها تلك الدراسة التي بلورت الصورة الأولية للصكوك الإسلامية والتي قدمها الدكتور سامي حمود في بحثة: "سندات المقارضة"، الذي قدمه ضمن مشروع إنشاء البنك الإسلامي بالأردن سنة 1987، وكان الهدف منها إيجاد البديل الإسلامي لسندات القرض التي تقوم على أساس الفائدة، وقد تطورت الفكرة حينما عرضت على وزارة الأوقاف في الأردن للاستفادة منها في اعمار اراضي الأوقاف، وحينما عرضت على مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة بجدة سنة 1988 الذي خرج بتصوير متكامل وبضوابط شرعية اصدر بموجبها القرار رقم 30 (4/5) بشأن سندات وسندات الاستثمار ، الأمر الذي فتح الباب أمام الشركات والمؤسسات المالية الإسلامية لإصدار صكوك تبنى على هذه الصيغ الحديثة¹.

ويعود إنشاء الصكوك أو شهادات الاستثمار التي تم إصدارها سنة 1983 إلى أول بنك إسلامي بماليزيا، حيث عزف هذا الأخير على تملك سندات حكومية بمعدلات الفائدة المصدرة عن البنك المركزي وبدا بعمليات إصدار لشهادات استثمار خالية من الفائدة الربوية، لتكون أول خطوة نحو التعامل بالصكوك الإسلامية في أولى مراحلها.

¹ وليد خالد الشايحي وعبد الله يوسف الحججي، صكوك الاستثمار الشرعية، ورقة عمل مقدمة الى المؤتمر العلمي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية معلم وفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة، 15- 17 ماي 2005، ص 908

ثانيا- مفهوم الصكوك:

1- تعريف الصكوك لغة:

جمع صك بمعنى الكتاب وجمعه أصك، صكوك وصكاك¹. والصك في لغة العرب الضرب، يقال: صك فلان فلأنا أي ضربه².

2- تعريف الصكوك اصطلاحا:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية التي أطلقت عليها إسم (صكوك الاستثمار) تمييزا لها عن الأسهم والسندات التقليدية، بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها في ما أصدرت من أجله"³ وعرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"⁴. كما تعرف أيضا على أنها⁵ جمع (صك) وتعني شهادة أو وثيقة أو مستند⁶.

وتعرف الصكوك بأنها شهادات أو وثائق (أوراق مالية) إسمية أو لحاملها، متساوية القيمة، تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليط من بعضها أو كلها، حسب شروط معينة، عند إصدارها أو بعد استخدامها حصيلتها بالاكتتاب فيها، ويشترك حملتها في أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها. وهي قابلة للتداول، ما لم تمثل نقدا أو دينا محضا. ولا تمثل الصكوك دينا لحاملها في ذمة مصدرها، ويعتمد إصدارها على عقد من العقود الشرعية، وتفصل نشرة إصدارها حقوق والتزامات أطرافها، ومن هذا التعريف يتضح الآتي:

¹ أحمد صالح المرزوقي، تجربة الصكوك في دولة الإمارات العربية المتحدة "الصكوك الوطنية نموذجا"، بحث مقدم للمشاركة في مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013، جامعة اليرموك، الأردن، تشرين الثاني 2013، ص3.

² شافية كتاف، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1 العدد 14، 2014، ص81

³ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم 07 صكوك الاستثمار، البحرين، 2010، ص238.

⁴ عبد الكريم أحمد فندوز، تحليل لمعوقات سوق الصكوك بالملكة العربية السعودية وسبل تفعيلها-دراسة مقارنة لسوق الصكوك بالملكة وسوق الصكوك بدول مجلس التعاون الخليجي وسوق الصكوك الماليزية، المملكة العربية السعودية، 2012، ص2.

⁵ د. معبد علي الجارحي "الصكوك قضايا فقهية واقتصادية"، ورقة عمل مقدمة ضمن الدورة التاسعة عشرة لمنظمة المؤتمر الإسلامي مجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص5.

⁶ استقيمت منها كلمة (check) باللغة الانجليزية، وكلمة (cheque) باللغة الفرنسية، وأشبهاهما في اللغات الأخرى.

- الصك أداة ملكية محددة لجمع الأموال من المستثمرين، ويمثل ملكية صاحبه الموثقة والشائعة في موجودات المشروع.
- تأسيسا على أن الصك أداة ملكية لذلك فإن لأصحابه الحق في الأرباح (أن وجدت) التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المنشئة له.
- قابلية الصك للتداول في البورصة، وهذه تمثل ميزة مفيدة جدا للمؤسسات المالية¹.
- يمكن القول أن الصكوك الإسلامية هي أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، تعطي لحاملها حقا لاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلا، أو يتم إنشاؤه من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول والإطفاء والاستدعاء عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعيانا، أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية أو معنوية أو خليط من بعضها أو كلها حسب قواعد مالية إسلامية معينة.
- وتتفق صكوك الاستثمار الإسلامية مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار، إلا أنها تتميز عن غيرها في كونها أوراق مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى إنهاء آجالها.
- ثانيا: خصائص الصكوك الإسلامية²:**
- يمكن توضيح الخصائص العامة للصكوك الإسلامية على النحو التالي:
- كونها وثائق إسمية أو لحاملها، تصدر بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق 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.
- تصدر الصكوك على شكل أوراق مالية، ويقع إصدارها بناء على أساس أحد عقود فقه المعاملات وضوابطها الشرعية.
- تعتمد قابليتها للتداول على ما يمثله الصك من ملكية في الأعيان أو المنافع أو الخدمات أو الحقوق المالية، وعلى صحة وشرعية العقود المستخدمة معها.

¹ عبد الكريم قندوز، "الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق"، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، 2009، ص40

² د. معبد علي الجارحي "الصكوك قضايا فقهية واقتصادية"، ورقة عمل مقدمة ضمن الدورة التاسعة عشرة لمنظمة المؤتمر الإسلامي مجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص5.

- تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار أعيانا أو منافعاً أو خدمات خليط منها، ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً أو التزاماً في ذمة مصدرها.
- تعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح (إن وجدت) التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك صورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المصدرة له.
- تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي وبضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها.
- الصك الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك، حيث تقوم الصكوك على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.
- الصكوك الإسلامية تخصص حصيلة الاكتتاب فيها للاستثمار في مشاريع أو أنشطة اقتصادية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- لا تمثل الصكوك ديناً لحاملها على مصدرها، كما هو الحال في السندات. بل تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات تدر عائداً من الاستثمار*.

ثالثاً- أهمية الصكوك:

يتكون الهيكل المؤسسي لقطاع التمويل من ثلاثة مكونات رئيسية: البنوك والمؤسسات المالية، وأسواق النقد والمال، والأدوات المالية والنقدية، وسلطات الإشراف والرقابة. وتدخل الصكوك ضمن الأدوات المالية والنقدية. ويقوم قطاع التمويل على تخصيص الموارد المالية التي يجتذبها من أصحاب الأموال بين الاستخدامات المختلفة في الاقتصاد. وإذا تحققت الكفاءة في هذا القطاع، فإن الموارد المالية سوف تتوزع على أفضل الاستخدامات الممكنة، بحيث يتحقق تعظيم الإنتاج. وبالتالي، فإنه يكون من غير الممكن زيادة إنتاج الدولة عن طريق إعادة تخصيص الموارد، لأن تخصيص الموارد قد وصل إلى مستواه الأمثل.

والصكوك أداة مالية ظهرت على أيدي علماء الاقتصاد الإسلامي، وليست أداة مولدة. وبالتالي فإنه لا يجوز أن نحمل هذه الأداة أوزار التمويل التقليدي، الأمر الذي يحولها من أداة مالية إسلامية إلى أداة مالية تقليدية. والغرض من وراء الصكوك هو جمع الأموال من أصحابها واستخدامها في الاستثمار. ومن الملاحظ أن الاستثمار بصفة عامة المقصود منه استحداث موجودات منتجة وخلطها مع بعضها البعض، في إطار نشاط اقتصادي: إنتاجي (إنتاج الطيبات من السلع والخدمات) أو تجاري (شراء وبيع السلع والخدمات). والمقصود

* من الأخطاء الشائعة إطلاق كلمة السند على الصك. فالسند يمثل حقاً في مبلغ محدد من النقود يدفع في أجل معين، ويتكون هذا المبلغ من الأصل المدفوع بداءة في شراء السند والربا المحسوب عن الأجل. ولذلك فالسند وما يشابهه مثل أذون الخزانة، أدوات مالية ربوية يحرم التعامل بها شرعاً. ولذلك فإن استخدام البعض تعبير "السندات الإسلامية" لوصف الصكوك فيه تناقض واضح في المعنى والمدلول، إذ كيف تكون الأداة المالية ربوية وإسلامية في آن واحد؟!

بالاستثمار في حالة الصكوك هو اقتناء الموجودات المدرة للدخل، بسبب كونها موظفة في نوع من النشاط الاقتصادي. هذا الاقتناء يهيئ لقطاع الأعمال الحصول على الموجودات المطلوبة للنشاط بأقل تكلفة تمويل ممكنة، كما يهيئ لحملة الصكوك المشاركة في الدخل الناجم عن النشاط الاقتصادي.

ومن أمثلة ذلك، أن يتم إصدار صكوك تستخدم حصيلتها في اقتناء آلات وتأجيرها إلى مصنع إجارة منتهية بالتمليك، أو اقتناء طائرات وبيعها بثمن آجل إلى شركة طيران، أو اقتناء مباني والدخول بقيمتها في مشاركة مع شركة صناعية أو تجارية. والأمثلة في ذلك كثيرة.

والمهم من الناحية الشرعية أن نحدد المقاصد الشرعية من وراء إصدار الأدوات المالية بصفة عامة، والصكوك بصفة خاصة. ونلخصها فيما يلي:

1- ان تعين الإدارة المالية على جمع الأموال من أصحابها، واستثمارها من قبل المتخصصين، بأقل التكاليف الممكنة وبأسهل الطرق المتاحة.

2- أن تهيئ لأصحاب الأموال فرصاً لتوظيف أموالهم تحقق ما يلي:

- ارتفاع درجة الأمان إلى أقصى حد ممكن، وانخفاض المخاطر إلى أدنى حد ممكن.
- ارتفاع العائد من التوظيف إلى أعلى حد ممكن.
- إمكان تسييل المال واسترداده دون تأخير، وهذا ما يوصف بالسيولة.

3- أن توازن بين مصالح أصحاب الأموال ومصالح المستثمرين، بحيث لا تتيح لإحدى الفئتين استغلال الفئة الأخرى، ومن ذلك:

- أن تتاح الفرصة لأصحاب رؤوس الأموال الحصول على كافة المعلومات اللازمة عن طبيعة وإجراءات الاستثمار ونتائجه، لكي يتمكنوا من متابعة استخدام أموالهم بصورة مستمرة وفعالة.
- أن تتاح الفرصة لأصحاب رؤوس الأموال لمحاسبة المستثمرين في حالة الإهمال والتقصير ومخالفة شروط العقد.
- أن يتم إصدار و تداول الصكوك واستثمار حصيلتها بما يتفق مع أحكام الشريعة الغراء، وبما يحقق مقاصدها.

المطلب الثالث: أنواع الصكوك.

ساهمت عمليات التصكيك الإسلامي في بروز كم هائل من الصكوك الإسلامية على الساحة المالية وتختلف هذه المنتجات باختلاف صور وأساليب التمويل والاستثمار التي تمارسها مختلف المؤسسات المالية الإسلامية . حسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فإنه يوجد نحو أربعة عشر نوعاً من إصدارات الصكوك الإسلامية تصنف إلى مجموعات على أساس طبيعة العقود التي قامت من أجلها¹، والتي يمكن توضيحها في الآتي :

أولاً: الصكوك القائمة على أساس عقود الشراكة.

وتقسم هذه الأخيرة إلى ثلاثة أنواع: صكوك المضاربة، صكوك المشاركة وصكوك المزارعة.

1- صكوك المضاربة*:

1-1- مفهوم صكوك المضاربة: المضاربة عقد بيع بين البنك والعميل بموجبه يدفع البنك للعميل نقوداً ليتجر بها مقابل جزء معلوم مشاع في ربحها².

صيغة المضاربة أو المقارضة تعني اتفاقية بين طرفين بموجبها يقدم أحد الأطراف رأس المال، ويسمى رب المال بينما يقدم لك الآخر العمل على أن يتم تقسيم الأرباح الناتجة عن هذا المشروع وفقاً لنسب يتراضى عليها الطرفان ابتداءً وفي مجلسي العقد . وهي في ذلك تختلف عن الربا في كون أن العائد غير محدد سلفاً كنسبة من رأس المال، وإنما نسبة من الأرباح وبالتالي فهي متغيرة وقد لا تتحقق .

وصكوك المضاربة عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية فبدلاً من تقديمه بواسطة طرف واحد يتعدد مقدموه .

1-2- التأصيل الشرعي لصكوك المضاربة:

لقد كانت المضاربة شائعة بين العرب زمن الجاهلية فكان قريش أهل تجارة يعطون المال مضاربة لمن يتجر بجزء مسمى من الربح وقد أقرها الرسول ﷺ في الإسلام، بدليل خروجه ﷺ للتجارة بأموال السيدة خديجة رضي الله عنها على أن يكون له نصيب في الربح وقد استمر العمل بها بعد البعثة أيضاً. اذن فمشروعية المضاربة ثابتة بإقرار

¹Andreas A. Jobst, *The Economics of Islamic Finance and Securitization*, International monetary Fund, Washington United States, 2007,p19.

*وتسمى أيضاً صكوك المقارضة، وهي من أقدم وأشهر الصكوك الإسلامية في العصر الحديث، وترجع فكرتها إلى سامي حمود عند وضع قانون البنك الإسلامي الأردني، بقصد إيجاد بديل للسندات الربوية بعدها قام سامي حمود بعرض فكرة الصكوك على وزارة الأوقاف الأردنية من أجل أعمار الممتلكات الوقفية فتشكلت لجنة لهذا الغرض وصدر قانون خاص مؤقت برقم 10 لعام 1981م

²عبد الله بن محمد المطلق، "الصكوك الإسلامية" ندوة البركة: "عرض وتقييم"، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، خلال الفترة 24-26 ماي 2010، ص3.

الرسول ﷺ (السنة التقريرية). وقد أجمع العلماء على جواز عقد المضاربة وتتضح الحكمة من المشروعية بتحقيق مصالح العباد فقد تجد رب مال لا يملك الوقت أو الخبرة اللازمة للاستثمار وقد تجد مضاربا لا يملك المال الكافي اذن فالأمر يقتضي اتحاد المال والعمل معا. هذا ويجوز تعدد ارباب المال ويجوز تعدد المضاربين. يقول تعالى: وَأَخْرُوجُ يَصْرِبُونَ فِي الْإَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ (سورة المزمل , الآية 20).

1-3- خصائص صكوك المضاربة:

- 1- تعتبر أداة مناسبة لاستدرار المال قائمة على تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بوضوح في نشرة الإصدار.
- 2- تمثل صكوك المقارضة حصصا شائعة في رأس مال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع (إن وجدت) وبصورة غير محددة ابتداء، وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة.
- 3- قابلة للتداول طالما هي تمثل محلا لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مناف للشرع، وتطبق عند التداول الأحكام الآتية:

- أ- إذا كان مال المضاربة المتجمع بعد الاكتتاب ما يزال نقودا فان تداول صكوك المضاربة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف
- ب- إذا أصبح مال المضاربة ديونا تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون.
- ج- إذا صار مال المضاربة موجودات مختلطة من النقود والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المضاربة وفقا للسعر المتراض عليه.

1-4- أنواع صكوك المضاربة: لصكوك المضاربة أنواع يمكن ان نذكر أهمها¹:

- أ- صكوك المضاربة دائمة المشاركة في الأرباح الرأسمالية: وهي الأرباح المحققة من المشروع سنويا على تقسم بين حملة الصكوك والمضاربة بنسب متفاوتة ، وتسترد اموال حاملي صكوك المضاربة بعد انتهاء المشروع ويبيعه من طرف المضاربة .

- ب- صكوك المضاربة ذات الأجل المتغير (صكوك المشاركة المتناقصة): وهي الصكوك التي تصدر عن مشاريع عقارية أو صناعية كبيرة، ذات أجل طويل نسبيا يتم استرداد قيمة الصكوك من الأرباح المحققة سنويا إلى أن يتم تسديدها كلية إلى حملة الصكوك مع استحقاق الربح عن كل دورة ويصبح المشروع ملكا للمضرب .

¹ محمد علي جمعة وآخرون، موسوعة فتاوى المعاملات المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية: المضاربة، المجلد الثاني، الطبعة الأولى، دار السلام، مصر 2009، ص 353-354.

ت- صكوك المضاربة المتناقصة: يتم إصدار هذه الصكوك من أجل تمويل إنشاء مشروع، تشارك في الأرباح الناتجة سنويا ، ويتحصل حملة الصكوك على دفعات سنوية ، تكون بمثابة إطفاء قيمة الصكوك بالكامل، على أن تتحول ملكية المشروع كلية للمضارب (الشركة).

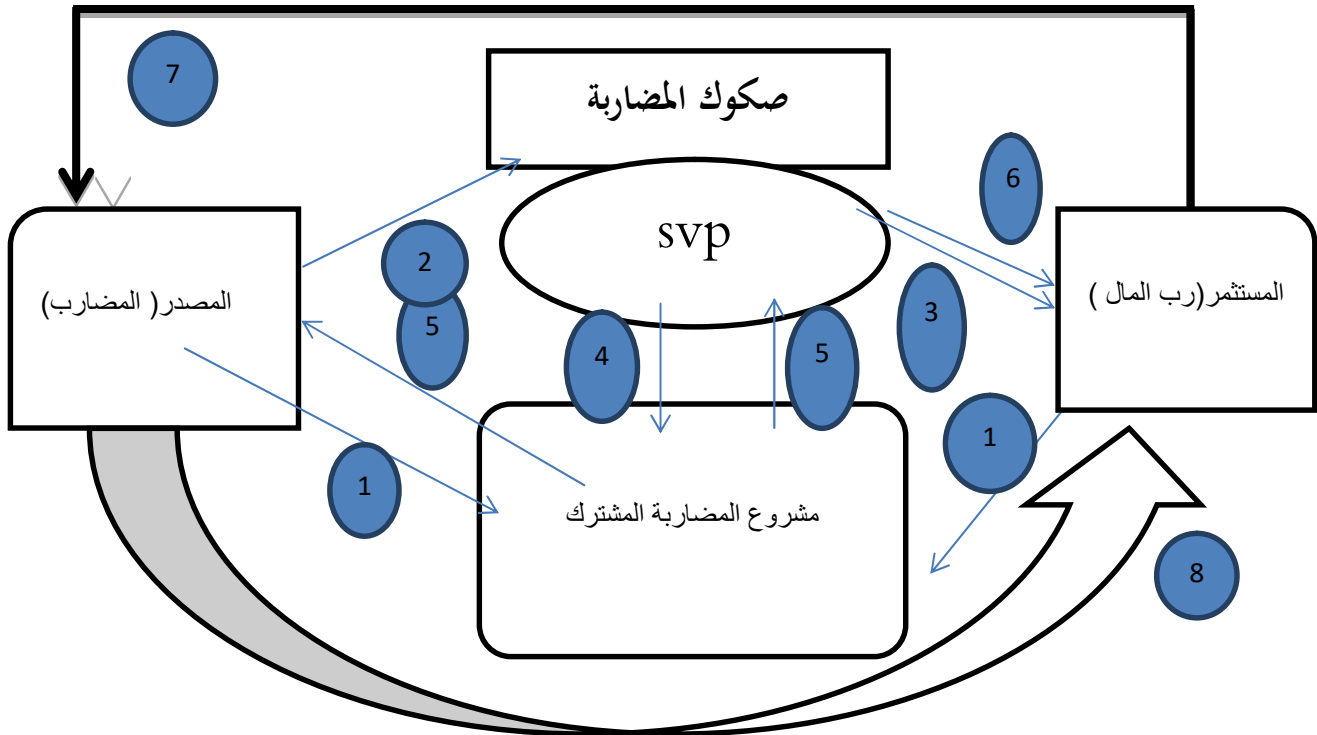
ث- صكوك المضاربة ذات الأجل الثابت المحدد: يحدد عمر الصكوك بأجل ثابت أي تاريخ محدد ومعلوم، عند بلوغه، تقوم الشركة أو المضارب بتسديد القيمة الإسمية للصكوك كاملة لحملتها، على أن يكون لهذه الصكوك الحق في المشاركة في الأرباح المحققة سنويا بنسبة معينة أو كل فترة معينة .

1-5- هيكلية إصدار صكوك المضاربة:

سيتم تلخيص هيكلية إصدار صكوك المضاربة من خلال المخطط الموالي:

والشكل التالي يوضح هيكلية إصدار صكوك المضاربة

الشكل رقم (2-2): هيكلية إصدار صكوك المضاربة



المصدر: أعد بإعتماد على:

- محمد أكرم لإلا لدين ونور الدين غادمون، الصكوك، مرجع سبق ذكره، ص30

- Kuwait financial house research, **sukuk back on truck**, p06.
- Adam NathifJama, **sukuk :A Panacea For Convergence and capital market development in the OIC countries**, paper presented at the international conferences on Islamic Economics and Finance, Jakarta, 2005, p 391.
- Dubai international financial Centre, **Sukuk guidebook**, Dubai UAE, November 2009, p 29.

من خلال المخطط أعلاه نلخص مراحل إصدار صكوك المضاربة في ما يلي¹:

- (1) يقوم المصدر (المضارب الأول) بإقامة مشروع معين .
- (2) ينشئ المصدر شركة ذات الغرض الخاص تتولى ادارة المشروع نيابة عنه .
- (3) تقوم شركة ذات الغرض الخاص بإصدار صكوك مضاربة متساوية القيمة وتطرحها للاكتتاب من طرف المستثمرين (أرباب المال) على أنهم مالكو رأسمال المشروع .
- (4) تقوم إدارة هذا المشروع ممثلة في شركة ذات عرض خاص بالمضاربة بهذا المال فتصبح بذلك هي رب المال الثاني ،من جهة ثانية (المضارب الثاني) عادة الشركة المصدرة من اجل تنفيذ المشروع.
- (5) بعد انتهاء المشروع تقوم الجهة المنجزة للمشروع (المضارب الثاني) بتقسيم ارباح المشروع بينها وبين ادارة المشروع على أن تحصل الجهة المنجزة على أجرة مقابل ما قامت به من عمل .
- (6) تقوم إدارة المشروع (الشركة ذات الغرض الخاص) بتقسيم الأرباح بين حملة صكوك المضاربة.
- (7) عند وصول أجل صكوك المضاربة وانتهاء المشروع يقوم المصدر (المضارب الأول) بإعادة شراء الصكوك بسعر السوق .
- (8) حصيلة صكوك المضاربة تدفع للمستثمرين لما قدموا من رأسمال.

2- صكوك المشاركة.

2-1- مفهومها: تعرف صكوك المشاركة على انها " وثائق تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها " إذ تصدر صكوك المشاركة لحساب مشروع قائم يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك ، أو لحساب مشروع جديد يرغب في تمويله بحصيلة الصكوك على أساس عقد المشاركة الشرعية ، أو تصدرها مؤسسة مالية وسيطة بالنيابة عنها، ويكتتب الراغبون في المشارك في هذا المشروع بشراء هذه الصكوك بصفتهم شركاء وتحدد نشرة الإصدار لهذه الصكوك رأسمال المشاركة، نوع النشاط، طبيعة النشاط والمشروع، موضوع المشاركة، طريقة إدارة المشروع على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار)، الأرباح المتوقعة وطريقة توزيعها، أما إذا حققت المشاركة خسارة فهي بقدر حصة كل شريك فيها.

صكوك المشاركة تعتمد بصورة أساسية على عقد المشاركة الجائز شرعاً، وهي مشابهة كثيراً لصكوك المقارضة أو المضاربة السابق شرحها، ولكن الاختلاف الأساسي يتمثل في ان صكوك المضاربة أن المال كله من طرف (أو مجموعة أطراف) بينما في صكوك المشاركة نجد أن الجهة الوسيطة (التي تصدر الصكوك للمستثمرين) تعتبر

¹ محمد أكرم لال الدين ونور الدين غادمون، الصكوك، ورقة عمل مقدمة الى ندوة الصكوك الإسلامية -التجربة الماليزية -، مركز الملك فهد للمؤتمرات، السعودية، 2008، ص30.

شريكا لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشراكة وبصورة مشابها لما هو عليه الحال في شركة المساهمة العامة. ومن تطبيقات صكوك المشاركة، أن تشارك فيها الدولة أو شركة مساهمة من طرف ومالكي الصكوك من طرف آخر لتمويل شراء عقارات مثلا تديرها جهة متخصصة وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم¹.

ولتقريب المفهوم نأخذ مثال عن شهادات المشاركة الحكومية (شهادة)* والمتمثلة في مشاركة الجمهور للحكومة في مؤسساتها الراجعة عبر حملهم لشهادات شهادة. أيضا شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم)** والتي تعتبر أحد أدوات إدارة السيولة عبر سياسات السوق المفتوحة، ومستندة على ملكية الدولة الجزئية أو الكلية في بعض المؤسسات المصرفية الراجعة. "سيأتي بيانها خلال البحث".

2-2- التأصيل الشرعي:

1- ما جاء في السنة: عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَفَعَهُ قَالَ: إِنَّ اللَّهَ يَقُولُ: أَنَا تَالِثُ الشَّرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ، فَإِذَا خَانَهُ خَرَجْتُ مِنْ بَيْنِهِمَا* (رواه أبو داود) السنن(3383) ((والبيهقي (6/ 78) والدارقطني(3/ 35/139). مبدأ المشاركة في الجزء المعين أو المتعاقد عليه.

2- في الكتاب: قوله تعالى: فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ (سورة النساء، الآية 12).

3- استقرار عمل الامة به و دون أن ينكر أو يطعن أحد العلماء في مشروعيتها.

2-3- خصائص صكوك المشاركة.

ومن بين أهم خصائص صكوك المشاركة نذكر:

- المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة او الشراكة معه في مشروع معين أو نشاط محدد.
- المكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة وحصيلة الاككتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة.
- يملك حملة الصكوك أصول الشركة بغنمها وغرمها و يستحقون حصتهم في ارباح الشركة ان وجدت وتحقق.
- امكانية تداول صكوك المشاركة بعد قفل باب الاككتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.

¹ د. وليد خالد الشايجي، دعبد الله يوسف الحجي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005، ص909

* سيأتي بيانها في التعرض لتجربة السودان مع صكوك التمويل الإسلامية.

** وهي شهادات "صكوك تمويل إسلامية" حسب تسمية البنك المركزي السوداني، طرحت دولة السودان للاككتاب في تجربة فريدة لها من اجل تمويل مشاريع اقتصادية.

* فتعقبه الشيخ الألباني . طيب الله ثراه . (في) إرواء الغليل (5/ 288/1468) ((بقوله)): وأقول: بل ضعيف الإسناد،

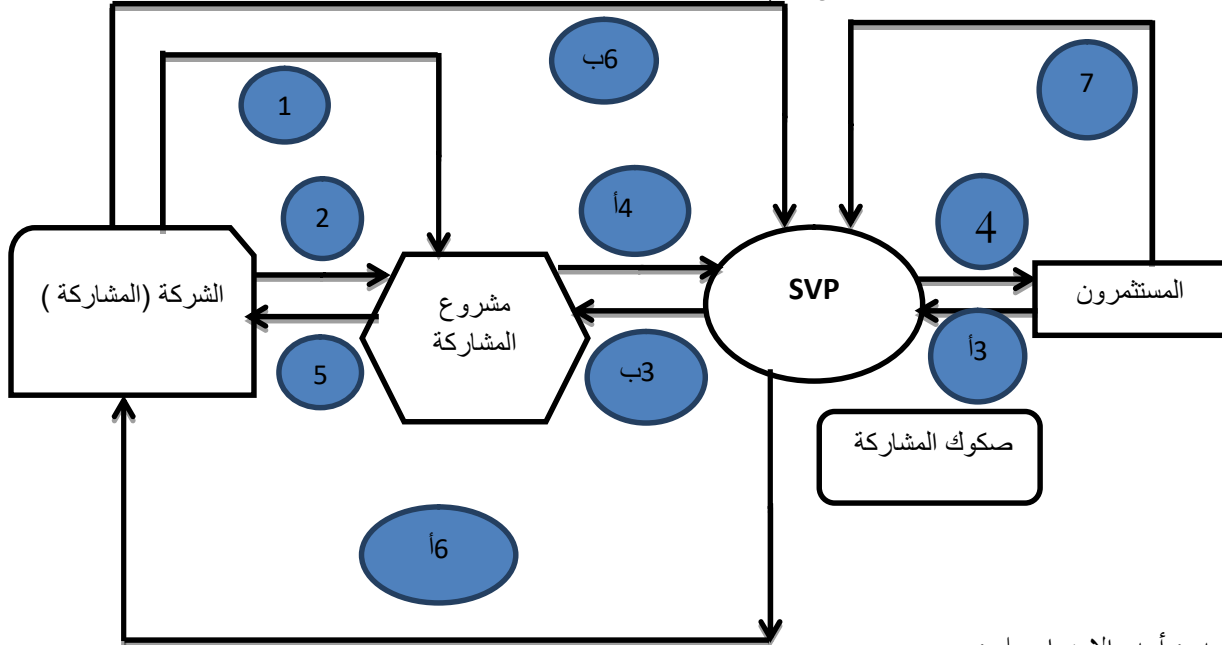
2-4- أنواع صكوك المشاركة: تنقسم صكوك المشاركة إلى عدة أنواع بحسب الجهة المديرة ومدة عمل المشروع، أما من حيث الجهة المديرة للمشروع فنجد الأول صكوك المشاركة لمشروع معين بإدارة مصدرها، والثانية صكوك المشاركة لمشروع معين بإدارة جهة أخرى، أما النوع الثاني من صكوك المشاركة من حيث مدة المشروع فنجد:

ثلاثة أصناف: صكوك المشاركة المستمرة، صكوك المشاركة المؤقتة وصكوك المشاركة المنتهية بالتمليك.

2-5- هيكلية إصدار صكوك المشاركة:

سيتم تلخيص هيكلية إصدار صكوك المشاركة من خلال المخطط الموالي:
والشكل التالي يوضح هيكلية إصدار صكوك المشاركة:

الشكل رقم 3-2: هيكلية إصدار صكوك المشاركة



المصدر: أعد بالاعتماد على:

- Malaysia international financial centre, **sukuk structure**, available at : www.mifc.com/index.php?ch=menu_know_icm_sukuk&pg=menu_know_icm_sukuk&ac=16/01/2012
- Redneywilson, **innovation in the structuring of islamic sukuk securities**, 2nd banking and finance international conference, Lebanese American university, Beirut, 23rd_ 24th February 2006,p 11.
- Dubai international financial Centre, **Sukuk guidebook**, Dubai UAE, November 2009, p 22.

من خلال الشكل أعلاه نستنتج بأن صكوك المشاركة في سوق الأوراق المالية تتم وفقاً للخطوات الآتية:

- تنشأ الشركة (المصدر أو المشارك) شركة ذات الغرض الخاص تنوب عنها في إصدار الصكوك .
- تقدم الشركة (المصدر أو المشارك أو المنجزة لمشروع المشاركة) حصتها العينية أو المالية لمشروع المشاركة.

- تقدم الشركة ذات الغرض الخاص مساهمتها المالية نقدا لمشروع المشاركة ،يعني حصيلة إصدار صكوك المشاركة المتحصل عليها من طرف المستثمرين .
- تتحصل الشركة ذات الغرض الخاص على الأرباح المحققة من مشروع المشاركة دوريا، لتقوم بتوزيعها على المستثمرين، ويحسب هذا المبلغ على أساس معدل فائدة ثابت أو متغير أو مضافا إليها نقطة مئوية معينة.
- تتحصل شركة المشاركة على أرباح المشاركة بالإضافة إلى أتعاب تسييرها لمشروع المشاركة.
- تباع الشركة ذات الغرض الخاص حصة المشاركة في مشروع المشاركة للشركة المصدرة للصكوك، على أن تدفع هذه الأخيرة حصيلة شراء المشروع الجاهز بسعر السوق أو بحسب ما جاء نصه في نشرة الإصدار.
- بعد انتهاء أجل العقد المحدد في نشرة الإصدار، تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإعادة شراء صكوك المشاركة (أصول المشاركة) بسعر السوق أو بحسب ما جاء نصه في نشرة الإصدار، وتبيعها الشركة المصدرة للصكوك وتنتهي عملية التصكيك وتحل الشركة ذات الغرض الخاص .

3- صكوك المزارعة.

أ- تعريف صكوك المزارعة:

تعرف على أنها وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها من أجل تمويل مشروع للمزارعة يصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وذلك وفق ما حدده العقد¹ .

ب- خصائص صكوك المزارعة

تشتمل خصائص صكوك المزارعة فيما يأتي²:

- ❖ المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض "مالكها أو مالك منافعها"، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة "أصحاب العمل انفسهن أو غيرهم"، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف المزارعة.
- ❖ قد يكون المصدر هو المزارع "صاحب العمل" ، والمكتتبون هم أصحاب الأرض "المستثمرون الذين تم شراء الأرض بحصيلة اكتتابهم"، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.

ثانيا -الصكوك القائمة على عقود البيع:

وتتميز في هذا القسم ثلاثة أنواع للصكوك هي: صكوك السلم، صكوك المراجعة، صكوك الاستصناع .

1- صكوك السلم:

¹ صافية احمد أبوبكر، الصكوك الإسلامية، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية العمل الخيري، دبي، 31 مام 03 - جوان 2009، ص312.

² هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، المعايير الشرعية ص312.

1-1- تعريف صكوك السلم: عرّف الإمام النووي السلف (السلم) بقوله: "عقد السلم هو عقد على موصوف في الذمة ببدل يُعطى عاجلاً، وفي رواية أسلف مكان أسلم معناهما واحد".

وورد تعريف للسلف او السلم مع دليله الشرعي في كتاب (الإقناع في حل ألفاظ لأبي شجاع) مفاده: (السلم، ويقال له: السلف، يقال: أسلم وأسلف، والسلم لغة أهل الحجاز، والسلف لغة أهل العراق، قاله الماوردي، سمي سلماً لتسليم رأس المال في المجلس، وسلفاً لتقديم رأس المال. وهو جائز بالكتاب والسنة والإجماع. أما الكتاب فقوله تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَيْتُمْ بِدِينٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ)* و روى سعيد عن ابن عباس رضي الله عنهما قال "أشهد أن السلف المضمون إلى أجل مسمى قد أحله الله في كتابه وأذن فيه ثم قرأ آية الدين"¹.

أما السنة: فروى ابن عباس رضي الله عنهما عن رسول الله ﷺ (أنهم قدموا المدينة وهم يسلفون في الثمار السنتين والثلاث فقال: «من أسلف في شيء فليُسلف في كيل معلوم ووزن معلوم إلى أجل معلوم»².)
أما الإجماع: فقال ابن المنذر: "أجمع كل من نحفظ عنه من أهل العلم على أن السلم جائز. ويصح السلم حالا و مؤجلاً بأن يصرح بهما. أما المؤجل فبالنص والإجماع، وأما الحال فبالأولى لبعده عن العَرَر"، وعند ابن قدامة أن السلم إنما جاء رخصة للرفق ولا يحصل الرفق إلا بالأجل، وإنما سمي سلماً لتعجل أحد العوضين وتأخر الآخر.³

تعرف على انها صكوك تمثل ملكية حصة معلومة في رأس مال السلم ، لتمويل شراء سلعة مؤجلة التسليم بثمان حال ثم تسوق على العملاء ،ويتمثل عائد حملة الصكوك في لربح من بيع سلعة السلم⁴ .
فحسب تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "AAOIFI" على أنها: " وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك"، فهي بذلك تقوم على أساس عقد السلم.

فمن بين خصائص صكوك السلم نذكر⁵:

* سورة البقرة من الآية 282 من رواية ورش عن نافع

¹ كتاب الإقناع في حل ألفاظ أبي شجاع - فصل في السلم ويقال له السلف - المكتبة الشاملة الحديثة- ص291 -

² كتاب الإقناع في حل الالفاظ لاب شجاع المرجع نفسه ص 291-

³ كتاب الإقناع في حل الالفاظ لاب شجاع المرجع نفسه ص 291-

⁴ كمال توفيق حطاب، الصكوك الاستثمارية والتحديات المعاصرة، ورقة عمل مقدمة الى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31-03/05-06-2009، ص15.

⁵ كمال توفيق حطاب، الصكوك الاستثمارية والتحديات المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص15.

❖ لا تتمتع هذه الصكوك بالتداول إلا أن يتحول رأس المال إلى سلع عينية وهذا عند استلامها وقبل بيعها عندها تمثل الصكوك الحصة الشائعة في السلعة.

❖ المصدر لتلك السلعة هو البائع لسلعة السلم، و المكتتبون فيها هم المشترون للسلعة، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن شراء السلعة "رأس مال السلم" ويملك حملة الصكوك لسلعة السلم و يستحقون ثمن بيعها.

1-2-اهداف صكوك السلم:

فمن بين الأهداف الخاصة التي تدفع للقيام بإصدار صكوك السلم الإسلامية ما يأتي¹:

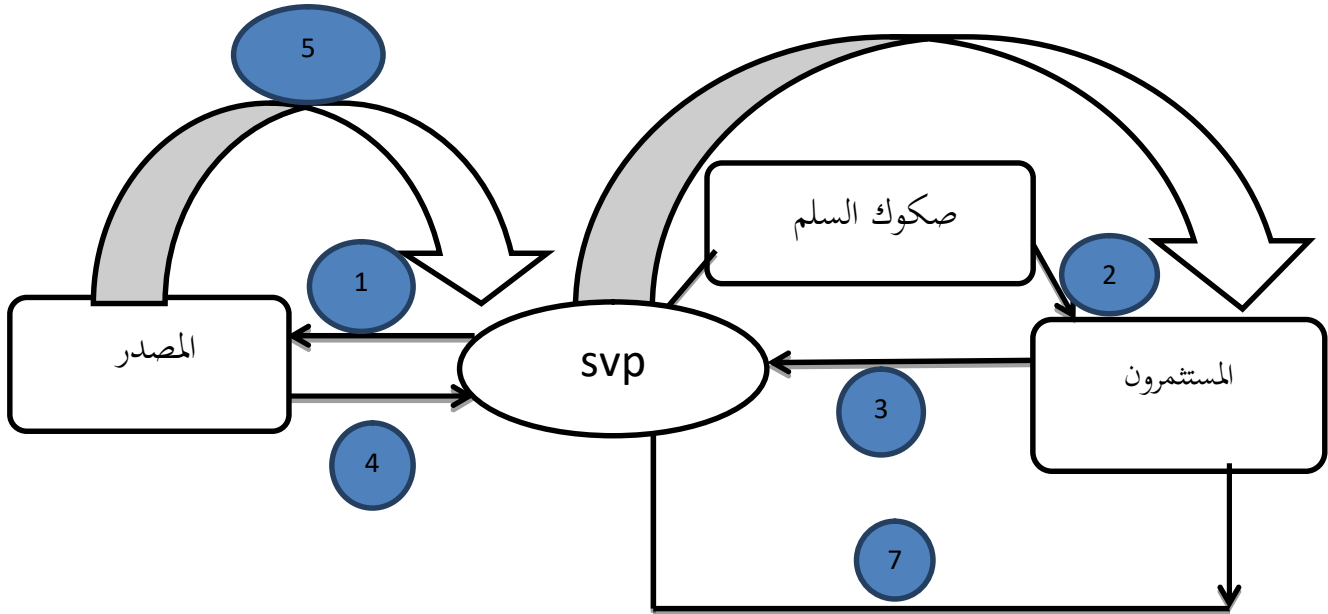
❖ تطوير أدوات مالية ذات جودة عالية منها صكوك السلم، لاستخدامها من طرف الشركات والمؤسسات المالية، قصد امتصاص السيولة النقدية الفائضة، مما يؤدي إلى التحكم في التضخم على المدى القصير.

❖ تعبر أداة حديثة ومبتكرة، توظف في تنشيط سوق الأوراق المالية و النقدية الإسلامية و العالمية.

❖ توفر الأموال اللازمة للجهات الحكومية بعرضها لهذه الأدوات، مما يفعل دور المؤسسات المالية الإسلامية على المدى القصير.

1-3- هيكلية إصدار صكوك السلم: يلخص هيكلية إصدار صكوك السلم من خلال المخطط على النحو الآتي:

الشكل رقم 4-2: هيكلية إصدار صكوك السلم



المصدر: أعد بالاعتماد على :

- Redneywilson, **innovation in the structuring of islamic sukuk securities**, op cit, p174.

- Dubai international financial Centre, **Sukuk guidebook**, op cit, p35.

¹ سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر كالعلو، سوريا، 2010، ص356.

- من خلال المخطط اعلاه تتبين لنا الخطوات المتبعة في هيكلة اصدار صكوك السلم:
- ❖ يقوم المصدر بتأسيس شركة ذات الغرض الخاص يمتلكها بالكامل على ان يقبل الأول بيع السلعة محل التمويل سلماً للثاني ويقبل الثاني الشراء من الأول بثمان حال وتسليم السلعة آجلاً في الزمن المحدد.
 - ❖ تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتحديد كمية و نوعية السلعة التي ستكون محل التمويل، وذلك عن طريق إصدار صكوك السلم ذات أجل ثابت و قيم متساوية و عائد ثابت أو متغير للمستثمرين.
 - ❖ يكتب المستثمرون في الصكوك ويدفعون ثمن السلعة عاجلاً للشركة الغرض الخاص.
 - ❖ تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتسديد المتحصل عليه من المستثمرين "حملة الصكوك"، إلى المصدر مقابل تسليم السلعة في المستقبل.
 - ❖ عند الأجل أو لآجال المحددة، يسلم المصدر السلعة المشتراة سلماً للشركة ذات الغرض الخاص ويدفع ثمنها، ويحسب هذا المبلغ على أساس معدل فائدة ثابت أو متغير مضافاً اليه نقطة مئوية معينة .
 - ❖ تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإعادة دفع مبلغ ثمن سلعة السلم المتحصل عليه عند الأجل، من طرف المصدر للمستثمرين .
 - ❖ عند الأجل تسترجع الشركة ذات الغرض الخاص لصكوك السلم من عند المستثمرين، وتنتهي عملية التصكيك وتحل الشركة ذات الغرض الخاص .

2- صكوك المراجعة :

2-1- تعريف صكوك المراجعة:

يقصد بها تمويل عقد المراجعة، فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري مراجعاً عن حملة الصكوك وتستخدم حصيلة الصكوك في تملك البضاعة مراجعة وقبضها قبل بيعها مراجعة، وتصدر صكوك المراجعة عادة من اجل تمويل المشاريع الاستثمارية الضخمة أو شراء سلعة التي لا تستطيع موارد الشركة العادية تمويلها،¹ وبذلك جني عائد من وراء ذلك لحملة الصكوك المتمثل في الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع .

2-2- التأصيل الشرعي:

البيع جائز بأدلة من القران والسنة و الإجماع:

من القران: قوله تعالى: وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا (سورة البقرة, الآية 275)

وقوله تعالى: إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ (سورة النساء , الآية 29)

¹ فؤاد محمد احمد تحسين،، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص28

ومن السنة: قوله الرسول صلى الله عليه وسلم: " وعن رفاعة بن رافع رضي الله عنه : أن النبي صلى الله عليه وسلم سئل: أيُّ الكسب * أطيب؟ قال: عمل الرجل بيده، وكل بيع مبرور (رواه البزار وصححه الحاكم ، للمنذري من كتاب الترغيب والترهيب ص 4-3) ".*

ودليله أيضا اجماع علماء المسلمين على جوازه .إلا ما ورد نص على تحريمه من الرسول صلى الله عليه وسلم كبيع المعدوم.*

2-3- خصائص صكوك المراجعة:

من بين أهم خصائص صكوك المراجعة نذكر:

❖ من يقوم بإصدار صكوك المراجعة هو البائع لبضاعة المراجعة، والمكتتبون فيها هم المشترون لبضاعة المراجعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المراجعة وهذا بمجرد شراء الصكوك ويستحقون ثمن بيعها.

❖ تكون بضاعة المراجعة في ملكية وحيازة مدير الإصدار (المؤسسة المالية) بصفته وكيلا عن حملة الصكوك ،من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تاريخ تسليمها لمشتريها مراجعة، فيمثل الصك في هذه المرحلة حصة في هذه البضاعة، ثم يمثل حصة في ثمنها ،وهو دين نقدي في ذمة المشتري للبضاعة وفي تاريخ سداده للثمن وتصفية المعاملة وتوزيع عائداتها على حملة الصكوك الممولة، ويجوز توزيع حصة من الربح على مالكي الصكوك عند قبض كل قسط منها¹.

❖ يكون ربح حملة صكوك المراجعة هو فرق بين شراء الصكوك و ثمن بيعها مطروحا منها مصروفات متعلقة بالشراء.

* وبعض العلماء يقول: إن جميع المكاسب راجعة إلى الزراعة والتجارة والصناعة، يعني: هذه الثلاثة، التي فيها التنمية، وفيها نمو المال، أو نمو المادة الخام وتطورها، فالزراع: حبة بذر يجعلها المزارع في الأرض، فتتمو إلى سبع سنابل { في كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ } {البقرة:261، إذا: أصول المكاسب هذه الثلاثة، ثم يختلفون أيها أفضل، فهي الزراعة، أم التجارة؟ . فالذي يرجحه العلماء: أن أفضل الكسب الزراعة؛ لأن الزراعة يستفيد منها الإنسان، والحيوان، والطير، فكل هؤلاء يستفيدون من عمل الفلاح.

* وصححه الامام الباني رحمه الله من رواية عبد الله ابن عمر في صحيح الترغيب الصفحة 1690 لتخريج: أخرجه الطبراني (215/13) (13939)، والإسماعيلي في ((معجم أسامي شيوخه)) (274). طريق ثاني للحديث.

*قال ابن تيمية: " قولهم: إن بيع الأعيان المعدومة لا يجوز بل الشارع صحح بيع المعدوم في بعض المواضع؛ فإنه ثبت عنه من غير وجه أنه نهي عن بيع الثمر حتى يبدو صالحه، ونهى عن بيع الحب حتى يشتد، وهذا من أصح الحديث وهو في الصحيح عن غير واحد من الصحابة، فقد فرق بين ظهور الصالح وعدم ظهوره، فأحل أحدهما وحرّم الآخر "

¹ عبد الله المطلق، الصكوك، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة " الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم"، لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، جدة، 24-26 ماي 2010، ص18.

- ❖ تراعي قواعد عقد الصرف قبل توظيف حصيلة بيع الصكوك، وضوابط التصرف في الديون بعد التصفية، التي يترتب عنها ديون في ذمة الغير¹.
- ❖ تتميز صكوك المراجعة بأنها ذات مخاطر محدودة بالنسبة للمستثمرين، كما أنها ذات مرونة عالية في تحديد فترة السداد كما يمكن تحديد نسبة الربح عند التعاقد².

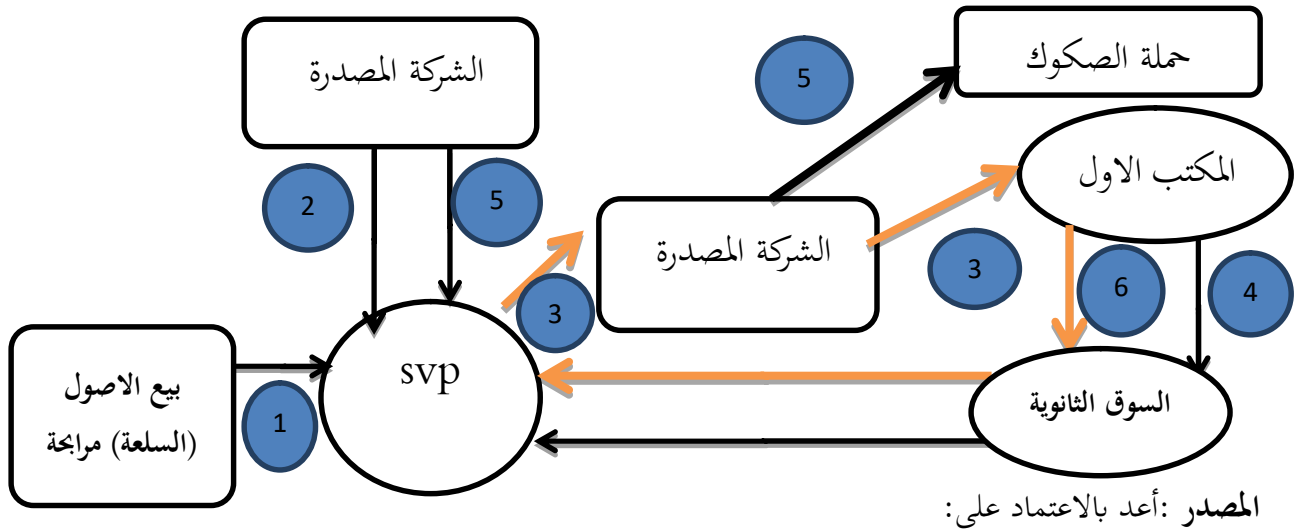
2-4- هيكلة إصدار صكوك المراجعة

- ❖ قصد معرفة المراحل التي من خلالها تمر عملية إصدار صكوك المراجعة، وجب تتبع الخطوات التالية
 - ❖ تقوم جهة ثالثة ببيع أصول لجهة ثانية (تابعة للشركة المصدرة الشركة ذات الغرض الخاص بسعر معين حال وتسليم فوري).
 - ❖ تقوم الجهة المصدرة بإعادة شراء تلك الأصول بالسعر الأول زائد الربح، على أن تدفع المبلغ مرة واحدة أو على أقساط للشركة ذات الغرض الخاص بإصدار صكوك المراجعة باعتبارها عقد المراجعة بتسليم آني .
 - ❖ تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإصدار صكوك المراجعة باعتبارها إثبات دين لدى المستثمرين (حملة الصكوك)، وتكون بالقيمة المعجلة للأصول (ثمن الشراء) على أن تلتزم الشركة ذات الغرض الخاص بضمان تسديد الثمن المؤجل عند حلول أجل لحملة الصكوك.
 - ❖ يبيع حملة الصكوك (المستثمرون) تلك الصكوك في السوق الثانوية وتتداول -بحسب ضوابط نشرة الإصدار
 - ❖ في الأجل المحدد تستوفي الشركة ذات الغرض الخاص لقسط أو أقساط السلع محل عقد تمويل بالمراجعة بالسعر المؤجل من عند الشركة المصدرة وتوزيعها على حملة الصكوك (ثمن الشراء مضافا إليه الربح)
 - ❖ تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإعادة شراء لصكوك المراجعة من حملة الصكوك بالمبلغ المتحصل عليه من الشركة المصدرة، وإطفائها حسب الاتفاق المعلن عنه في نشرة الإصدار.
- والشكل التالي يوضح كيف تتم عملة هيكلة إصدار صكوك المراجعة:

¹ فؤاد مجد أحمد تحسين، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 28

² سوق فلسطين للاوراق المالية، وجهة نظر إسلامية في الأوراق المالية المعاصرة، فلسطين 2007، ص 21

الشكل رقم (5-2): هيكلية إصدار صكوك المراجعة



- Dubai international financial Centre, **Sukuk guidebook**, op cit, p47.
- kuwait financial house research, **sukuk back on truck**, op cit, p06.
- ShamsheerMohamed, Taufiq Hassan and Adesina-UthmanGaniyah, **Exigency for sukuk bonds financing: issues and discussion**, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1666103>, date see: 16/01/2012.

3- صكوك الاستصناع:

3-1- تعريف صكوك الاستصناع:

عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على أنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك"¹.
وتصدر صكوك الاستصناع خصيصاً لتمويل احتياجات معينة وضمن مواصفات محددة، يتم تسليمها من طرف المستصنع وبيعها²

3-2- التأصيل الشرعي:

يرى جمهور الفقهاء ان مقتضى القياس والقواعد العامة لا تجيز الاستصناع لأن الهدف منه يمكن تحقيقه من خلال السلم أو الإجارة. اما فقهاء الحنفية فقد ذهبوا إلى جواز عقد "الاستصناع" استحساناً كما ذهب إلى جواز التعامل بعقد الاستصناع أيضاً مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي حيث جاء في قراره ما يلي: إن عقد الاستصناع - وهو عقد وارد على العمل والعين في الذمة - ملزم للطرفين إذا توافرت فيه الأركان والشروط.

¹ هيئة المحاسبة، المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 239.

² محمود عبد الكريم احمد ارشيد، الشامل في معاملات وعملات المصارف الإسلامية مرجع سبق ذكره، 131.

3-3- خصائص صكوك الاستصناع:

من بين أهم الخصائص التي تتميز بها صكوك الاستصناع ما يلي¹:

- ❖ تستخدم صكوك الاستصناع بصفة خاصة لاستخدام حصيلتها من الأموال في تصنيع سلعة معينة موصوفة في الذمة .
- ❖ يتم إصدار صكوك الاستصناع على أساس عقد الاستصناع المعروف في صيغ التمويل الإسلامي وتخضع لجميع احكامه، ويترتب على الصكوك جميع اثار عقد الاستصناع وذلك بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك .

3-4- هيكلية آلية إصدار صكوك الاستصناع:

تتم هيكلية إصدار صكوك الاستصناع وفق الخطوات التالية :

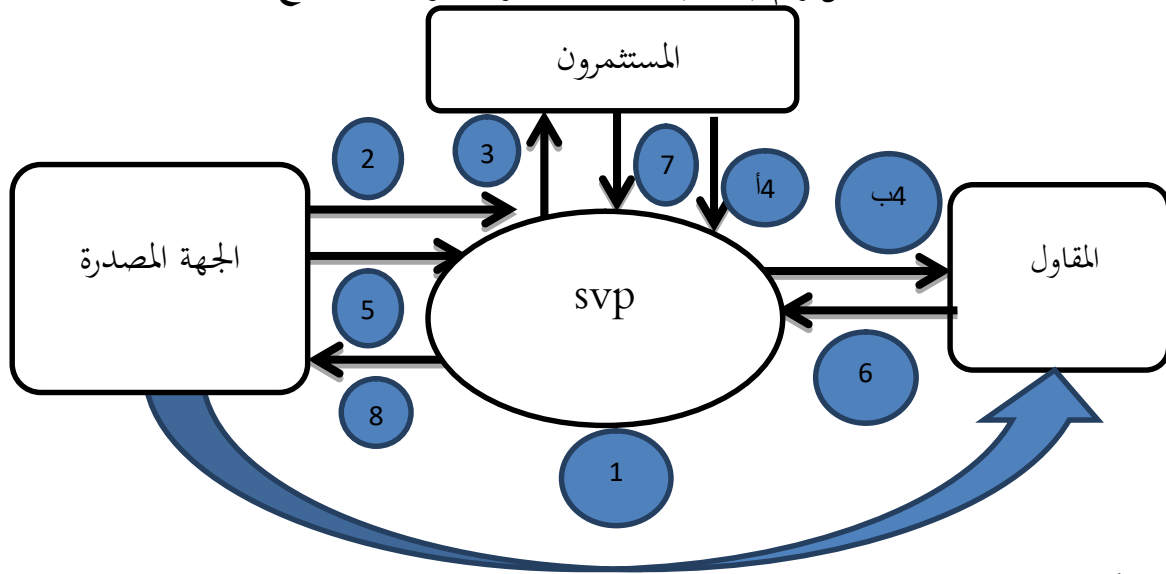
- ❖ ابرام عقد الاستصناع بين الجهة المصدرة (المشتري الأخير) والمقاول (الصانع)، على ان يتسلم الأول المصنوع في تاريخ مستقبلي محدد - المستصنع -، والثاني يقبل بصناعة أو بناء أصل معين وتسليمه في تاريخ معين على شيء موصوف مثلاً بناء مشروع (المصنوع)
- ❖ لا ثبات التزام الجهة المصدرة بسداد ثمن شراء المصنوع، تؤسس الشركة ذات الغرض الخاص بملكها المصدر، يحدد المشروع الذي سوف يكون محل للتمويل، تحدد الاحتياجات التمويلية للمشروع واجل التمويل، يباع المشروع محل التمويل وتكلفته في اجل أو حسب اقساط مستقبلية ذات الغرض الخاص بثمان يمثل القيمة الحالية للتمويل، فتمتلك الشركة ذات الغرض الخاص اقساط التمويل أي التدفقات النقدية المستقبلية .
- ❖ تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإصدار صكوك متساوية القيمة تمثل ملكية شائعة من المشروع، وتقوم ببيعها إلى الجمهور، على ان يحتفظ حملة الصكوك بملكية تلك الأصول كضمان للتمويل .
- ❖ يكتب المستثمرون في هذه الصكوك ويدفعون ثمن تكلفة المصنوع عاجلاً للشركة ذات الغرض الخاص، من جهة ثانية تدفع الشركة ذات الغرض الخاص للمقاول نقداً ليصنع المصنوع نيابة عنها، وفي الغالب قد يكون تابعا للجهة المصدرة .
- ❖ يقوم المصدر (المشتري النهائي) بدفع تدفقات نقدية شهرية أو في دفعة واحدة للشركة ذات الغرض الخاص، حتى تمكنه من أصول المشروع (المصنوع) عند الأجل المتفق عليه بالثمان الأول مضافا إليه ربح معلوم .
- ❖ يبيع المقاول (الصانع) لأصول (المصنوع) لشركة ذات الغرض الخاص.

¹ موسى بلا محمود صكوك الاستصناع من البدائل الشرعية لسندات القروض الربوية، ورقة عمل مقدمة الى المؤتمر الدولي للمصرف والمالية الإسلامية: التقضي عبر الحدود، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، 15-15 جوان 2010، ص05.

❖ يقوم المستثمرون بإعادة بيع المصنوع (بيع الصكوك) لشركة ذات الغرض الخاص بالثمن الأول مع زيادة ربح معلوم، على دفعة واحدة أو أقساط بحسب مراحل تصنيع المشروع، وفقاً لما يوفرها خبير بالصناعة بحسب مراحل سير الصناعة .

❖ بعد دفع جميع الأقساط الشهرية، تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتحويل ملكية أصول المشروع للمصدر، وتنتهي عملية التصكيك وتحل الشركة ذات الغرض الخاص .
والشكل التالي يوضح هيكل إصدار صكوك الاستصناع :

الشكل رقم (6-2): هيكل إصدار صكوك الاستصناع



المصدر: أعد بالاعتماد على:

- Kuwait financial house research, **sukuk back on truck**, op cit, p07.
- Dubai international financial Centre, **Sukuk guidebook**, op cit, p41.
- Ali Salman Syed, **Islamic Capital Market: Developments and challenges**, occasionalpaper, n 09, IDBG, IRTI, Jeddah, 2005, p 34.

ثالثاً: الصكوك القائمة على عقود الإجارة.

1- تعريف صكوك الإجارة:

تعرف على أنها: "تلك الصكوك المتساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية منافع أعيان معمرة مرتبطة بعقود الإجارة، أو تمثل عدداً من وحدات خدمة موصوفة، تقدم من ملتزمها لحامل الصك مستقبلاً"¹
كما تعرف على أنها: "صكوك ذات قيمة متساوية تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات، وهي قائمة على أساس عقد الإجارة كما عرفته الشريعة الإسلامية"².

¹ سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص360.

² منذر قحف، الاجارة والاعيان المؤجرة، الطبعة الثانية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000، ص37.

لغويا: الأجر: الجزاء على العمل... ولإجارة من أجزر يأجز. وهو ما أعطيت من أجرٍ في عملٍ. والأجر: الثواب. وأجرته الدار: أكرمتها. وفي الاصطلاح: الإجارة: بيع المنفعة.

2- التأصيل الشرعي لصكوك الإجارة:

من الكتاب: قوله تعالى: يَا أَبَتِ اسْتَأْجِرْهُ إِنَّ خَيْرَ مَنِ اسْتَأْجَرْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ (سورة القصص، الآية 26). ومن السنة عن أبي هريرة رضي الله عنه: قوله صلى الله عليه وسلم: لا يُساومُ على سوم أخيه ، ولا يخطبُ على خطبة أخيه ، ولا تناجشوا ، ولا تبايعوا بإلقاء الحجر ، ومن استأجر أجيراً فليعلمه* . السنن الكبرى للبيهقي. ومشروعيتها جاءت بالكتاب والسنة والإجماع، يقول تعالى: " يأيها الذين آمنوا إذا تداينتم بدين إلى أجل مسمى فاكتبوه " (سورة البقرة، آية 282).

ومن السنة ما ثبت عن ابن عباس رضي الله عنهما قال قدم رسول الله صلى الله عليه وسلم المدينة والناس يسلفون في التمر العام والعامين فقال: "من سلف فليسلف في كيل معلوم ووزن معلوم" .. رواه البخاري ومسلم. وكذلك إجماع الأمة على مشروعيتها .

قال ابن فراس : الهمزة والجيم والراء أصلان يمكن الجمع بينهما بالمعنى ، فالأول الكراء على العمل ، والثاني جبر العظم الكسير ، فأما الكراء فالأجر والأجرة ، وأما جبر العظم فيقال منه : أجزت اليد. فهذان الأصلان ، والمعنى الجامع بينهما أن أجرة العامل كأنها شيء يُجزر به حاله فيما لحقه من كد فيما عمله¹ قال ابن منظور² : أجر : الأجر: الجزاء على العمل، والجمع أجور. والإجارة : من أجر يأجر ، وهو ما أعطيت من أجر في عمل . والأجر: الثواب ، وقد أجره الله يأجره ويأجره أجرا وأجره الله إيجارا قال ابن حجر (بكسر أوله على المشهور وحكى ضمها وهي لغة الإثابة يقال أجرته بالمد وغير المد إذا أثبته.

وفي الاصطلاح هي: تملك المنفعة بعوض معلوم، وقيل تملك منفعة رقبة بعوض³.

وقال ابن رشد إنَّ الإجارةَ جائزةٌ عندَ جميعِ فقهاءِ الأمصار، والصَّدرِ الأول. وَحُكِيَ عَنِ الْأَصَمِّ ، وَابْنِ عَلِيَّةٍ مَنُعَهَا، وَدَلِيلُ الْجُمْهُورِ قَوْلُهُ تَعَالَى: {قَالَتْ إِحْدَاهُمَا يَا أَبَتِ اسْتَأْجِرْهُ إِنَّ خَيْرَ مَنِ اسْتَأْجَرْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ }⁴،

* اخذجه الامام البيهقي في كتابه السنن الكبرى تحت رقم 120/6. وضعف الحديث من وجه آخر للمحدث نفسه

¹ معجم مقاييس اللغة لابن فارس (62/1)

² لسان العرب - ابن منظور ج 4 ص 10

³ أنظر طلبة الطلبة للنسفي ص(261) ، وحدود ابن عرفه ص(551) و نهاية المحتاج ج 17 ص 229 والإقناع لحجاوي (283/2) وفتح

الباري - ابن حجر ج 4 ص 362

⁴ القصص: الآية 26

وَقَوْلُهُ: { فَإِنْ أَرْضَعْنَ لَكُمْ فَاتُّوهُنَّ أُمَّهَاتَهُنَّ وَأَتَمُّوا بَيْنَكُمْ بِمَعْرُوفٍ وَإِنْ تَعَاسَرْتُمْ فَسَتُرْضِعُ لَهُ أُخْرَى }¹. وَمِنْ السُّنَّةِ الثَّابِتَةِ: مَا حَرَّجَهُ الْبُخَارِيُّ ، عَنْ عَائِشَةَ قَالَتْ: " اسْتَأْجَرَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ ، وَأَبُو بَكْرٍ رَجُلًا مِنْ بَنِي الدَّبِيلِ هَادِيًا خَرِيْتًا².

قال ابن مفلح الإجارة ثابتة بالإجماع، ولا عبرة بمخالفة عبد الرحمن الأصم، وسنده قوله تعالى: { فَإِنْ أَرْضَعْنَ لَكُمْ فَاتُّوهُنَّ أُمَّهَاتَهُنَّ وَأَتَمُّوا بَيْنَكُمْ بِمَعْرُوفٍ وَإِنْ تَعَاسَرْتُمْ فَسَتُرْضِعُ لَهُ أُخْرَى } { الطلاق: 7 } قَالَتْ إِحْدَاهُمَا يَا أَبَتِ اسْتَأْجِرْهُ إِنَّ خَيْرَ مَنِ اسْتَأْجَرْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ } { القصص: 26 } وَفَوْجَدًا فِيهَا جِدَارًا يُرِيدُ أَنْ يَنْقُضَ فَاقَامَهُ قَالَ لَوْ شِئْتَ لَاتَّخَذْتَ عَلَيْهِ أَجْرًا }³ وعن عائشة في حديث الهجرة قالت: واستأجر رسول الله ، وأبو بكر رجلاً من بني الدليل هاديا خريتا. والخريت: الماهر بالهداية. رواه البخاري. وعن عتبه بن الندر قال: كنا عند النبي، فقرأ (طسم) حتى بلغ قصة موسى عليه السلام، فقال: إن موسى آجر نفسه ثمان سنين أو عشر سنين على عفة فرجه، وطعام بطنه. رواه ابن ماجه من رواية مسلمة بن علي، وقد ضعفه جماعة والحاجة داعية إليها إن كل أحد لا يقدر على عقار يسكنه، ولا على حيوان يركبه ولا على صنعة يعملها، وهم لا يبذلون ذلك مجانا، فجوزت طلبا لتحصيل الرزق⁴

4- أنواع صكوك الإجارة:

تنقسم صكوك للإجارة إلى ثلاثة اقسام كالتالي:

3-1- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجر أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

3-2- صكوك ملكية المنافع:

أ- صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة: وهي نوعان تمثل الوثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، أو عن طريق وسيط مالي، بغرض اجرة منافعها واستيفاء اجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك، اما الثانية فهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة

¹ الطلاق: الآية 6

² بداية المجتهد ونهاية المقتصد ج 2 ص 178 أخرجه البخاري باب استئجار المشركين عند الضرورة أو إذا لم يوجد أهل الإسلام وعامل النبي يهود خير (ج 2 ص 790) وأخرجه البيهقي في السنن الكبرى كتاب الإجارة باب جواز الإجارة حديث رقم 11423 (ج 6 ص 118)

³ الكهف: الآية 77

⁴ ابن مفلح ج 6 ص 57 المغني - عبدالله بن قدامه ج 6 ص 2 والحديث ضعيف

(مستأجر) بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة اجارتها واستيفاء اجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العيم مملوكة لحملة الصكوك .

ب- صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة : وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض اجارة اعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة فب الذمة مملوكة لحماة الصكوك.

3-3- صكوك ملكية الخدمات : وهي نوعان

أ- صكوك ملكية الخدمات من طرف عين: هي وثائق متساوية يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسماة) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

ب- صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة صكوك : 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 الخدمات مملوكة لحملة الصكوك .

5- هيكلية الية إصدار صكوك الإجارة :

تمر عملية وآلية إصدار صكوك الإجارة عبر المراحل الآتية:

❖ يحدد المصدر للأصول المراد استخدامها في عملية التصكيك (أو التي سيتم تملكها)، لتبيع بعدها الشركة المصدرة للأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص.

❖ تصدر الشركة ذات الغرض الخاص صكوك الإجارة، وتمثل هذه الصكوك ملكية حصة متساوية شائعة في ملكية الأصول المراد تأجيرها، ليتم الاكتتاب فيها من طرف المستثمرين.

❖ تجمع حصيلة إصدار الصكوك الإجارة من طرف الشركة ذات الغرض الخاص وتدفعها نقدا للشركة المصدرة

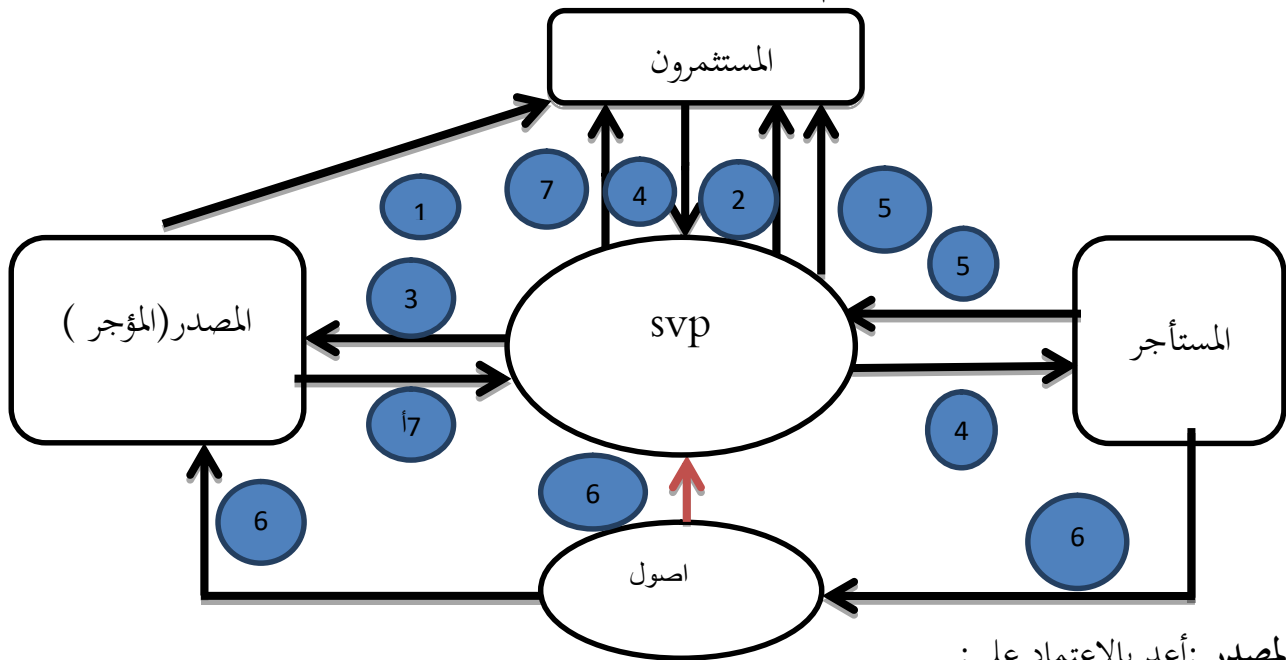
❖ تقوم في الوقت نفسه الشركة ذات الغرض الخاص بإعادة تأجير الأصول إلى جهة ثالثة (أو إلى الشركة المصدرة بحسب طبيعة عقد الإجارة المراد تحقيقه) لمدة معينة مقابل دفع الإيجار.

❖ يدفع المستأجر (أو المصدر بحسب طبيعة عقد الإيجار المراد تحقيقه) للأجرة المتفق عليها دوريا إلى الشركة ذات الغرض الخاص، وبحسب هذا الإيجار وعلى أساس مرجعي ممثل في معدل فائدة ثابت أو متغير مضافا إليها نقطة مئوية معينة، أو تم الاتفاق عليه بين الأطراف في بادئ الأمر، ليتم تحويلها من طرف الشركة ذات الغرض الخاص وتوزع ارباح الإيجار على أصحابها (المستثمرون) عند كل اجل.

- ❖ عند تاريخ الاستحقاق، وبعد انتهاء مدة الإيجار، يقوم المستأجر بإعادة الأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص على ان تقوم هذه الأخيرة بإعادة بيع الأصول إلى المصدر الأصلي بقيمتها السوقية (أو بحسب الإتفاق الأولي للقيمة الإسمية للصكوك المصدرة أو بحسب القيمة المتبقية للأصول المؤجرة).
- ❖ تحصل الشركة ذات الغرض الخاص على الأموال المعاد بيعها للشركة المصدرة ، وفي نفس الوقت تستخدم حصيلة بيع الأصول للوفاء بقيمة الصكوك إلى المستثمرين، و تنتهي عملية التصكيك وتحل الشركة ذات الغرض الخاص.

الشكل إلاتي يوضح هذه الخطوات:

الشكل رقم (7-2): هيكلية إصدار صكوك الإجارة



المصدر: أعد بالاعتماد على:

Redneywilson, **innovation in the structuring of islamic sukuk securities**, 2nd banking and finance international conference, Lebanese American university, Beirut, 23rd_ 24th February 2006,p 09.

- Dubai international financial Centre, **Sukuk guidebook**, Dubai UAE, November 2009, p 14.

- Shamsheer Mohamed, Taufiq Hassan and Adesina-UthmanGaniyah, **Exigency for sukuk bonds financing: issues and discussion**, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1666103>, date see: 16/01/2012.

- Ali Salman Syed, **Islamic Capital Market: Developments and challenges**, op cit, p32

المطلب الرابع: مقارنة الصكوك الإسلامية بأدوات الاستثمار التقليدي.

تتفق الصكوك الإسلامية مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار، إلا أنها تتميز عن غيرها في كونها أوراق مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية الإصدار، إلى انتهاء أجلها، ويمكن توضيح أهم هذه الفروقات فيما يلي :

أولاً : الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات.

تعد الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات أدوات مالية يتم التعامل بها في الأسواق المالية من أجل تمويل الجهات التي تصدر هذه الأدوات للحصول على رأس المال اللازم للنمو والتطوير كما تلجأ الحكومات إلى إصدار السندات لعدد من الأهداف منها تمويل الإنفاق العام، وحتى تتبين طبيعة هذه الأدوات سنقوم بالفرقة بين الصكوك والأسهم من جهة والصكوك والسندات من جهة أخرى

جدول 1-2: الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم

أوجه المقارنة	الصكوك الإسلامية	الأسهم
التعريف	هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص ، بحيث لا يكون للمالكه فائدة أو نفع مقطوع وإنما تكون نسبة من الأرباح من هذا المشروع بقدر ما يملك من صكوك ، الصكوك الإسلامية إذن معرضة للربح والخسارة على السواء كأي استثمار يخضع لأحكام الشريعة الإسلامية ، وقد اصطلح على السندات الإسلامية صكوكاً تمييزاً لها عن السندات التقليدية.	عبارة عن صك ملكية حامله أحد مالكي الشركة بنسبة ما يملكه في الشركة من أسهم ، أي أنها تمثل حصصاً في رأس مال الشركة أو المشروع الذي يزعم إقامته ، ومن يكتب فيها يكون شريكاً مالكا لحصة في المشروع الذي رصدت حصيلة هذه الأسهم لإقامته ، ونتج عن ذلك نشأة ما يعرف بشركة الأموال المساهمة
أوجه الاتفاق	1. لها قيمة إسمية 2-متساوية القيمة. 3-قابلة للتداول. 4-صاحبها معرض للربح والخسارة ، فليس للأرباح المضمونة مكان في الأسهم والصكوك الإسلامية. 5-كلاهما يمثل ملكية أصول مدارة لعائد أو المشاركة في رأس مال مشروع مريح. 6-ليست مالا متقوما في ذاتها ولكنها وثيق بالحق ودليل عليه	

<p>أوجه الاختلاف</p>	<p>1-الصك لا يمنح لحامله مثل هذه الحقوق (حق حضور الجمعية العمومية للشركة والتصويت والاشتراك في الإدارة والرقابة وغير ذلك) 2-الصكوك ليست دائمة دوام الشركة المصدرة بل إن لها أجلا ويجري تصفيته بالطرق المنصوص عليها في نشرة الإصدار 3- حامل الصك يسترد رأس ماله أو قريبا منه عند انتهاء مدته بصرف النظر عن قيمة أصول المصدر للصكوك أو قدرته على سداد ديونه.</p>	<p>1-السهم يعطي لصاحبه الحق في حضور الجمعية العمومية للشركة ، والتصويت والاشتراك في الإدارة والرقابة وغير ذلك. 2-السهم جزء من رأس مال الشركة ، وهذه الشركة ليس لها تاريخ تصفية أي أن عمر السهم ممتد من عمر الشركة لأن الغرض الرئيسي من إنشائها هو الاستثمار والتوسع إلى أجل غير مسمى 3-حامل السهم له عند تصفية الشركة نصيب من أصول الشركة وتسديد ما عليها من ديون</p>
----------------------	--	---

المصدر: نبيل خليل طه ،"سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق -دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"،رسالة ماجستير ،الجامعة الإسلامية -غزة ،كلية التجارة ،2007،ص56

ثانيا-الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات

انتشرت في الآونة الأخيرة عمليات إصدار الصكوك الإسلامية وذلك على غرار السندات التقليدية التي تصدرها البنوك التجارية من اجل توفير التمويل للمشروعات المختلفة وهي تقوم بنفس وظائف السندات بل واكثر كما انها تمثل في نفس الوقت استثمار للمدخرات

جدول 2-2:الفرق بين الصكوك الإسلامية والسندات

أوجه المقارنة	الصكوك الإسلامية	السندات
<p>التعريف</p>	<p>هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، بحيث لا يكون للمالكه فائدة أو نفع مقطوع وإنما تكون نسبة من الأرباح من هذا المشروع بقدر ما يملك من صكوك ، وقد اصطلح على السندات الإسلامية صكوكاً تمييزاً لها عن السندات التقليدية.</p>	<p>هو صك مديونية حامله أحد دائني الشركة أو هي أوراق مالية لا تعطي لمشتريها الحق في الدخول في ملكية أصول المشروع لكونها تمثل قرضاً في ذمة مصدرها يلتزم من خلالها بفوائد محددة سلفاً ، والغرض من إصدارها هو تمويل المشروعات التي تخدم التنمية الاقتصادية بالإضافة إلى تحقيق فوائد مجزية لحاملي تلك السندات.</p>

	<p>1- كلاهما أوراق مالية متداولة غرضها الأساسي التمويل.</p> <p>2- تعتبر الصكوك الإسلامية والسندات بوجه عام أوراقاً مالية متدنية المخاطر وذات استقرار كبير.</p> <p>3- يساعدان في التحكم في السيولة النقدية وتمويل الأغراض المختلفة</p>	أوجه الاتفاق
<p>1-السند يمثل قرضاً في ذمة المصدر.</p> <p>2-عوائد السندات هي التزام من المقترض (مصدر السند) يلتزم بالوفاء بها في مواعيد استحقاقها.</p> <p>3- السندات على العكس من ذلك</p>	<p>1-الصك يمثل حصة في المشروعات.</p> <p>2- عوائد الصكوك ناشئة من أرباح وبالتالي فهي ليست التزاما في ذمة المصدر</p> <p>3- الصكوك الإسلامية لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها أو في أنشطته</p>	أوجه الاختلاف

المصدر: بن عمر بن يوسف، "دراسة اثر الصكوك على المؤشرات العامة للأسواق المالية التالية: (ماليزيا والبحرين والإمارات والسعودية)"، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2014، ص7.

المبحث الثاني: آلية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية وضوابطها.

نظرا للإقبال المتزايد والانتشار السريع للصكوك الإسلامية والتي تعد من أهم الأدوات المالية الإسلامية التي استطاعت ان تجدها مكانة هامة في اسواق المال العالمية ، واصبحت متاحة للجميع افراد وشركات وحكومات في مختلف الدول ، كان من اللازم ان تخضع للعديد من الأسس والقواعد والضوابط التي تنظم إصدارها وتداولها.

المطلب الأول: آلية إصدار الصكوك الإسلامية.

تشكل عملية إصدار الصكوك الإسلامية النافذة التي يرى من خلالها المصدرون أو وكلائهم على المستثمرين ، الأمر الذي يتطلب ان تكون تلك العملية أولية مختلفة يطلق عليها تنظيم الإصدار ، وهذه الخطوات لا تحصل بنفس التسلسل بل تتقدم خطوة على الأخرى، كما تتم جمع الخطوات أو قد يقتصر على بعضها فقط ، وأحيانا توجد عدة بدائل لاختيار أحدهما ، ولكن الوضع الطبيعي أن تقع كما يلي :

أولا- اعداد التصور والهيكل التنظيمي.

وتعني اعداد التصور والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك ، ودراسة الجدوى ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية وتضمن كل ذلك في نشرة الاكتتاب ، وربما يتزامن مع ذلك وضع النظام

أو اللائحة والاتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة¹، ومن الأهمية ان يتم اختبار تلك الجهات بطريقة جيدة لإيجاد عوامل الثقة والطمأنينة لدى المكتتبين، وتتم هذه الخطوة من قبل الجهة القائمة بعملية إنشاء الصندوق، وهي اما من طرف الممولين (كالبنوك مثلا) أو من طرف المستفيد من التمويل، وغالبا ما تستعين الجهة الراغبة في إصدار الصكوك بمكتب خبرة أو دراسات ليتولى عملية التنظيم لقاء عمولة، كما تتم الاستعانة بهيئة شرعية لاستكمال المتطلبات الشرعية واستيفاء الأحكام والضوابط الشرعية². حيث يتم من خلال هذه العملية-الهيكلة -اختيار الطريقة المناسبة للإصدار، وفي هذا خياران على حسب الحاجة وهم³.

❖ **الخيار الأول:** طرح صكوك، وذلك لتلبية حاجة لتمويل مشروع استثماري في المستقبل، ويتم فيها طرح الصكوك وتسويقها لحملة الصكوك واستخدام الحصيلة في إقامة المشروع والاستفادة منه لفترة زمنية معينة، وصولا لمرحلة استهلاك الصكوك أو اطفائها.

❖ **الخيار الثاني:** تصكيك موجودات، يجب تعريف المصطلح وذلك لتلبية حاجة، وهي توفير سيولة من خلال استغلال أصول مشروع قائم فعليا، حيث يتم تصكيك موجودات (أصول) قائمة بالفعل وطرحها وبيعها للمستثمرين (حملة الصكوك) واستغلال المصكك للحصيلة في أغراضه الخاصة، على أن يستفيد المستثمرين بالأصل المصكك بإيجاره مثلا لفترة زمنية معينة، وصولا لمرحلة إطفاء الصكوك.

بناء على ما سبق يمكن ان نقسم هذه المرحلة (الخطوة) الرئيسية إلى خطوات فرعية وهي :

❖ تحديد الهدف من الإصدار.

❖ تحديد نوع الأصول المراد تصكيكها .

❖ اعداد دراسات الجدوى الأولية: وهي تتضمن الدراسة الشرعية، الدراسة القانونية، الدراسة التسويقية، الدراسة المالية والدراسة الفنية .

ثانيا: تمثيل حملة الصكوك(المستثمرين).

وتتم هذه العملية من خلال تأسيس شركة ذات اغراض خاصة تسجل في مناطق ذات اعفاء ضريبي وتكون ذات شخصية مستقلة بالرغم من انها مملوكة بالكامل للمستثمرين وذلك لتمثلهم في إيجاد العلاقات

¹ عبد الستار ابو غدة ، بحوث في المعاملات والاساليب المصرفية، شركة التوفيق ، مجموعة دلة البركة ،نقلا عن قرارات هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لشركة التوفيق للصناديق السيادية ، ج2 ص 84.

² عبد الستار ابو غدة ،صناديق الاستثمار الإسلامية -دراسة فقهية تأصيلية موسعة-، ورقة عمل مقدمة الى المؤتمر السنوي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية معالم وآفاق المستقبل "، كلية الشريعة والقانون ،جامعة الامارات العربية المتحدة ، دبي 15-17 ماي 2005،

³ احمد الدسوقي ، كل ما تريد معرفته عن الصكوك وآليات تطبيقها (50 سؤالا وجوابا) موقع المال نيوز الاحد 23 يونيو 2019 <https://almalnews.com> تم الاطلاع عليه يوم 2021/04/25.

بالجهات المختلفة وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المصدرة. ويلاحظ ان الشركة ذات الغرض الخاص تمثل ركنا أساسيا في عملية التصكيك (التورق) وذلك لكونها تحقق شرط انفصال الذمة المالية للمورق (المصكك) الأصلي عن الجهة المصدرة للصكوك وذلك لضرورة تحسين الجدارة الائتمانية للصكوك المصدرة¹.

ثالثا: طرح الصكوك للاكتتاب:

في هذه المرحلة يتم طرح الصكوك للاكتتاب بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.

رابعا: تسويق الصكوك :

وهو اما ان يتم بالطرح مباشرة إلى الجمهور ،و إما أن يتم ببيع الصكوك التي تمثل موجودات الأعيان أو المنافع إلى المستثمر الأول الذي يكون بنكا أو مجموعة بنوك وذلك للقيام بتسويقها وبيعها إلى حاملي الصكوك.

خامسا : التعهد بتغطية الاكتتاب:

نجد في هذه الخطوة ان الجهة المصدرة للصكوك تسعى إلى تأمين تغطية كاملة للإصدار من قبل مؤسسة مالية أخرى مستعدة لذلك التعهد الذي يتطلب منها توفير السيولة وتستهدف منه الحصول على نصيب من الربح، حيث يباع لها بسعر اقل من القيمة الإسمية لتحقيق ربح للجهة المتعهددة بالتغطية، وبعد التملك من تلك الجهة تقوم بتوكيل الجهة المنشئة للإصدار بالبيع والتسويق²، وقد ذكر قرار هيئة المراجعة والمحاسبة مجموعة من الضوابط الخاصة بالإصدار يمكن الاطلاع عليها من خلال الإحالة* .

سادسا: التصنيف الائتماني:

وتأتي هذه المرحلة ما بعد الإصدار ليتم التصنيف الائتماني للصكوك من بل الجهات المتخصصة تمهيدا لتحديد الجدارة الائتمانية لإدراجها في سوق المال للتداول وهي بذلك تكون قد وجهت إلى السوق الثانوي الذي ينشط مثل هذه الصكوك نظير توفير آلية إعادة شرائها من المستثمرين بأسعار يعلن عنها اسبوعيا، مما يضفي صفة السيولة على تلك الصكوك، فيوفر لها جاذبية أكبر بالنسبة للمستثمرين³.

¹ فتح الرحمان علي محمد صالح دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، يوليو 2008

² عبد الستار ابو غدة مرجع سبق ذكره ج 1 ص 91

* المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، المعيار 17، ص 294-295 من موقع الايوفي AAOFI.

³ شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كمقترح تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية، ورقة عمل مقدمة الى مؤتمر الصكوك الإسلامية وادوات التمويل الإسلامي"، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، الاردن 12-13 نوفمبر 2013، ص 09.

المطلب الثاني : أهمية التأصيل الشرعي في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية.

يخضع موضوع التمويل بالصكوك الإسلامية كمنتج من منتجات المالية الإسلامية باهتمام كبير يتطلب وضع إطار تشريعي يضبط العمل بها من خلال تأصيل المعاملات في حدود شرعية ملزمة ، وهو في غاية الأهمية بمكان و لتفعيل التعامل معها نظرا للعوامل المستحكمة الآتية:

❖ تعتبر الصكوك أداة مالية مستحدثة ولذلك فهي تحتاج إلى ضرورة وضع الإطار التشريعي لها لضمان تنظيم التعامل بها وتوحيد أسس المعاملات حتى لا تتعدد وتختلف وجهات النظر ، ويكون الإطار التشريعي الضامن والموحد للتعامل من الجانب القانوني والعملية .

❖ تجذب الصكوك الإسلامية الفوائض المالية لجمهور عريض من افراد المجتمع و كذلك الشركات والمؤسسات ،فهي تعد وعاء عام توظف فيه اموال المجتمع يتطلب توفير حماية له تتناسب مع طبيعته وعموم التعامل به بين الأفراد والمؤسسات ، وقد جرى العرف القانوني والعملية على توفير الحماية القانونية لمثل هذا الوعاء حفاظا على اموال المجتمع "فهي من الكليات الخمسة لشرعية الاسلامية، ألا وهي كلية حفظ المال" .

❖ تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة بحسب العقد الذي تأسس عليه، كالمضاربة والإجارة والاستصناع وإلى غير ذلك من العقود ، كما انها تتنوع من حيث مجال توظيفها والجهة المصدرة لها ، لذلك من الأهمية بمكان وضع الإطار القانوني الأساسي لتنظيم المعاملات بالصكوك¹ . "الاستخدام الأمثل لكل نوع-التخصص بحد ذاته-

❖ ضرورة توفير الحماية القانونية للمستثمرين في الصكوك الإسلامية، إذ لا يجوز لأي شركة أن تصدر صكوكا قابلة للتداول لمواجهة احتياجاتها التمويلية أو لتمويل نشاط معين أو عملية معينة أو لأي غرض آخر، إلا بموجب نظام "قانون" يحدد الأحكام والشروط العامة لهذه الصكوك، والإجراءات الواجب اتباعها لإصدار هذه الصكوك وكيفية تداولها وحقوق وكذا حقوق والتزامات الجهات المصدرة والمستثمرين.

❖ ينبغي تنظيم العلاقة بين الأطراف المختلفة للصكوك من خلال نصوص قانونية عامة، فلا يجب ان تترك قواعد تنظيم أو إصدار الصكوك مهما كان نوعها وغرضها وطرحها للاكتتاب العام لاجتهادات الجهة المصدرة لها، فلا بد ان تكون محكمة بنظام يصدر طبقا للإجراءات القانونية المعتمدة. "الجهات الرسمية او الهيئات المعتمدة".

إذ لا يكفي ان تكون الصكوك الإسلامية متوافقة واحكام الشريعة الإسلامية فحسب، بل تأخذ اعتبارات أخرى تخص مصالح الدولة والأفراد معا، ومناطقها سببين رئيسيين:

¹ ا.د منصور عبد الملك ، العمل بالصكوك الاستثمارية الاسلامية على المستوى الرسمي والحاجة الى تشريعات جديدة ، بحث مقدم الى مؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري بدبي ، 31 ماي -3 جوان 2009 م. ص 44

1- يعد اصدر هذا النظام تطبيقاً للقواعد المقررة في الشريعة الإسلامية لأهميته وضرورته، فهو الذي يحدد شروط واجراءات إصدارها وتداولها، ويحدد أيضاً القواعد المنظمة لحملة الصكوك والجهات المصدرة لها، وكل الأسواق المالية المنظمة في مختلف الدول لا تسمح بطرح وتداول أوراق مالية إلا إذا كانت منظمة ومحمومة بقانون معين¹

2- الشريعة الإسلامية جاءت بمبادئ وقواعد عامة فيما يخص معظم المعاملات المالية، ومن الطبيعي ان تصدر اجتماعات عديدة للفقهاء والعلماء حول المسألة الواحدة وتركت قواعد الشريعة الحق لولي الأمر في اختيار الراي الفقهي الذي يراه مناسباً ومحققاً للمصلحة العامة فالطبع يرجع إلى هيئة استشارية فقهية، وان يضع التنظيمات التفصيلية في اطار مبادئ الشريعة وقواعدها العامة على النحو الذي يتلائم مع ظروف الزمان والمكان ومصالح الدولة والأفراد.

المطلب الثالث: الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية.

من أجل ان تتم عملية إصدار الصكوك الإسلامية كان لا بد من وجود الضوابط الشرعية التي يجب توفرها فيها، ليتسنى لها ان تؤدي الدور الذي اصدرت من اجله، ولأجل ذلك قدم مجمع الفقه الإسلامي الدولي جملة من الضوابط الأساسية التي تحكم عمليات إصدار الصكوك الاستثمارية الإسلامية حسب القرار 30 (3/4)، نذكر منها:

الضابط الأول: يمثل الصك ملكية معلومة ومعروفة في المشروع الذي يزمع إنجازها وتمويله، وملكية حامل الصك ملكية شائعة محددة وتستمر هذه الملكية مدة تواجد المشروع، من بدايته إلى نهايته ويترتب عليها جميع الحقوق والواجبات المقررة شرعاً للمالك من بيع وهبة ورهن وإرث ووقف وغيرها من الأمور المشروعة .

الضابط الثاني: أن يكون إصدار الصكوك الإسلامية على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامي و ما ينتج عنه و تتحمل الصكوك المصدرة كافة الآثار المترتبة عن الصيغة الاستثمارية التي صدرت على أساسها الصكوك، وهذا بعد قفل باب الاكتتاب وبداية العمل في المشروع²

الضابط الثالث: يقوم العقد ف الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددها نشرة الإصدار، وأن الإيجاب يعبر عنه بالاكتتاب في هذه الصكوك، وان القبول يعبر عنه بموافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صرح في نشرة الإصدار انها ايجاب فتكون حينئذ ايجاب ويكون الاكتتاب قبولاً .

¹ خالد احمد عثمان، الصكوك الإسلامية في حاجة الى تنظيم قانوني، جريدة الاقتصادية الالكترونية العدد 6046 01-ماي-2010 انظر

الرابط : http://www.aleqt.com/2010/02/01/article_386600.html

² المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين 2010، ص240.

الضابط الرابع: يجوز للمؤسسة المالية ممثلة عادة بالبنوك الإسلامية والتقليدية- المتعهد بالاكتتاب - أن تتعهد بشراء ما بقي من الصكوك التي لم يكتب فيها، ويكون الالتزام من متعهد الاكتتاب مبنياً على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز ان يتحصل المتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل ذلك التعهد .

الضابط الخامس: يمكن إصدار الصكوك لأجل قصيرة، متوسطة أو طويلة بالضوابط الشرعية، أو بدون تحديد الآجال وذلك بحسب طبيعة الصيغة التي تصدر الصكوك وفقها وطبيعة المشروع الممول بحصيلة الصكوك¹ فلا مانع شرعاً على النص في نشرة الاكتتاب على اقتطاع نسبة معينة من العائد المحقق عند نهاية كل دورة، أما من حصة حملة الصكوك في الأرباح المحققة في حالة وجود تنضيض دوري، أو من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة ووضعها في حساب احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال أو التقلبات الموزعة مسبقاً، على اعتبار ان هذا الشرط يرضي الطرفين " التأمين التكافلي".

الضابط السادس: بالإضافة إلى الضوابط السالفة الذكر، فانه لا بد من مراعاة الضوابط التالية في نشرة الإصدار:

- ان يعلن في نشرة الإصدار تحديد مجال الاستثمار، وتحديد صيغ التمويل الإسلامي الذي يصدر الصكوك على أساسها كالإجارة أو المراجعة أو المضاربة أو المشاركة أو السلم أو الاستصناع .
- ان تجمع جميع اركان الصيغة التي اصدر الصك على أساسها، وان لا تحتوي على شروط تنافي مقتضاها أو تخالف احكامها .

- ان ينص في النشرة صراحة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى توفر هيئة رقابة شرعية تعتمد وتوافق على الية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت من الإصدار إلى الإطفاء .

- ان يصرح في نشرة الإصدار على مشاركة مالك الصك في الغنم (الربح) وان يتحمل من الغرم (الخسارة المحتملة) بنسبة ما يملكه من الصكوك .

- ان تتضمن النشرة شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في عملية الإصدار ووكيل الدفع وغيرهم، كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم .

- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على نص يؤدي إلى احتمال دفع الشركة للأرباح، فان وقع كان الشرط باطلا ويصح العقد، وتوزيع الأرباح بحسب نسبة التملك في رؤوس الأموال ان لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع .

- لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار أي نص أو بند صراحة أو ضمناً، يلتزم فيه المصدر على ضمان القيمة الإسمية اتجاه حملة الصكوك في غير حالات التعدي والتقصير من طرفه، غير أنه لا يوجد ما يمنعه شرعاً من وجود

¹ حسين حامد حسان، صكوك الاستثمار الإسلامي، ورقة عمل مقدمة الى ندوة "الصكوك الإسلامية (التوريق)"، مجمع الفقه الاسلامي الدولي

نص على وعد الغير من الغير (طرف ثالث) منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بدفع مبلغ مخصص غير محدد لمواجهة الخسائر المحتملة للمشروع، وعلى ان يكون التزاما مستقبلا عن العقد، أي قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطا في تحقق العقد وترتب احكامه عليه بين اطرافه، في حين لمصدر الصك امكانية تقديم ضمانات عينية أو شخصية لضمان مسؤوليته في حالات تعديدية أو تقصيره لحملة الصكوك¹ "غالبا ما تكون الدولة او الحكومة وذلك بغية تدعيم نشاطها الاقتصادي".

المطلب الرابع: الضوابط الشرعية لتداول الصكوك الإسلامية.

ويقصد بتداول الصكوك "بيعها في السوق الثانوية بعد شرائها من قبل المكتتبين" إذا تمتع الصك بخاصية التداول في سوق الأوراق المالية وبالثمن الذي يحدد في السوق الناتج عن تقييم أصل الصكوك المصدرة، أما إذا كان الصك لا يتداول في سوق الأوراق المالية فيمكن تداوله بسعر إصداره لجهة الإصدار عند بلوغ استحقاقه إذا كان منصوبا عليه في نشرة الإصدار.²

ولأجل ذلك تم إصدار جملة من الضوابط التي تحكم الصكوك الإسلامية من طرف عدد من المجالس الشرعية:

الضابط الأول: يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية الموجودات من اعيان أو منافع أو خدمات بعد قفل باب الاكتتاب، اعتبار ذلك مأذونا فيه من الشركات مع مراعاة الشروط التالية:

- إذا كان رأس مال المشروع المتجمع بعد الاكتتاب وقبل مباشرة البيع ما يزال نقودا، فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه احكام الصرف، ومع تقابض البديلين أو البديلين في مجلس الصرف قبل التفرق، إذا بيع أحد التقدين بجنسه أي أن القيمة الإسمية المدفوعة هي الأساس حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان.

- إذا صار رأس المال ديونا تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون.
- عندما يكون رأس المال أصول مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول الصكوك وفقا للسعر المتفق عليه مع مراعاة الشروط السابقة في التداول.
- يمكن تداول الصكوك في اسواق الأوراق المالية إذا توفرت فيها الضوابط الشرعية بما يسمح به ظروف العرض والطلب ويخضع لإرادة المتعاقدين، كما يجوز ان يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان ايجاب يوجه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء الصكوك بسعر معين، ويستحسن ان تستعين في تحديد السعر باهل الخبرة وفقا لظروف السوق والمركز المالي للمشروع.

¹ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين 2010، ص243.

² عبد الله منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية على المستوى الرسمي والحاجة الى تشريعات جديدة، مرجع سبق ذكره. ص19.

الضابط الثاني: بالنسبة للصكوك القابلة للتداول اما نيابة بتعهد مصدر الصك في نشرة إصدار الصكوك بعد اتمام عملية إلا إصدار بشراء ما يعرض عليه من هذه الصكوك بسعر السوق، ولا يكون وعد الشراء بالقيمة الإسمية للصك 1.

الضابط الثالث: تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها يجوز فيما لا يخالف احكام الشريعة الإسلامية مثل القيد في السجلات، الوسائل الإلكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها 2، هذا وجاء في تقرير المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بعض التوصيات للمؤسسات المالية الإسلامية وهيئات الرقابة الشرعية ان تلتزم عند إصدار الصكوك بما يأتي: 3

● بالنسبة للصكوك القابلة للتداول وجب تملك حملة الصكوك بجميع حقوقها والتزاماتها في الأصول الحقيقية للشركة، وانها تملك وتباع شرعا وقانونا سواء كانت اعيان أو خدمات، وفقا لما جاء في المعيار الشرعي رقم 17 بشأن صكوك الاستثمار، ويجب على مدير الصكوك اثبات نقل ملكية الموجودات في سجلاته وان لا يبقيا في ميزانيته .

● لا يجوز ان تتداول الصكوك إذا كان مجموعها يمثل الإيرادات أو الديون التابعة للاعيان والمنافع غير مقصودة في الأصل وفق الضوابط المذكورة في المعيار الشرعي رقم 21⁴ بشأن الأوراق المالية .

المبحث الثالث: التحوط وإدارة المخاطر وآليات إدارتها للصكوك المالية الإسلامية.

تعتبر الأنشطة الاقتصادية بشكل عام عرضة لشتى أنواع المخاطر، ولعل المعاملات المالية أكثرها تعرضا لها وتأثرا بها. و بما أن مجمل المعاملات المالية تدور بين البنوك والبورصات وأسواق المال. فانه كان لزاما على تلك المؤسسات والهيئات الغوص والبحث عن استراتيجيات للتحوط وإدارة المخاطر، حتى تحفظ تلك الأموال من الضياع والحفاظ عليها واجب في شرع الله وقد جعل حفظ المال من كليات الشريعة الخمسة، الأمر الذي يدفعنا اليوم إلى تأكيد الاهتمام بأدوات التحوط وإدارة الخطر مع إدراكنا بأن أي نشاط استثماري أو اقتصادي لا يخلو من الخطر؛ علما بأنه لتحقيق عائد لا بد من توفر عنصر المخاطرة وأن غيابه يمثل تحديا لنمو وتطور الصناعة المصرفية الإسلامية، وبالتأكيد فإن غياب الخطر يضعف الحافز للمستثمر، لهذا فهو مهم أيضا عند اتخاذ القرار الاستثماري، لكن يجب أن لا يكون مبالغاً فيه وبالتالي يصبح عائقاً أمام النمو المرجو من الاستثمار.⁵

¹ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 244.

² المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 244.

³ تقرير المجلس الشرعي، هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2008/2/14.

⁴ المعيار الشرعي رقم (21) الأوراق المالية (الأسهام والسندات). انظر هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية البحرين

⁵ غسان الطالب، ادارة المخاطر في التمويل الاسلامي... وجهة نظر، موقع الغد 2020/12/26 الموقع الالكتروني: <https://alghad.com/>

المطلب الأول : - مفاهيم عامة عن التحوط وإدارة المخاطر والعلاقة التي تجمعهما.

أولاً - مفهوم المخاطرة.

1- المعنى الاقتصادي للمخاطرة:

تعرف كلمة مخاطرة بأنها إمكانية حدوث شيء خطير أو غير مرغوب فيه، وهي في نفس الوقت تعني الشيء الذي يمكن أن يسبب الخطر نفسه. وهي الحالة التي تتضمن احتمال الانحراف عن الطريق الذي يوصل إلى نتيجة متوقعة أو مأمولة {Vaughan et Thérèse -1999- ;p.7¹}. ينشأ الخطر عندما يكون هناك احتمال لأكثر من نتيجة والمحصلة النهائية غير معروفة. وهي التقلبات المنتظمة وغير المنتظمة التي تحدث في قيم الأصول الاستثمارية وعائداتها المتوقعة في ظروف عدم التأكد السائد في الأسواق المالية والنشاطات الاقتصادية على المستويين المحلي والدولي².

2- المعنى المالي للمخاطرة:

تعرف المخاطرة من المنظور المالي على أنها تكمن في إمكانية حدوث انحراف في المستقبل بحيث تختلف النواتج المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع أو عدم التأكد من الناتج المالي في المستقبل لقرار يتخذه الفرد الاقتصادي في الحاضر على أساس نتائج دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية في الماضي.

3- المعنى الرقابي للمخاطرة:

من وجهة النظر الرقابية تعرف المخاطرة على أنها تمثل الأثار غير المواتية الناشئة عن أحداث مستقبلية متوقعة وغير متوقعة تؤثر على ربحية المصرف "المؤسسة" ورأسماله.

4- المعنى التاميني للمخاطرة:

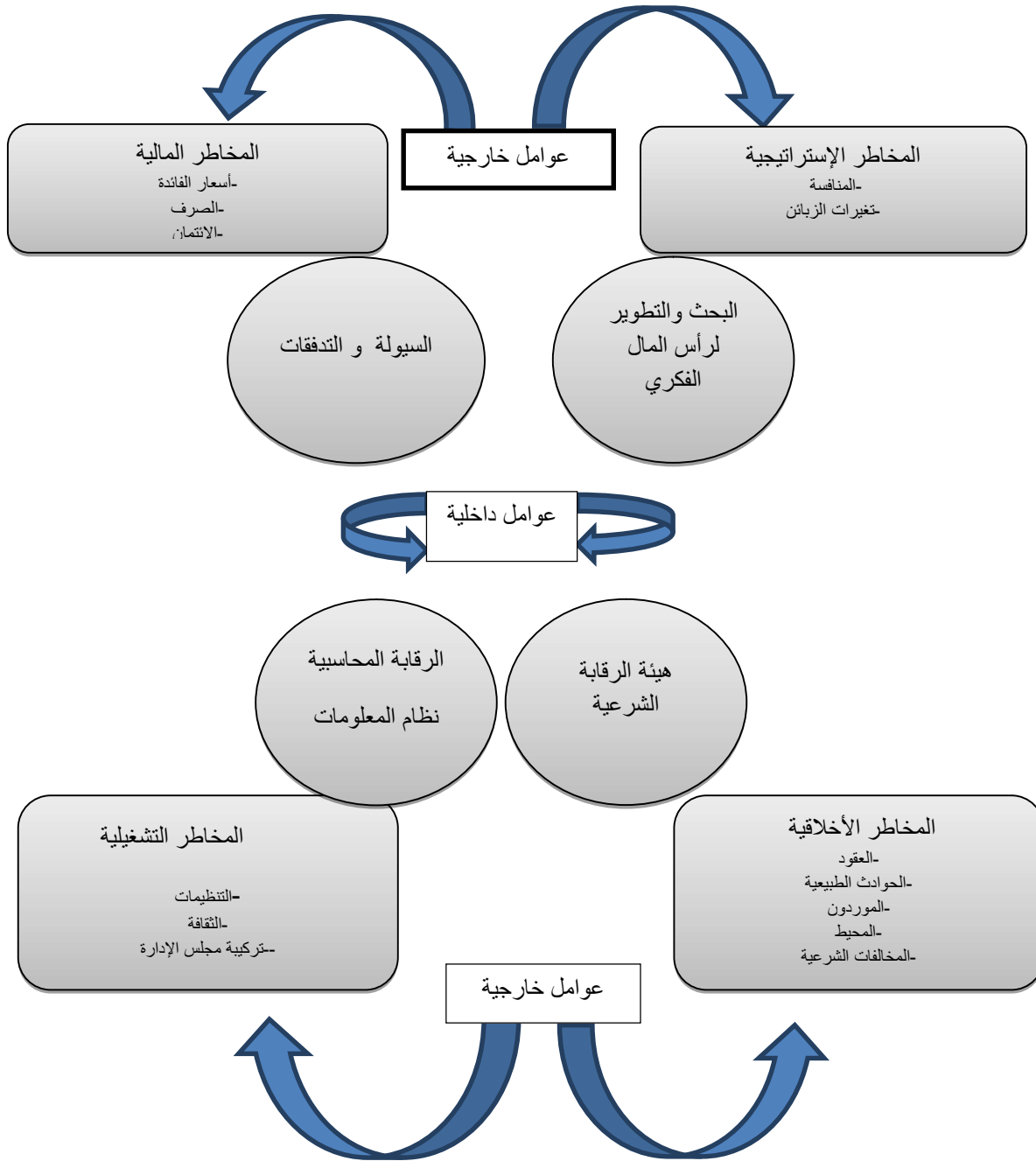
هنا يمكن التفريق بين التامين التجاري الذي تعتمد عليه المالية التقليدية. الأصل فيه انه مبني على الغرر والمقاومة ويتحمل الطرف الثاني كل الخسائر والأضرار، ولكن في المالية الإسلامية هناك التامين التكافلي من جهة والتعاوني الذي نراه مناسباً ومواتياً لعملية التصكيك أو التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية، فمن خلال هذه الأداة التحوطية في إدارتها للمخطر يمكن لحملة الصكوك أو المساهمين أن يتفوقوا دون إجبار من المؤسسة القائمة على العملية فيبقى الأمر تطوعياً .

¹ منقول من مقال د. بلعزوز بن علي استراتيجيات ادارة المخاطر في المعاملات المالية -مجلة الباحث العدد 07 /2009-2010.

² اتحاد البنوك العربية الدراسات والأبحاث والتقارير العدد 450 -تسد جزءاً من الحاجة لتشكيلة متكاملة من الأدوات المالية الإسلامية من موقع

<http://uabonline.org/ar>

الشكل 8-2: يوضح أنواع المخاطر والعلاقات التي تجمع بينهما والعوامل المؤثرة فيها: الخارجية والداخلية.



المصدر: عبد الكريم قندوز مذكرة دكتوراه مصدر سبق ذكره، بتدعيم لتغير المخالفات الشرعية وإضافة الهيئات الشرعية من الباحث. "انظر مقالتي بمجلة اقتصاديات شمال افريقيا المجلد 17 العدد 26، 2021"

ثانيا- مفهوم التحوط.

يعتبر مفهوم التحوط من المفاهيم الحديثة التي دخلت عالم المالية، والتحوط بمعناه الاصطلاحي يعني تجنب المخاطر أو تقييدها قدر الإمكان. كما يمكن تعريف التحوط على أنه الإجراءات التي تتخذ لحماية المال من التقلبات -النقص والتلف والضياع-. كما يمكن القول أن التحوط قد يكون إجراء سابقاً لعملية المخاطر، أو هو أول مراحل إدارة المخاطر، فإذا كانت عملية إدارة المخاطر تعني العلاج فإن التحوط يعني الوقاية.¹ يعني حماية رأس المال ووقايته من الخسارة أو النقص² وهذا تعريف عام للتحوط أو هو خلاصة لهذا المفهوم، و نخلص من وراء هذا بأنه يجب تجنب المخاطر و إدارتها قدر الإمكان باختيار صيغ عقود التحوط مع المحافظة على عائد الاستثمار. ويمكن تعريفه بأنه: وقاية رأس المال المستثمر بعقود تجنبه الوقوع في المخاطر أو تقليلها قدر الإمكان.³

ثالثا- آليات ادارة مخاطر الصكوك المالية الإسلامية .

الشريعة الإسلامية لا تمنع من اتخاذ تدابير وقائية أو استخدام وسائل مشروعة للتخفيف من آثار المخاطر وتوزيعها بعدالة بين أطراف العقد، وفي هذا الإطار يمكن ذكر الطرق والآليات التي تحد من المخاطر.⁴ كما ينظر لإدارة المخاطر من زاوية أخرى على أنها منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر المحتملة وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل من إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى، ومن ركائز المعاملة المالية أو التجارية الاستثمار بصفة عامة على مبدأ المخاطرة من خلال المشاركة في الغنم والغرم. بخلاف المقامرة التي حرمتها الشريعة الإسلامية التي تقوم على تحقيق مغنم لطرف على غرم الطرف الثاني.⁵ ضف إلى ذلك فإن المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي تعني: "الاستعداد الإيجابي والموقف الملتزم بتحمل نتائج النشاط الاقتصادي والتصرفات المالية على الوجه الذي ارتضاه الشارع الحكيم"⁶.

¹ عبد الكريم قندوز، التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف السنة الجامعية 2012/2011. ص41.

² د. عبد الله بن محمد العمراني، التحوط في المعاملات المالية، مقال منشور على موقع الاقتصاد الإسلامي بتاريخ 2014/11/11 انظر الموقع:

<https://www.aliqtisadalislami.net/>

³ د. عبد الله بن محمد العمراني نفس المرجع اعلاه.

⁴ بيان بسام حسن مبارك- إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية- بحث مقدم لاستكمال متطلبات الحصول على درجة البكالوريوس في المصارف الإسلامية -كلية الشريعة الجامعة الأردنية 2018

⁵ بن علقمة مليكة - تسد جزءا من الحاجة لتشكيلة متكاملة من الأدوات المالية الإسلامية -اتحاد المصارف العربية الدراسات والأبحاث

والتقارير العدد 450 من موقع org/arwww.uabonline.

⁶ السبهاني، الوجيز في التمويل والاستثمار، ص (101).

رابعاً- خطوات إدارة مخاطر الصكوك المالية الإسلامية :

يمكن ترتيب هذه الخطوات طبقاً للمنهج العلمي لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية على النحو الآتي:

- 1- **تحديد المخاطر:** تعتبر أولى الخطوات الواجب إتباعها في إدارة المخاطر وهو تحديد نوعية المخاطر التي يتوقع أن تتعرض لها الصكوك الإسلامية سواء كانت مخاطر عامة أو خاصة وكذا تحديد مصدرها والوقوف على أسبابها مع ملاحظة أهمية أن تكون عملية تحديد المخاطر عملية مستمرة.¹
- 2- **تقييم المخاطر:** بعد عملية تحديد المخاطر ينبغي القيام بقياسها وتقييمها للوقوف على احتمالات الخسارة. مع إمكانية ترتيبها من حيث كونها مخاطر مرتفعة أو متوسطة أو ضعيفة حسب محددات ومؤشرات القياس العلمية لاتخاذ التدابير اللازمة للتعامل معها.² كما يمكن أن تكون عملية التقدير و التقييم على أساس حسابي أي بأسلوب كمي أو شبه كمي أو نوعي من حيث احتمال التحقق والنتائج المحتملة من حيث التهديدات أو فرص النجاح.³
- 3- **دراسة واختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر:** وذلك من خلال دراسة لبدائل اللازمة للتعامل مع كل نوع من أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية واتخاذ القرار اللازم باختيار البديل المناسب سواء بتجنب تلك المخاطر أو توزيعها أو قبولها والتعامل معها خاصة مع وجود إدارة جيدة لإدارة المخاطر، وعليه فإن المقارنة بين المنافع والتكاليف من جراء تلك المخاطر هو المعيار الملائم في أتباع الأسلوب المناسب في التعامل معها⁴
- 4- **تنفيذ القرار:** وذلك من خلال وضع آليات لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضع التنفيذ.
- 5- **تكوين هيئة حملة الصكوك:**

تتفق النظم القانونية على تكوين هيئة من مجموع حملة الصكوك المكتتبه في كل إصدار، لغرض الحفاظ على حقوق مالكي الصكوك واتخاذ التدابير والإجراءات اللازمة لصيانة وحماية تلك الحقوق، كما يمكن تسجيل هذه الهيئة كشركة غير ربحية أو كجمعية مستقلة، وهذا لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية.⁵

¹ بن علقمة مليكة مصدر سابق.

² بن علقمة مليكة مصدر سابق.

³ عبد الكريم قندوز -التحوط وادارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية-رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه-السنة الجامعية 2012/2011 ص53.

⁴ بن علقمة مليكة مصدر سابق

⁵ زياد الدماغ - مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها- بحث مقدم للمؤتمر العلمي الدولي - جامعة العالمية الإسلامية بماليزيا منشور 2010/03/17.

6- تكوين صندوق احتياطي لمواجهة مخاطر الاستثمار:

يمكن إنشاء صندوق احتياطي لمواجهة مخاطر الاستثمار، حيث لا يوجد مانع شرعا من اشتراطه في نشرة الإصدار، شريطة موافقة حملة الصكوك على اقتطاع جزء من أرباحهم كل سنة، ويتم استخدامه في سداد ما ينقص من راس المال أو انخفاض الربح عن حد معين في سنة معينة باعتبار ذلك تبرعا ممن يملك رأس المال وعائده، وفي هذه الحالة فان ما يزيد عن جبر الخسارة أو نقصان الربح يصرف في نهاية المشروع في وجوه الخير، ويمكن اشتراط موافقة المالك الجديد عند الشراء على هذا التبرع، لأن الصك يحمل في ظهره ما يفيد اقتطاع نسبة من الأرباح لتكون الاحتياطي لمخاطر الاستثمار.¹ ويمكن إدراج هذا الكلام تحت غطاء الغرر اليسير المقبول في العمليات التجارية والتمويلية على حد سواء.

المطلب الثاني: استراتيجيات إدارة المخاطر الخاصة بالصكوك وأنواع المخاطر التي تواجهها.

أولا- استراتيجيات إدارة المخاطر الخاصة بالصكوك.

هناك استراتيجيات تعتمد على المؤسسات المالية التقليدية بصفة عامة وتشترك فيها المالية الإسلامية من حيث المبدأ النظري وتختلف عنها في جوهرها واستعمالاتها نظرا لاختلاف مبدأ كل نظام فالأول قائم على الربا "الفائدة" والآخر قائم على قاعدة المشاركة في الربح والخسارة "الغنم بالغرم". فالاستراتيجيات المتبعة في التحوط وإدارة المخاطر بالنسبة للتمويل بالصكوك المالية الإسلامية نوجزها فيما يأتي:²

1- التامين التكافلي أو التعاوني "التحوط التعاوني":

يمكن للمنشأة الاستفادة من هذا الأسلوب في التحوط من شتى أنواع المخاطر وذلك من خلال إنشاء صناديق تعاونية تنشأ لهذا الغرض، وتدار من قبل جهات متخصصة في إدارة المخاطر.

2- مواءمة الأصول والخصوم "التحوط الطبيعي -التحوط الاقتصادي -":

وهذا النوع من التحوط لا يتطلب الدخول في ترتيبات تعاقدية مع أطراف أخرى بقصد التحوط، فهو تحوط منفرد يقوم به الشخص الراغب في اجتناب المخاطر، وبرز هذه الأساليب وأقدمها هو تنويع الأصول الاستثمارية، حيث يعتبر هذا الأسلوب أفضل سلاح لمواجهة المخاطر، كما يندرج تحت هذا الأسلوب ما يسمى بالتحوط الطبيعي: بمعنى أن توفق المؤسسة بين التزاماتها وأصولها لتكون نفس العملة أو بنفس طريقة التسعير لتحديد مخاطرها.

¹ حمود سامي حسن -الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة - المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب البنك الإسلامي للتنمية جدة

مكتبة الملك فهد ط2 1419هـ-1988م ص37

² زياد الدماغ، مرجع سابق .

3-التحوط التعاقدى: وهذا الأسلوب قائم على عقود المعاوضة التي يراد بها الربح إلا انه مازال هذا المنتج حديث ومحل جدل بين الفقهاء.

إن ما تم عرضه من تقنيات واستراتيجيات تحوطيه لا يعتبر بأي حال من الأحوال حصرا لتلك الأدوات، بل عرضا لأهمها استخداما بالمؤسسات المالية الإسلامية.

ثانيا- أنواع المخاطر التي تواجهها صكوك التمويل الإسلامية العامة والخاصة.

1- المخاطر التشغيلية:

هي مخاطر الخسارة أو احتمالية الخسارة التي قد تنشأ عن فشل أو عدم كفاية كل من العمليات الداخلية، والأنظمة، والعاملين، وأحداث خارجية، كالكوارث الطبيعية، مثل ما تسببه الكوارث أو الحوادث في هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات صكوك الإجارة ونحو ذلك وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر الخاصة إذا كانت بفعل عوامل داخلية كعدم كفاية التجهيزات أو الوسائل التقنية أو الموارد البشرية المؤهلة والمدربة، وتكون هذه المخاطر بسبب الاختلاس والسرقه، الجرائم الإلكترونية، والتزوير، تزيف العملات¹. تؤثر هذه المخاطر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية وذلك من خلال عدم توافر الكفاءة الإدارية القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلا والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك، أو من خلال صعوبة أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلبا في ثقة المتعاملين والمنشأة² ويشمل هذا التعريف المخاطر القانونية ومخاطر عدم الالتزام بالمعايير الشرعية، ومن بين أهم هذه المخاطر التشغيلية نذكر :

❖ **خطر تسديد العائد الدوري:** ويقصد به عدم قدرة المصدر على تسديد العائد الدوري للصكوك في ميعاده، فكل تأخير في تسديد العائد الدوري سيخضع إلى تسديد خاص، ويتم تجميعه من طرف الشركة ذات الغرض الخاص ليطم الوفاء به أمام حملة الصكوك .

❖ **خطر إعادة شراء الأصول:** فمصدر الصكوك يمكن أن يقوم بإعادة شراء الأصول المتعلقة بالصكوك المصدرة من حملتها ، وأصل المبلغ المدفوع لحملة الصكوك قد لا يساوي المبلغ الأصلي المدفوع عند الشراء، وهذا ينتج عنه خطر أن الأصل محل التصكيك لا يفي بقيمته الأولية عند الإصدار .

¹ شهبون لمياء -معايير -الاداء المصرفي في الجزائر -رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة دمشق 2007 ص55-54.

² وليد عايب، حللو نجاري -آليات الهندسة المالية الإسلامية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية واثرا الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية-الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلو التسيير بعنوان الاقتصاد الإسلامي الواقع...ورهنات المستقبل -المركز الجامعي غرداية.

❖ **الخطر الخاص بالشركة ذات الغرض الخاص:** عادة ما يتم تأسيس شركة ذات الغرض الخاص لتتوب عن الجهة المصدرة والمحولة للأصول لهذه الشركة، وحتى تكون في معزل من إفلاس الشركة المصدرة، غير أن احتمال التعرض لخطر التسوية مع الشركة ذات الغرض الخاص عندما تكون للجهة المصدرة قناة تسديد عن طريق بيت التصفية، وتسديد العوائد الدورية مستقبلاً من بيت التصفية*، وهذا ما يمكن أن يشكل خطراً على حملة الصكوك في انتظار الوقت الكافي لهم في الحصول على عوائدهم .

2- المخاطر التأمينية:

ينشأ الخطر في الصكوك الإسلامية نتيجة سوء اختيار العميل سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه لاستثمارات الصكوك المختلفة أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتراة ورجوعه عن وعده- في حالة اعتبار الوعد غير ملزم - أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها بالنسبة لاستثمارات صكوك السلم.¹

3- المخاطر السوقية:

وهذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظراً لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب، أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.² وهذه المخاطر تندرج تحت المخاطر العامة حيث ترجع لالتجاهات الصعود والنزول التي تطرأ على الأسواق لعوامل اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية، سواء أكانت أسواق الأصول الحقيقية، أو الأسواق المالية والتي تتكون بدورها من أسواق النقد، وأسواق رأس المال بسوقها، سوق الإصدار وسوق التداول.

4- مخاطر سعر الصرف:

وتنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة. ففي حالة شراء سلع بعملة أجنبية وانخفاض سعر تلك العملة فإن ذلك يترتب عليه خسائر بمقدار انخفاض سعر العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى، كما أن مخاطر سعر الصرف تظهر أيضاً عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المراجعات والتجارة الدولية.³

* جهة محولة قانوناً بتصفية موجودات الشركة في حالة الإفلاس .

¹ وليد عايب، لحو تجاري - المصدر نفسه .

² فندوز عبد الكريم رسالة دكتوراه - مصدر سبق ذكره.

³ فندوز عبد الكريم رسالة دكتوراه - مصدر سبق ذكره.

5- مخاطر التضخم:

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار ، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة للانخفاض في قيمتها الحقيقية. والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع فإن تأثيرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود والديون. كما تتأثر إيجابا بالتضخم لأنها تمثل أصولا حقيقية في شكل أعيان وخدمات، وترتفع أسعارها مع ارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الاستثمارية الإسلامية.¹

6- المخاطر الشرعية «المخاطر الخاصة»:

إن مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها، والصور المخالفة للشريعة الإسلامية كثيرة، فكل هيكل من هياكل الصكوك له ضوابطه الشرعية التي تعتبر مخالفتها من المخاطر التي يجب دراستها وكيفية الحد منها وطرق معالجتها ولتجنب مثل هذه المخاطر وجب على المؤسسات المالية الإسلامية تعيين هيئة رقابة شرعية للإشراف على جميع الخطوات اللازمة² وهذا كله يدخل تحت مبدأ ومقوم من مقومات الصكوك المالية الإسلامية ألا وهي المصادقية الشرعية.

المطلب الثالث: الهيئات المسؤولة عن عملية ادارة المخاطر

نحاول من خلال ما سيأتي تحديد أهم الجهات المسؤولة عن ادارة مخاطر الصكوك الإسلامية من بداية إصدارها إلى غاية اطفائها، وذلك باعتبار ان الشركة ذات الغرض الخاص مؤسسة مالية وسيطة ينشئها ويملكها في الغالب المالك الأصلي للموجودات المصككة (المنشئ)، وتتولى عملية إصدار الصكوك وادارتها واتخاذ جميع الإجراءات نيابة عن المنشئ في نفس الوقت تتولى حماية مصالح حملة الصكوك، إلى جانب ذلك قد تتولى وظائف أخرى كمدير وامين استثمار ومتعهد للتغطية وغير ذلك على النحو الذي تبينه نشرة إصدار الصكوك، انطلاقا من كونها جهة مستقلة تماما عن مستخدم حصيلة الصكوك (المنشئ) حتى يمكنها القيام بعملية ادارة المخاطر، وبناء على استقلالية الشركة ذات الغرض الخاص اعتبرنا هذه الأخيرة أهم الجهات المسؤولة عن ادارة مخاطر الصكوك الإسلامية، وفي ما يلي الجهات الأخرى المسؤولة عن ادارة مخاطر الصكوك الإسلامية .

أولا- المراقبون أو السلطات الإشرافية.

قد يتولى الرقابة على الصكوك الإسلامية هيئات سوق المال باعتبارها الجهة المخولة بالسماح بإصدار وتداول الصكوك ، كما قد يتولى هذا الأمر البنك المركزي انطلاقا من وظيفته في مراقبة الوضع المالي والنقدي والمصرفي في الدولة وتبرز أهمية الرقابة المالية عند القيام المؤسسات المالية بتسييل الصكوك أو امتناعها عن التعامل بهذه

¹ بن علقمة مليكة مصدر سبق ذكره..

² ابو غدة عبد الستار -مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم الى مؤتمر ادارة المخاطر في المصارف الإسلامية ص8-5

الصكوك في السوق، وكذلك فإن التوجه لإصدار صكوك مالية يدفع بجهات الرقابة لوضع ضوابط تتعلق بحجم الإصدارات وعددها ونوعية المعروض منها، وفترة الاستحقاق للإصدارات، وحصر نوعية المصدرين في السوق المالي فيما إذا كانت حكومات أو شركات أو مصارف أو منظمات عالمية أو غيرها¹.

كما تلخص اهداف السلطات الرقابية الإشرافية في الدولة فيما يتعلق بالرقابة على الصكوك فيما يلي²:

❖ الحرص على خاصية التوافق مع الشريعة الإسلامية، وبالتالي التأكد من ان الصكوك تتصف بخصائص لا تتنافى مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ومصلحة السلطات الرقابية في ذلك انه إذا لم تتوافر الشروط الشرعية في الصكوك فأنها تهدد الادوات المالية وكذلك المؤسسات المالية التي كانت فاعلة في إصدارها بسوء السمعة وفقدان الثقة فيها، وقد تتجاوز سوء وفقدان الثقة إلى النظام النقدي والمالي بأكمله مما يهز أركانه ويضر بالمصالح الاقتصادية لعدد كبير من الأفراد والمؤسسات على المستوى الوطني .

❖ الحرص على ان حملة الصكوك يمتلكون حصصا على المشاع في موجودات حقيقية، لأن هذا شرط من شروط التوافق مع الشريعة الإسلامية وينعكس عدم توفره سلبا على سمعة الصكوك ومصدرها، كما انه ضمان لحقوق حملة الصكوك .

❖ الحرص في كل الأحوال على خلو استخدام حصيلة الصكوك من مخاطر النزوع السيئ، بمعنى ان بائع الصكوك سوف يستخدم الحصيلة فيما خصصت له، وهذا يضمن قدرة بائع الصكوك على خدمة موجودات الصكوك من حيث الصيانة والحفاظ على منافعها، وكذلك دفع اقساط الإيجار وغيرها من مستحقات حملة الصكوك .

❖ الحرص على أن كافة الاحتياطات قد اتخذت لكي لا يكون لدى حملة الصكوك حاجة إلى التصرف في موجوداتها بتأخيرها إلى جهة أخرى أو بيعها، لأن حدوث ذلك سوف ينزع من الصكوك عنصر الاستقرار ويهدد السوق المالية كلها بالانهيار، هذا بغض النظر عن تحمل حملة الصكوك لخسائر أو حتى تحقيقهم مكاسب من جراء التصرف بالموجودات يدخل عاملا من الاضطراب في أسواق المال يمكن أن يضر بالاقتصاد ككل .

ثانيا- المساهمون:

تحمل مسؤولية اختيار اعضاء مجلس الإدارة مساهمي المؤسسة الراعية لعملية التصكيك والذين يقع على عاتقهم مسؤولية عمليات التحكيم ، لذا يجب ان يكون اختيارهم اختيارا سليما يضمن كينونة ووجود ادارة مثلى في المؤسسة البادئة بالتصكيك ثم تليها الشركة ذات الغرض الخاص "SVP".

¹ أشرف مجد دواية، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، القاهرة، 2009، ص145.

² معبد الجارحي وعبد العظيم ابو زيد، اسواق الصكوك الإسلامية ووسائل تحسينها شاملة الجوانب الهيكلية والرقابية، ورقة عمل مقدمة الى حلقة بعنوان: "الصكوك الإسلامية طبيعتها وتطبيقاتها"، مجلس دبي الاقتصادي، الامارات العربية المتحدة، دبي 10 مارس 2010، ص12.

ثالثاً- مجلس الإدارة:

ترجع مسؤولية ادارة المؤسسة المؤهلة للتصكيك على مجلس ادارتها، حيث تقوم هذه الأخيرة بوضع الاستراتيجيات والسياسات المختلفة، فهي التي ترى وتفضل نوع التمويل الملائم للعملية "اما تمويل مباشر من البنوك أو مؤسسات تمويل، أو التمويل عن طريق إصدار الصكوك" عند الحاجة لتمويل اضافي بهدف تمويل الاحتياجات الرأسمالية والتشغيلية الجديدة، بالإضافة تعيين الموظفين خصوصاً عند اختيار المسؤولين عن ادارة الشركة ذات الغرض الخاص، واختيار الموارد القابلة للتصكيك الموفرة للسيولة المطلوبة وباقل التكاليف.

رابعاً- الإدارة التنفيذية:

تعتبر الإدارة التنفيذية هي الجهة المسؤولة عن تطبيق السياسات التي يجسدها مجلس الإدارة المخول لذلك - المؤسسة البادئة بالتصكيك- والذين يجب ان تتوفر فيهم الخبرة الكافية لرصد الموارد المجمعة بغرض تصكيكها، هذا الأمر يعتبر من بين الأمور التي يجب ان يعتنى بها خاصة في اختيار الهيئات ذات المصدقية لإعداد دراسة الجدوى الأولية والتي على أساسها يتخذ مجلس الإدارة القرار الصائب. فالدراسة الكافية للإدارة التنفيذية في مجال ادارة المخاطر و مخاطر إصدار صكوك الإجارة خاصة، وذلك عند قيام المنشئ بتأجير أصوله من وكيل الإصدار في عملية البيع ومن ثم إعادة التأجير والتي يتحمل فيها المالك الأصلي "المؤسسة المصككة" جميع الحقوق و الالتزامات تجاه حملة الصكوك المترتبة على جميع موارد التصكيك.

خامساً- هيئة التدقيق الداخلي:

تعتبر هيئة أو لجنة التدقيق الداخلي كتتمة لمهام مجلس الإدارة في ادارة المخاطر، والتي من شأنها القيام بتأكد من التزام المصدر -المؤسسة المصككة- والشركة ذات الغرض الخاص بأنظمة الرقابة الداخلية ونظم المعلومات، وكما تظم التدقيق لجنة الداخلي هيئة التدقيق الشرعي الداخلي التي تصهر على مدى مطابقة العملية المالية لأحكام الشريعة الإسلامية فهي بذلك تقدم خدمة جلية لمجلس الإدارة من حيث تطبيق الفتاوى والسياسات والإجراءات التي تتخذها هيئة الرقابة الشرعية، كما يمكن ان تتمتع هيئة التدقيق الشرعي باستقلالية ادارية "قسماً وادارة" وقد يكون قسماً في لجنة التدقيق الداخلي وقد يكون مدججاً في ادارة التدقيق الداخلي وذلك طبقاً لتطور نظام الرقابة الشرعية الداخلية للمؤسسة، وقد يكون مكتباً خارج الكيان القانوني للمؤسسة المتعاقدة مع الإدارة لأداء هذه الوظيفة.¹

¹ مطلق الجاسر، التدقيق الشرعي في المؤسسات المالية الإسلامية، ورقة عمل مقدمة الى مؤتمر المدققين الشرعيين، شركة شوري للاستشارات الشرعية، الدمام، المملكة العربية السعودية، 2009/04/12، ص 20.

سادسا- التدقيق الخارجي:

- يغلب على المهام المنوطة بهم، وهي التقييم الدوري في عمليات المعلومات الخاصة بإدارة المخاطر، بالإضافة إلى اهتمامهم بالفحص التقليدي لعناصر الميزانية وقائمة الدخل فلا بد ان يكون التدقيق مركزا على المخاطر، ومن هنا برزت أهمية التدقيق الخارجي الذي يتجلى في عدد من العناصر التي تمثل مزايا استراتيجية للمؤسسات المالية الإسلامية، وتنسجم مع احدث مفاهيم واستراتيجية الرقابة الشاملة في المؤسسات المالية الإسلامية، حيث يمكن تعدد الجهات الرقابية من حفظ ومراقبة أنشطة المؤسسة من المخالفات الشرعية والذي يعتبر مطلبا استراتيجيا في تحقيق المقاصد الشرعية بالخصوص المحافظة على الدين والمال . كما ان تطبيقه وتفعيله يحقق الأثر الإيجابي والفعال تجاه تقويم وتطوير جوانب عمل الجهاز الشرعي داخل المؤسسة المالية الإسلامية بشقيه الافتائي والرقابي، كما ان عمليات التدقيق الشرعي الخارجي تتطلب من الجهاز الشرعي الداخلي توفير العديد من المتطلبات الفنية والإجرائية ذات الصلة بتنظيم اعمال هيئات الفتوى والرقابة الشرعية وضبط جودة ادائها الشرعي بغية الوصول بها لتحقيق الهدف الاستراتيجي من وجودها والمتمثل في حفظ اعمال المؤسسة المالية من المخالفات الشرعية، وهنا يأتي دور كيفية التعامل مع مخاطر عدم التزام المؤسسات المالية الإسلامية المصدرة للصكوك بأحكام الشريعة الإسلامية والمخاطر الأخرى ذات الصلة بهذا النوع من المخاطر.¹

سابعا- حملة الصكوك:

من الأعباء التي يمكن ان يتحملها حملة الصكوك هي تلك الأعباء الخاصة بإدارة المخاطر من خلال مطالبة الشركة ذات الغرض الخاص بصفقتها الحامي لمصالحهم بالإفصاح عن المعلومات المالية والتحليل المالي الذي يمكنهم من تقييم أداء المشروع الاستثماري محل عملية التصكيك والمخاطر المحيطة بأنشطته واعماله. كما أنه من حقهم الاطلاع الدائم على تطورات العملية الاستثمارية، لأنهم المتضرر الأول في حال وقوع خسارة، ولا يعتبر هذا الحق ان لهم الحق في التدخل المباشر في شؤون ادارة عملية الاستثمار التي مدير الصكوك المضارب أو الوكيل. بل هو من قبيل ممارسة الحق الجائر الذي منحه الشريعة لأصحاب الأموال. ولضمان اطلاعهم على مسيرة العملية الاستثمارية، فمن لواجب ان تمثلهم جهة مستقلة عن الجهة التي تتولى ادارة الصكوك تحقيقا للمصداقية، وتزداد الحاجة إلى هذا التمثيل عندما تكون الهيئة ذات الغرض الخاص مملوكة للمنشئ القابض

¹ رياض منصور الخليلي، استراتيجية التدقيق الخارجي مفاهيم وآلية العمل، ورقة عمل مقدمة الى المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنعقد يومي 03-04 أكتوبر 2004، البحرين.

لحصيلة الإصدار، ليتحقق بهذا التمثيل التأكد من حقيقة تحقق الاستثمار وشرعيته، وان عملية الإصدار ليست غطاء للحصول على تمويل ربوي تحت غطاء الصكوك.¹

ثامنا- الشركة ذات الغرض الخاص (SPV):

يقع العبء الكبير على هذه الهيئة باعتبارها الجهة الأولى المسؤولة عن ادارة المخاطر في عملية التصكيك الإسلامية ومن جهة أخرى الوكيل والمنظم للإصدار، فهي تتولى ادارة المؤسسة المصككة والوكيل عن حملة الصكوك برعاية مصالحهم وحقوقهم ، فهي بشكل عام الساهر عن تقييم المخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية المتوقع إصدارها والتي يمكن ان تؤثر على درجة اقبال المستثمرين.

المطلب الرابع : آليات ادارة مخاطر الصكوك الإسلامية :

المتبع والدارس للنظرية الاقتصادية الإسلامية وخاصة في التحوط وادارة مخاطر الصكوك الإسلامية، فإنها تعد وتنوع حسب كل عقد وكل أصل مالي، فهي غنية بمتوجاتها المالية، تختلف صيغة التمويل من صيغة لأخرى ، لكنها تشترك في مبدئ واحد هو مراعات الأحكام الشرعية: " المشاركة في الربح والخسارة الغنم بالغرم عدم التعامل بالربا-الفائدة- محرمة للغرر والتضليل والمقامرة" فهي بذلك تحقق مقصد من مقاصد الشريعة الإسلامية، إلا وهو حفظ المال ،وفي الجهة المقابلة نجد التقليدية نظرا لاعتمادها على الفائدة وسعر الفائدة والفائدة المركبة نجدها دائما تحمل الخطر كاملا للطرف الأخر أو الثاني فهي، إذا تعتمد على مبدا واحد في كل صيغ تمويلاتها ..الفرق إذا شاسع بين المالية الإسلامية والتقليدية، لذلك تحاول المالية الإسلامية دائما ان تراعي ادارة الخطر والتحوط حسب كل صيغة تمويلية ..فهي بذلك تحقق الكفاءة والجدوى الاقتصادية نظير جديتها في النشاط ، وتحمل كل الأطراف للمخاطر، الأمر الذي ترضاه النفس البشرية وعليه فإن الآليات و الأدوات التي تعتمد عليها سنوضحها كالاتي:

أولا- دراسة جدوى المشروع:

تعتبر دراسة جدوى المشروعات التي تتوجه اليها اموال حصيلة الصكوك من الأهمية بمكان لتخفيض بل وتجنب المخاطر قدر الإمكان ، حيث ان تقويم جدوى المشروع من المنظور الإسلامي يحكمه ما يمكن تسميته "الربحية الإسلامية" من خلال توجيه التمويل نحو المشروعات الملتزمة بالمشروعية الإسلامية من حيث النشاط الحلال المفضي إلى تقديم خدمة للامة من اجل تنميتها وازدهارها ورفاهية رعيته،فضلا عن الكفاءة الاقتصادية لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد وذلك بحفظ المال وتنميته حتى لا تأكله الزكاة ، مع مراعاة الأولويات الإسلامية في الاستثمار ووفقا للضروريات والحاجيات والتحسينات ، وديمومة متابعة العملاء ،بالإضافة إلى الكفاءة

¹ معبد الجارحي ،عبد العظيم ابو زيد، اسواق الصكوك الإسلامية و سائل تحسينها شاملة الجوانب الهيكلية والرقابية، ورقة عمل مقدمة الى المنتدى الدولي حول "الحوكمة و اخلاقيات الاعمال في المؤسسات ،جامعة باجي مختار ،عنابة يومي 19-19 نوفمبر 2009

الاجتماعية وما تتضمنه من مسؤولية اجتماعية للتمويل وتحقيق صافي منافع اجتماعية تعود على المجتمع بالنفع والخير، والالتزام بالأخلاقيات¹، ومدار الأمر هذا هو كيفية ابعاد الخطر أو التخفيف منه بالنسبة للصكوك المالية الإسلامية بالعموم .

ثانياً- الكفاءة الإدارية والرقابية لمخطر الصكوك:

يتحدد مؤشر ربحية ونمو الصكوك المالية الإسلامية حسب كفاءة ادائها للمخاطر والتحوط قبل مواجهتها، فهذا هو سر وجودها، اذ تعتبر كفاءة الإدارة بقدر ما تجمع تلك الصكوك بين معوقات الربحية والحصول على السيولة اللازمة مع توفير الأمان للعملاء جاعلة نصب عينها الاعتبارات الأخلاقية والمسؤوليات الاجتماعية المنوطة بها، وهو ديدن الشريعة الإسلامية في تولية الخيار القائمين على شؤون الرعية ومن بينها تحقيق مقصد من مقاصد الشريعة إلا وهو حفظ المال، ولنا في قصة يوسف عليه السلام العبرة والعظة كيف تولى الأمر وسير الأزمة وأدار الخطر لمدة سبع سنوات متتاليات كما جاء في قوله تعالى: " اجعلني على خزائن الأرض اني حفيظ عليم"²، ومن خلال ما تقدم يمكن تجنب مخاطر المخالفات الشرعية وتخفيض المخاطر الائتمانية والتشغيلية معاً.

ثالثاً- العهود والمواثيق والضمانات:

نجد في المعاملات المالية الإسلامية ان المواثيق والعهود والضمانات قائمة بنفسها من اجل المحافظة على المال وبقائه في منزلة نشاطه إلا وهي التمويل والتدوير حتى لا يكس ولا يكتنز فهذه خصوصية فنية وشرعية في النظرية الاقتصادية الإسلامية وعليه يمكن سردها وتقديمها على الشكل الآتي:

1- التحوط :

تقوم هذه الآلية على حماية استثمارات الصكوك الإسلامية من التقلبات خاصة في أسواق الأصول والأسواق المالية، ويمكن اعتمادها ضد المخاطر شريطة ان لا يؤخر البدلين الثمن والمثمن حتى لا يكون ذلك من بيع الكالئ بالكالئ المحرم شرعاً³. يمكن التحوط من خلال عقد السلم بشروطه الشرعية التي تشترط ان يكون المبيع معيناً في مقداره وأوصافه على ان يدفع الثمن بحد اقصاه ثلاثة ايام وفقاً لراي المالكية* كما يمكن التحوط من خلال البيع الأجل الذي يؤخر فيه الثمن ويعجل المثمن أو المثمن. كما يمكن التحوط باستخدام الخيار الشرعي ضد مخاطر عدم الوفاء بالوعد من قبل المشتري لسعلة مرابحة وذلك من خلال الاتفاق مع البائع على مدة خيار

¹ ابراهيم الكراسنة، نحو دراسة جدوى اسلامية للمشروع، دار السلام، القاهرة 2008 ص 103-124. "مقتبس"

² سورة يوسف عليه السلام الآية: 55.

³ بن علقمة مليكة، تسد جزءاً من الحاجة لتشكيلة متكاملة من الادوات المالية الاسلامية، مجلة الدراسات و الابحاث والتقارير، العدد

450 مقال منشور على موقع اتحاد المصارف العربية، انظر الموقع: <http://uabonline.org.ar>.

* ينظر في ذلك: ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار الكتب الاسلامية، القاهرة، 1983، الجزء الثاني، ص 3233.

معلومة للسلعة عند شرائها، وهو ما يعرف بخيار الشرط، طالبت تلك المدة ام قصرت، ويأتي التحوط من سعر الفائدة من خلال اتخاذ معيار عائد الفرصة البديلة أو معدل العائد على الاستثمار للسلع المشاهدة مؤشرا في تحديد العائد المرابحة، وقد يكون التحوط من سعر الصرف من خلال العمل على توحيد عملة التوظيف مع عملة الإصدار قدر الإمكان، واختيار العملات المستقرة للتعامل، وكذلك "إجراء قروض متبادلة بعملات مختلفة بدون فوائد أو إعطائها شريطة عدم الربط بين القرضين، وشراء بضائع أو ابرام عمليات مرابحة بنفس العملة، ويجوز الاتفاق مع العملاء عند الوفاء لأقساط العمليات المؤجلة كالمرابحة على سدادها بعملة أخرى بسعر يوم الوفاء.

✓ **الاحتياطات:** تعتبر آلية تكوين الاحتياطات من الأليات التي تصلح للتعامل مع كافة مخاطر الصكوك الإسلامية، فيمكن تكوين احتياطي معدل الأرباح من دخل أموال المضاربة قبل اقتطاع نصيب المضارب بغرض المحافظة على مستوى معين من عائد الصكوك، كما يمكن تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار وذلك باقتطاع جزء من أرباح حملة الصكوك بعد اقتطاع نصيب المضارب بغرض الحماية من الخسارة المستقبلية التي قد تتعرض لها الصكوك.

✓ **التأمين التكافلي "التعاوي":** يعد هذا التأمين واحدة من آليات التحوط الإسلامية بغرض الحماية من المخاطر التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية خاصة المخاطر الائتمانية ومخاطر الأصول، حيث من خلاله يمكن التأمين على الأصول الاستثمارية ضد كافة مخاطرها¹.

✓ **ضمان الطرف الثالث:** والمراد به صدور الضمان من طرف ثالث (اجنبي عن جهة الإدارة وعن المشاركين :حملة الصكوك ك) وهذا الضمان -وتسميتها ضمانا مجازا لأنه ليس كفالة عن ديون- هو في الواقع تعهد ملزم بتقديم هبة تعادل قيمة الأصول الاسمية في حال تعرضها للهلاك مهما كان سببه، اي حتى لو كان ناشئا عن التعدي والتقصير من المدير إذا لم يتمكن حملة الصكوك من الزامه بالتعويض، لأن هذا الإلزام له الأولوية فهو حكم شرعي بينما التعهد فهو التزام عقدي مشروع أيضا:

وقد صدر بشأن ضمان الطرف الثالث فقرة خاصة ضمن قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 5 في الدورة الرابعة (عام 1407هـ الموافق 1999م) وهي الفقرة 9 ونصها:

الفقرة "9" نصها: ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، على ان يكون التزاما مستقلا عن عقد المضاربة، بمعنى ان قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطا في نفاذ العقد وترتب احكامه عليه بين اطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطالان المضاربة

¹ بن علقمة مليكة ، تسد جزءا من الحاجة لتشكيلة متكاملة من الادوات المالية الإسلامية، مرجع سابق.

أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بما بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة ان هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد.* ونستخلص من هذا النص انه لا يجوز تحول هذا اضمآن إلى مصدر الصك المدير له إذا اخل الطرف الثالث بتعهده ، وهو ما وقعت فيه احدى التطبيقات التي اثبتت للطرف الثالث حق الرجوع على مدير الصك، ان ضمان الطرف الثالث يتصور غالباً من الجهات الحكومية إذا كانت الصكوك قد صدرت لمصلحة مرفق عام أو مشروع تنموي حيوي ، وقد وقع ذلك فعلاً في طرح رأس مال شركات الكهرباء في كل من السعودية وقطر¹.

أ/ ضمان الطرف الثالث للعوائد، فضلاً عن الأصول: سبق ما يتعلق بضمان الطرف الثالث لأصول الصكوك. وهو نفسه يصلح لإيجاد الضمان لعائد ثابت للصك، لأنه يستند إلى المبدأ نفسه، وبالرغم من أن قرار المجمع السابق اقتصر على "جبران الخسران" اي ضمان أصل الصك فقط ، فليس هناك ما يمنع من ضمان عائد ثابت، لأنه من قبيل التعهد بالهبة (الالتزام بالتبرع كما قرره المالكية) وهو يصدر من نفس الجهات التي يهملها نجاح المشاريع المستهدفة من الصكوك.²

✓ الكفالة: من خلال التزام طرف بتحمل عبء طرف آخر على سبيل التبرع وكفالة الشخص المليء* ذو الأخلاق الحسنة وسيلة ناجعة في تخفيض مخاطر توظيف حصيلة الصكوك الإسلامية، خاصة المخاطر الائتمانية والشرعية ومخاطر الأصول وعوائدها.

✓ الرهن: يعد الرهن آلية من آليات الحماية ضد المخاطر الائتمانية ، فاللدائن ان يشترط على المدين تفويضه بيع الرهن عند حلول اجل الدين للاستيفاء من ثمنه دون الرجوع إلى القضاء، ويشترط في المرهون ان يكون مالا متقوماً يجوز تملكه وديعة و أن يكون معينا بالإشارة أو التسمية أو الوصف وان يكون مقدور التسليم، ويجوز رهن المشاع مع تحديد النسبة المرهونة منه مع مراعاة ان الضمان سواء اكان كفالة ام رهنا لا يمكن الرجوع عليه في عقود الأمانة كما في استثمارات صكوك الوكالة أو المضاربة أو المشاركة، إلا إذا كان هناك تعد أو تقصير أو مخالفة للشروط من قبل الوكيل الو المضارب أو المشارك.³

* نص الفقرة 9- من قرار المجمع الفقهي الاسلامي الدولي رقم 5 في دورته الرابعة عام 1407هـ /1999 م. عن طريق ابو غدة عبد الستار

¹ د. عبد الستار ابو غدة ، المخاطر في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها ، ندوة الصكوك الاسلامية :عرض وتقديم، المنعقدة في رحاب جامعة الملك عبد العزيز بجدة خلال الفترة 10-11 جمادى الاخرة 1431 هـ ،الموافق 24-25 ماي 2010 م . ص 4

² د. عبد الستار ابو غدة ، المخاطر في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها مرجع سبق ذكره ص 6

* صاحب ملاءة مالية معتبرة ويعتبر فرد صالح في المجتمع يهمله أمر العامة" مصالح المسلمين" وهذا يدخل في باب المسؤولية الاجتماعية للأفراد.

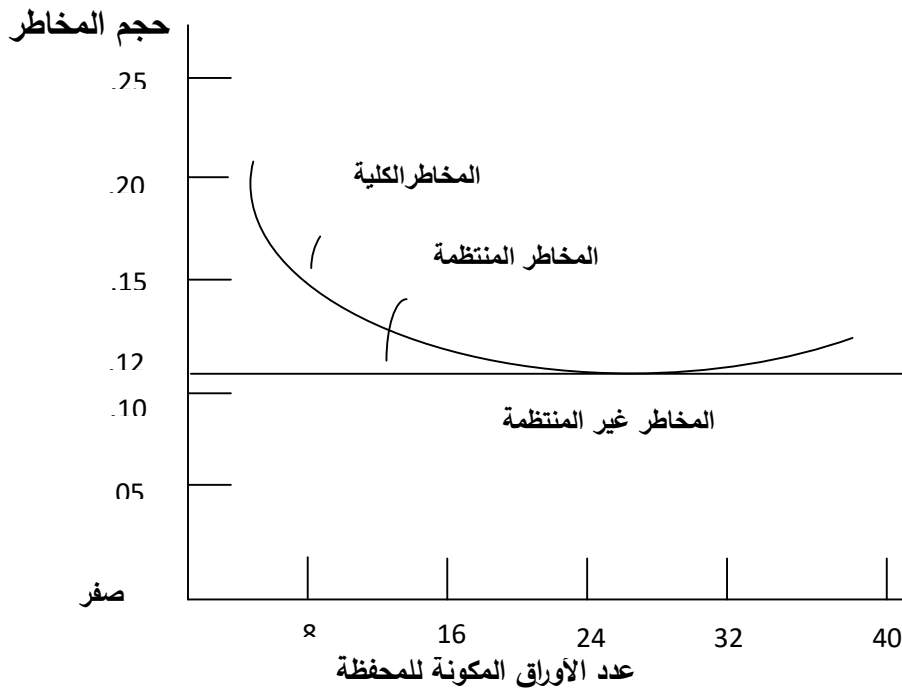
³ بن علقمة مليكة ، تسد جزءاً من الحاجة لتشكيلة متكاملة من الادوات المالية الاسلامية، مرجع سابق

رابعاً- التنوع وتأثيره على المخاطر:

1- تنوع الاستثمارات : ويقصد به " على انه القرار الواجب ان تتخذه المؤسسة أو المستثمر بالاستثمار في أكثر من مشروع استثماري من أجل تخفيض درجة المخاطرة ، كما يقصد بالتنوع الكفاء هو " الذي من شأنه ان يخفض من درجة المخاطرة التي يتعرض لها العائد من محفظته دون أن يترتب على ذلك أثر سلبي على حجم العائد" والتنوع بحد ذاته لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية.¹ ومن بين أهم طرق تنوع الاستثمارات: أ/ **تنوع جهة الإصدار:** وهو تنوع جهة إصدار الصكوك لأكثر من جهة ، ويتم ذلك وفق أسلوبين .

-التنوع الساذج أو البسيط (Simple or Naïve Diversification): يقوم على فكرة أن المحفظة التي تشتمل على ثلاث ورقات مالية تصدرها ثلاث مؤسسات مختلفة هي أكثر تنوعاً من محفظة تشتمل على ورقتين ماليتين تصدرهما مؤسستين مختلفتين، والمحفظة التي تشتمل على أربع ورقات مالية تصدرها أربع مؤسسات مختلفة هي أكثر تنوعاً من محفظة تشتمل على ثلاث ورقات مالية تصدرها ثلاث مؤسسات... وهكذا، ويجب أن يراعى أن تكون المحفظة من أوراق مالية لمنشآت تعمل في صناعات مختلفة ذات ارتباط ضعيف، والرسم البياني الموالي يوضح العلاقة بين المخاطر وعدد الأوراق المكونة للمحفظة

الشكل 09-02 العلاقة بين المخاطر وعدد الأوراق المكونة للمحفظة



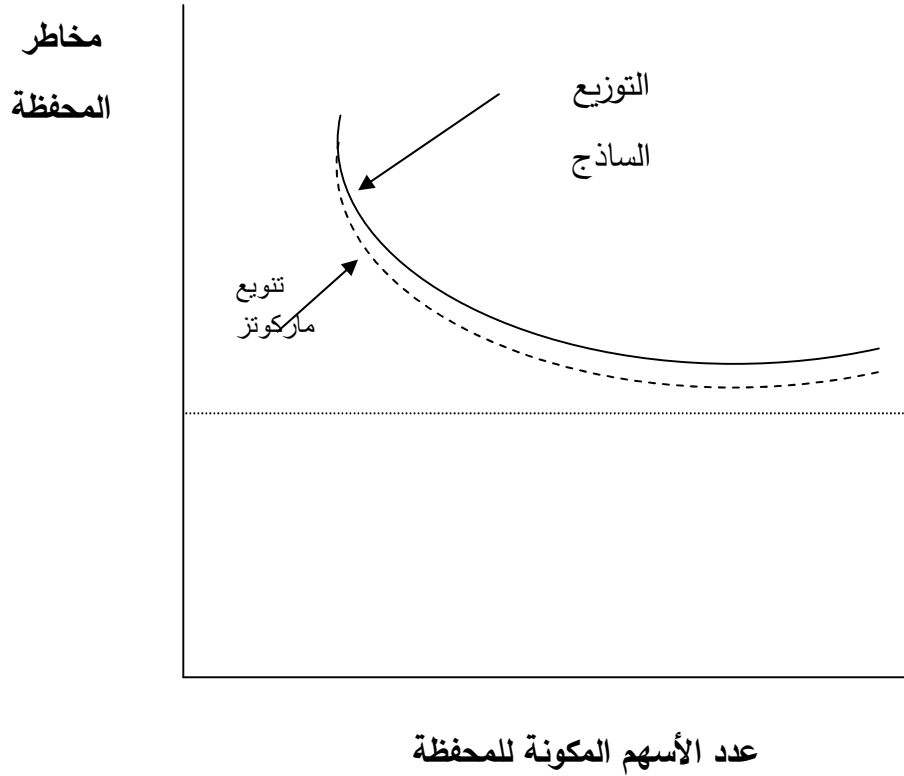
المصدر: <http://site.iugaza.edu.ps/arafati/files/2010/02/%>

¹ هندي منير ابراهيم ، ادوات الاستثمار في اسواق رأس المال -الاوراق المالية و صناديق الاستثمار ،المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية ،1994،ص196.

- أسلوب تنويع ماركوترز: هذا الأسلوب يعتمد على اختيار الصكوك المكونة للمحفظة، إذ تعتمد على الدراسة الدقيقة لمصدري الصكوك، و يؤخذ بعين الاعتبار معامل الارتباط بين العائدات المتولدة عنها، بحيث انه كلما عائد الاستثمار زادت المخاطر والعكس.¹

الرسم البياني الآتي يوضح تأثير تنويع ماركوينترز على مخاطر المحفظة.

الشكل 10-2 يوضح مخاطر المحفظة مع تنوع صيغ التمويل.



المصدر: <http://site.iugaza.edu.ps/arafati/files/2010/02/%>

ب/ تنويع تواريخ الاستحقاق: فالصكوك تصدر لأجال مختلفة، متوسطة أو طويلة، وذلك حسب المدد الزمنية للمشاريع المستثمر فيها، وعليه فان التنوع في تواريخ الاستحقاق، اي تنويع المشاريع المستثمر فيها التي تصدر على أساسها الصكوك يقلل بلا شك من المخاطر.²

¹ غازي المومني، ادارة المخاطر الاستثمارية، دار المنهاج، عمان ط1، 1424 هـ - 2003 م ص130.

² هندي منير ابراهيم، ادوات الاستثمار في اسواق راس المال-الاوراق المالية وصناديق الاستثمار، مرجع سبق ذكره.

خلاصة الفصل الثاني:

خلصت دراستنا لهذا الفصل إلى جملة من النتائج التي نراها في مجملها اقد المت بالموضوع النظري للصكوك المالية الإسلامية نظيراً وتأصيلاً ثم استعمالها ، إصداراً وتداولاً .

✓ -تبين لنا أن للصكوك الإسلامية خصائص تميزها عن غيرها وهو التقيد بالضوابط الشرعية التي تلزمها في إصدارها وتداولها وفي كل مراحل التعامل بها مثبتة عنصر الحوكمة التي يتغنى بها الغرب والقيم والأخلاق في التعاملات والشفافية والإفصاح والإيضاح الذي تتميز به، ما جعلها محل اهتمام المستثمرين والعملاء المسلمين وغير المسلمين نظير تحقيقها البديل الأفضل الذي يحفظ المال ويوزع المخاطر على جميع الأطراف فهي بديل للسندات والأسهم القائمة على مبدأ وعنصر الربا كركيزة متينة لها عند نظيرتها التقليدية.

✓ -ان تعدد صيغ وآليات الإصدار المختلفة وفق صيغ التمويل الإسلامي، يجعلها ذات مرونة وكفاءة تمويلية تستجيب لشتى أنواع النشاطات الاقتصادية .

-فككل نشاط اقتصادي تمويلي تجاري صناعي... الخ لا بد أن يعترضه النقص ويعرضه للنقد فكذلك صكوك التمويل الإسلامية تحول بينها وفعاليتها الاقتصادية بعض التحديات والمعوقات التي تجعلها دائما تبحث عن الملائم والصائب وفي حدود الشريعة الإسلامية لأنها هي الضابط نجد ككل النظم المالية لها مخاطر لا بد لها من التعامل معها فكذلك صكوك التمويل الإسلامية تواجهها مخاطر على كل المستويات تأمينية تشغيلية سوقية .. تعيق عملية الإصدار والتداول يضعها في تحد واسع وهو الاجتهاد في إيجاد سبل وحلول وآليات جديدة لإدارة مخاطرها في ظل بيئة مالية دولية متنامية ومتسارعة نظير ارتباطها بالنظام المالي العالمي ونظير نمو محفظتها المالية التي اصبحت تحسب بتريليونات الدولارات الأمر الذي يحتم عليه المواكبة في التطوير والابتكار لوسائلها ومنتجاتها المالية التي تستوعب المحفظة وتدير مخاطرها.

ولعل المجال الذي نراه مناسباً لمثل هذا المنتج الحديث في المعاملات المالية والذي تتوافق معه للغرض الذي أوجدت من أجله، ألا وهي أسواق المال، حيث أن هذه الأخيرة لها المرونة الكافية في استيعاب محفظة هذه الصكوك ، فمن خلال هذا الفصل يجدر بنا أن نحيط الدارس او الباحث بماهية وطرق عمل أسواق المال.

الفصل الثالث:

الجانب النظري للأسواق المالية

الفصل الثالث: الجانب النظري للأسواق المالية

تمهيد :

إن المتأمل للحياة الاقتصادية اليوم يرى بأن معظم الاقتصاديات تعتمد في تمويلها على ما يعرف بالسوق المالية ودون شك أن هذه السوق تعتبر بمثابة القلب النابض للاقتصاديات المعاصرة، وعليه أصبح موضوع الأسواق المالية في السنوات الأخيرة من الموضوعات المهمة، والتي نالت اهتمامات كل الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء، إن زيادة هذا الاهتمام بالأسواق المالية بكل تأكيد لم يكن بعرض الصدفة، فهناك مجموعة من العوامل التي تقف وراء زيادة هذا الاهتمام، بالإضافة إلى أن الأسواق المالية تعتبر أداة مهمة في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في مجالات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد الوطني، فان انحصار الملكية العامة وزيادة توسع القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي والتقدم التكنولوجي في مجال المعلومات والاتصالات ، وتحرير النظم الاقتصادية بالعديد من الدول شكلت في مجموعها عاملا مؤثرا على ظهور ونمو الأسواق المالية بالعديد من دول العالم.

المبحث الأول: ماهية أسواق الأوراق المالية.

عادة ما يطلق على سوق المال إذا أطلق بدون تحديد إلى سوق الأوراق المالية، أي سوق الأسهم والسندات، وهو المفهوم الضيق لسوق المال، وهناك من يطلق على سوق الأوراق المالية بمصطلح البورصة. وتشمل أسواق المال كلا من المدخرين والمستثمرين والمنشآت المالية والأدوات المالية، حيث يوجد في كل المجتمعات أصحاب الفوائض من السيولة، ويوجد في المقابل أصحاب العجز الذين يريدون الاستثمار، لذا فإن الأسواق المالية تلعب دور الوساطة في انتقال الأموال الفائضة إلى الأفراد أو المؤسسات ذات العجز، وذلك من خلال المنشآت المالية والأدوات المالية، نظرا لصعوبة انتقال الأموال مباشرة بين الطرفين .

المطلب الأول: مفهوم ووظائف الاسواق المالية

شهدت الأسواق المالية على صعيد بنيتها وأدواتها العديد من التطورات التي ساهمت في جذب العديد من المستثمرين أفراد أو مؤسسات الأمر الذي أنتج تراكم الخبرة والممارسة للعمليات الاستثمارية في مختلف الأدوات المالية ، ناهيك عن دورها في التمويل لكافة القطاعات الاقتصادية.

أولاً- مفهوم الاسواق المالية

ينقسم مصطلح الاسواق المالية الى كلمتين الأولى هي السوق وتعني في اللغة المكان الجغرافي الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون وتبادل فيه السلع والخدمات ،وفي الوقت الحاضر لم يعد هناك اهمية للمكان واصبحت السوق تحدد بالنظر الى السلعة التي تتداول فيها والثانية هي المالية تدل على ما يتداول في تلك السوق هي أدوات مالية¹: هناك خلط بين السوق المالية وسوق رأس المال *Marché Financier et Le Marché Des Capitaux*، حيث إن مفهوم السوق المالية يشمل جميع الأصول المالية، سواء تلك التي تتسم بالسيولة المالية أي النقود، أو الأصول المالية التي تتميز بالسيولة المؤجلة، لذا سيتم البحث في مفهوم سوق الأوراق المالية والعلاقة التي تربطه بسوق المال. فالسوق المالية تتضمن جميع الوسطاء والمؤسسات المالية المختلفة، بالإضافة إلى سوق النقد، وهذا يعني أن السوق المالية تتكون من شقين أساسيين هما:

– السوق النقدية: هو الشق الأول للسوق المالية، يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل، وذلك من خلال السماسرة والبنوك التجارية وبعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق. وتعرف أسواق النقد أيضا على أنها سوق مفتوحة تنافسية تتعامل بالأدوات المالية قصيرة الأجل والتي تتجاوز فترات استثمارية غالبا سنة واحدة². وتعتبر الورقة المالية هنا صك مديونية، تعطي لحاملها الحق في استرداد مبلغ من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر، ولا تزيد عادة مدة الأوراق عن سنة، غير أنه يمكن في أي وقت، وبحد أدنى من الخسائر الاسترداد، أو دون خسائر نظرا لضمان عملية السداد، ومن بين أنواع هذه الأوراق المالية نجد الأوراق التجارية أو ما يسمى أذونات الخزنة. وتتميز السوق النقدية بالميزات التالية:

¹ محمود أمين زويل، بورصة الاوراق المالية موقعها من الاسواق –أحوالها مستقبليها ،دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، 2000، ص26-27.

² هوشيار معروف، الاستثمار والاسواق المالية، دار الصفاء للنشر، الطبعة الاولى، عمان، الاردن، 2003، ص69.

- تتميز بأنها سوق قصيرة الأجل، إذ ينحصر استحقاقها بين يوم واحد وسنة واحدة.
- تتميز بقدرتها في تجميع المدخرات السائلة و في خلق استثمارات قصيرة الأجل.
- تتميز بقدر كبير من السيولة و المرونة العالية.
- الأوراق المالية في سوق النقد أكثر شيوعا في عملية التداول.
- سوق رأس المال: يمثل سوق رأس المال المكان الذي تلتقي فيه قوى العرض والطلب للمتاجرة برؤوس الأموال كالأوراق المالية، قروض بأنواعها... الخ، فهو بالتالي فضاء يلتقي فيه الأعوان الاقتصاديون ذوي العجز المالي، والذين هم في حاجة للأموال، ومن ثم يتم التعامل على أساس الثروة التي يتفقون عليها، والتي تخص عائد كل من الطرفين.

1- تعريف سوق الأوراق المالية:

- بعد أن تعرفنا على مفهوم السوق المالي نجد أن سوق الأوراق المالية جزء من هذا السوق، ويمكن الآن تقديم التعاريف الآتية للتدقيق في مفهومها، كما يتم تناول مكوناتها.
- **التعريف الأول:** " سوق الأوراق المالية هي أماكن اجتماع تجرى فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل، ومعلن عنها على الأوراق المالية، وذلك عن طريق سمسرة محترفين مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من المعاملات، على أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية، أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع"¹
 - **التعريف الثاني:** " سوق الأوراق المالية هي عبارة عن مكان يلتقي فيه المشترون والبائعون خلال ساعات معينة من النهار للتعامل في الصكوك المالية الطويلة الأجل، حيث يتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد الاستثمار فيها"²
 - **التعريف الثالث:** " سوق الأوراق المالية هو السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بـ " البورصة"، أما السوق غير المنظم فيتكون من عدد من التجار والسمسرة يباشر كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون بعضهم بواسطة الحاسوب، كما أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب، وتداول أوراق مالية لمنشآت وهيئات من دول أجنبية."⁽³⁾
 - **التعريف الرابع:** تعرف سوق الأوراق المالية بأنها " الميكانيكية التي تستخدم في الجمع بين بائعي ومشتري الأصول المالية بغرض تسيير عمليات التداول"⁽⁴⁾.

من خلال المفاهيم السابقة لسوق الأوراق المالية يمكن استنتاج التعريف التالي:

(¹) مجّد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، ص: 272.

(²) عبد الباسط وفا مجّد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، 1996، ص: 25.

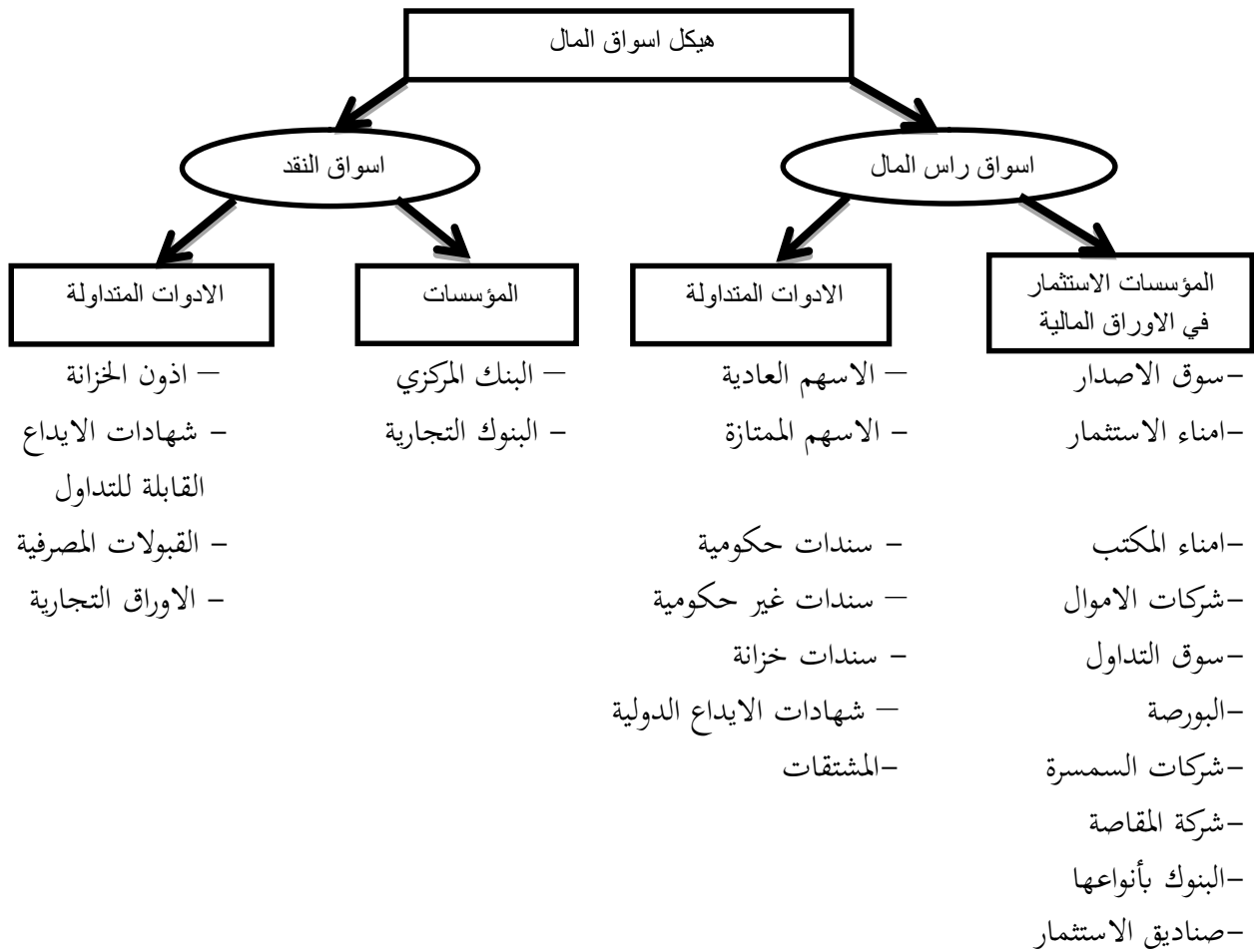
(³) ضياء الدين مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، منشورات image، 1998، ص: 76.

(⁴) عبدالباسط وفا حسن، مرجع سبق ذكره، 1996، ص: 49.

سوق الأوراق المالية سوق يتعامل بالأوراق المالية أسهما وسندات، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة. ففي الأسواق المنظمة تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يسمى البورصة، أما السوق غير المنظم، فإنه يتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشرون كل منهم نشاطه في مقره، ويتصلون ببعضهم بواسطة أجهزة الاتصال المختلفة. كما أنه بعد عرض التصنيفات المختلفة للسوق في النقطة الأولى من هذا المطلب يمكن الخروج بالاستنتاج التالي:

سوق الأوراق المالية (البورصة) هو سوق بالمفهوم الاقتصادي للسوق، على اعتبار أنه مكان يلتقي فيه البائعون والمشترون من خلال السماسرة لتبادل سلعة هي الأسهم والسندات، وتعرف باسم سوق المال طويل الأجل، وهي أقرب ما يكون من السوق الكاملة، إذ يتحدد فيها سعر واحد للسهم أو السند في وجود عدد كبير من المشتريين، مع سهولة الاتصال بينهم، وتجانس وحدات السلعة وهي الأسهم والسندات، مع سهولة نقلها من مكان لآخر، وعنصر الجذب الوحيد هو السعر بالنسبة للبائع والمشتري، وهي أيضا سوق المنافسة الكاملة يتحدد فيها السعر بفعل قوى العرض والطلب

الشكل رقم 1-3: هيكل الاسواق المالية

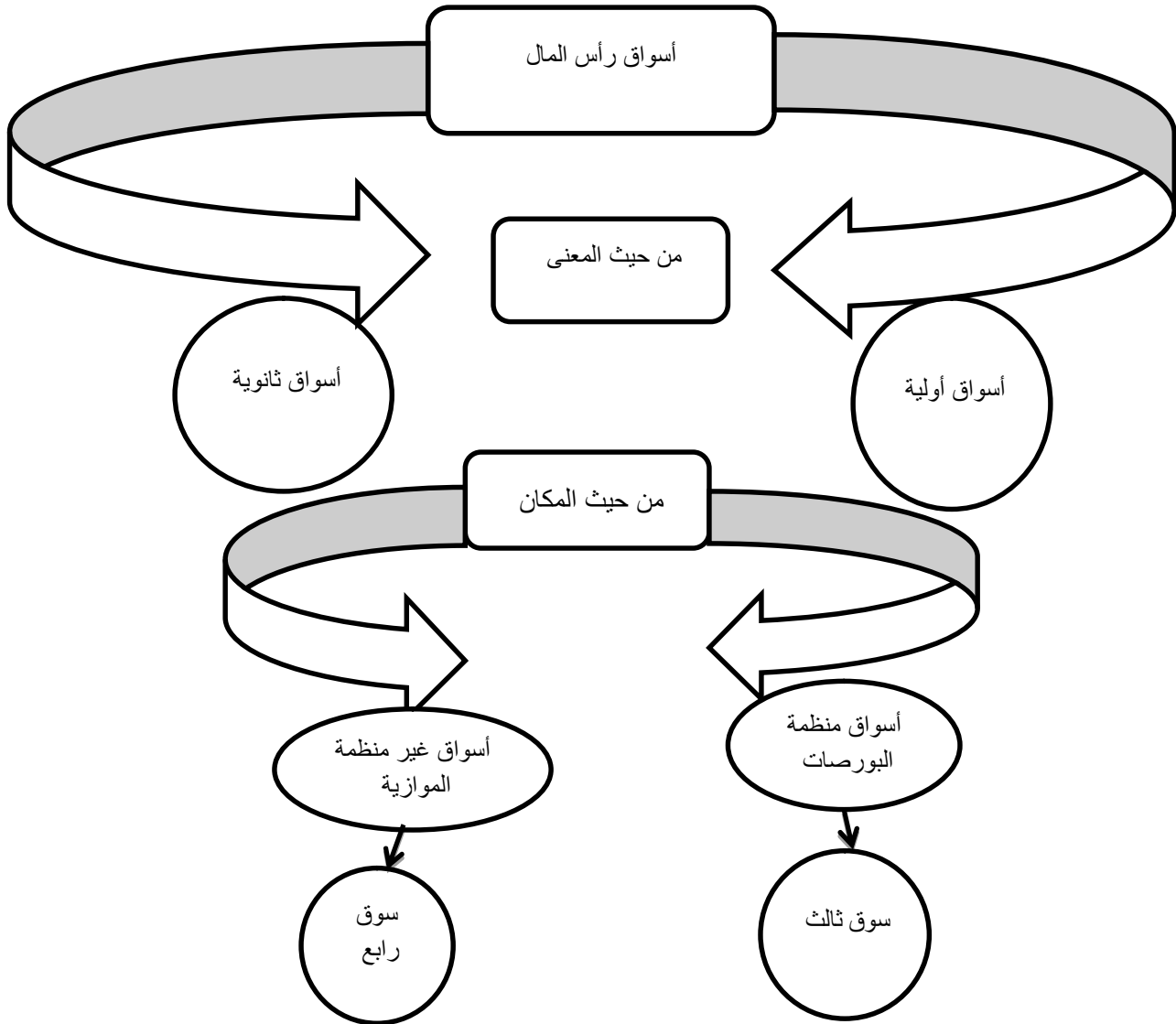


المصدر : علي سعد مجد داود، البنوك ومحافظ الاستثمار، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2012، ص172.

2- تقسيمات أسواق رأس المال

ترتكز بنية عمل أسواق رأس المال بداية عند قيام مصدري الاداة المالية بعرضها على المشتريين المحتملين للاكتتاب بها . وهذا اللقاء بين المشتريين والمصدرين لهذه الأدوات المالية يمثل الدورة المالية الأولى او ما يعرف بالسوق الأولي ليقوم في ما بعد حاملها) المشتريين (ببيعها إما بسبب حاجاتهم للسيولة النقدية أو لإعادة استثمار أموالهم في استثمارات بديلة، وهذا يخلق دورة مالية ثانية ما تعرف بالسوق الثانوي وعليه يمكن القول ان أسواق رأس المال "الفورية" يتكون على مرحلتين هما السوق الأولي والثاني ثم يتكون من نوعين: أسواق منظمة وغير منظمة. والشكل التالي

الشكل رقم (2-3) تقسيمات أسواق رأس المال.



المصدر: أعد بالاعتماد على سعد مُجَّد داود، البنوك ومحافظ الاستثمار، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2012، ص 173-174.

تنقسم أسواق الأوراق المالية بدورها إلى:

1-2 أسواق أولية: ويدعى كذلك سوق الإصدار، وهو السوق الذي يتم من خلاله إصدار الأوراق المالية الجديدة، والتي أصدرتها المنشآت والمؤسسات والوحدات الاقتصادية لأول مرة بغرض الحصول على الأموال لتمويل الاحتياجات المالية.⁽³⁾

حيث تعتبر هذه الأسواق الوسيلة التي يتم من خلالها جمع المدخرات وتحويلها مباشرة إلى استثمارات . ويتم تصريف وبيع هذه الأوراق المالية من خلال ما يسمى ببنك الاستثمار أو الأسلوب المباشر للبيع، ويأتي بنوع من التفصيل كما يلي:⁽⁴⁾

- مصرف الاستثمار: هو وسيط مالي بين مصدري الأوراق المالية من الشركات وغيرها وبين المستثمرين، حيث يقوم مصدر الأوراق المالية ببيعها لمصرفي الاستثمار، والذي بدوره يعيد بيعها للمستثمرين، وتظهر وظائفه في:

- النصح والمشورة، نظرا للخبرة، وما يتوافر لديه من كفاءات.

- الاكتتاب في الأوراق المالية، أي شراء مصرف الاستثمار للأوراق المالية من مصدرها لغرض بيعها لجمهور المستثمرين.

- التسويق، وذلك من خلال بيوت السمسرة التي تقوم بعملية البيع للمشتريين، ولا يتم التسويق إلا بعد تقديم طلب التسجيل للجنة الأوراق المالية في البورصة، والتي تؤكد من توافر الشروط القانونية... إلخ

- أسلوب البيع المباشر: تقوم المؤسسة المصدرة بعمليات طرح خاص، وذلك بأن تباع هذه الأوراق المالية مباشرة للمنشآت المالية الكبيرة أو لكبار المستثمرين، ومن مزايا هذا الأسلوب أن الشركة غير ملزمة بعملية التسجيل، كما يوفر ما يتم دفعه من رسوم وعمولة الاستثمار، ولكن من عيوبه أن الشركة قد تتقاضى سعر فائدة أعلى، كما أن الخبرة التسويقية قد لا تكون متوفرة.

2-2 الأسواق الثانوية: وتدعى كذلك بسوق التداول، فالسوق الثانوية هي التي تمكن المستثمرين من المتاجرة فيما بينهم، في الأوراق المالية التي يتم إصدارها من قبل في السوق الأولية، ويجب الملاحظة بأن عائد بيع الأوراق المالية يذهب مباشرة لحملة الأوراق المالية، وليس للشركات كما حدث في السوق الأولية. ويمكن تقسيم هذا السوق إلى نوعين:

أ- أسواق منظمة:⁽¹⁾ وهي البورصات التي تخضع للقوانين والقواعد التي تضعها الجهات الرقابية، وتتداول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة، والتي تتحدد أسعارها من خلال قانون العرض والطلب، ويجري التعامل في مكان مادي محدد، ويتم تسجيل الأوراق المالية في هذا السوق وفق شروط تختلف من دولة إلى أخرى، وعادة ما تتعلق بأرباح الشركة، حجم أصولها، والحصة المتاحة من خلال الاكتتاب العام .. الخ.

(3) Shall Helly. c, Introduction to Financial Management, Mc Graid-Hill, New Work, 1988, p:27.

(4) عبيد سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، مصر، 1998، ص: 70.

(1) أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص: 7.

ب- الأسواق غير المنظمة:⁽²⁾ وهي المعاملات التي تتم خارج البورصات المنظمة، وتدعى كذلك بالأسواق الموازية، فلا يوجد مكان مادي لهذه الأسواق، ولكنها عبارة عن شبكة اتصالات تجمع بين السماسرة والتجار و المستثمرين، ولا يتم مقابلة العرض والطلب على الأوراق المالية، كما هو الحال في البورصات المنظمة، بل يتم من خلال التفاوض عن طريق شبكة الاتصالات.

ويتواجد داخل السوق غير المنظمة نوعان من الأسواق:

- السوق الثالث: وهو جزء من السوق غير المنظمة، حيث يتكون من السماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة، والذين يقدمون خدمات التعامل في الأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وتتميز معاملات هذا السوق بصغر تكلفتها، وكذا سرعة تنفيذها، كما نجد أن لهؤلاء السماسرة حق التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظم.

- السوق الرابع: هو سوق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين، دون الحاجة إلى سمسرة أو تجار الأوراق المالية، ويتم التعامل بسرعة وبتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات إلكترونية وهاتفية حديثة، وهو ما يشبه السوق الثالث لأن الصفقات تتم خارج البورصة أي خارج السوق المنظمة، وهذا بالتعامل بكل الأوراق المالية المتداولة داخل وخارج السوق المنظم.

ثالثاً- خصائص أسواق الأوراق المالية و وظائفها.

تتميز سوق الأوراق المالية بجملة من الخصائص تميزها عن غيرها من الأسواق، كما تؤدي عدة وظائف

1- خصائص سوق الأوراق المالية: لسوق الأوراق المالية بعض الخصائص تميزها عن باقي الأسواق الأخرى نذكر منها:⁽¹⁾

- سوق الأوراق المالية تتسم بكونها أكثر تنظيماً من باقي الأسواق المالية الأخرى، نظراً لكون المتعاملين فيه من الوكلاء المختصين، وهناك شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذه السوق، لذلك في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في أسواق الأوراق المالية وتوفر للمتعاملين المعلومات الضرورية.

- يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية، يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل بما يكفل توفير السيولة.

- التداول في هذه السوق يتم بتوفير المناخ الملائم، وكذا المنافسة التامة حتى يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.

- التداول في سوق الأوراق المالية الثانوية الخاصة يتم من خلال الوسطاء ذوي خبرة في الشؤون المالية.

⁽²⁾ نفس المرجع أعلاه، ص: 11.

⁽¹⁾ جمال جويدان الجميل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2002، ص: 56.

- سوق الأوراق المالية تتميز بالمرونة، وبإمكانية استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات فإن ذلك يعطي خاصية للأسواق المالية بكونها تتميز عن غيرها من الأسواق السلعية، بأنها أسواق واسعة تتم فيها صفقات كبيرة وممتدة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عدة من العالم في نفس الوقت.

- الاستثمار في سوق الأوراق المالية يتطلب توفر المعلومات السوقية، واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

كذلك هناك الخصائص الآتية لسوق الأوراق المالية، وهي: (2)

- سوق الأوراق المالية ترتبط بالأوراق المالية طويلة الأجل، وتكتسب أهمية خاصة في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج إلى أموال تسدد على أمد طويل.

- الاستثمار في سوق الأوراق المالية قد يكون أكثر مخاطرة وأقل سيولة من الاستثمار في السوق النقدي، نظرا لكون أدوات الاستثمار فيه، مثل السندات طويلة الأجل يحتمل مخاطر سعرية، سوقية، وتنظيمية مختلفة، وكذلك الأسهم على الرغم من أنها ذات عائد أكبر نسبيا إلا أن مخاطرها كبيرة أيضا (3)

- الاستثمار في سوق الأوراق المالية يعتبر ذا عائد مرتفع نسبيا، وبالتالي فإن اهتمام المستثمرين في سوق الأوراق المالية يكون نحو الدخل أكثر منه نحو السيولة والمخاطرة.

2- وظائف سوق الأوراق المالية:

تقوم أسواق رأس المال بالعديد من الوظائف الداعمة لأهميتها والتي يمكن إيجاز أهمها في النقاط الآتية:

- أداة تمويل الاقتصاد عن طريق جذب المدخرات من الأعوان الاقتصاديين من أجل تمويل الاقتصاد، وهذا عن طريق تجميع رؤوس الأموال من المتعاملين الاقتصاديين، الذين يتمتعون بالقدرة على التمويل الذاتي.

- فسوق الأوراق المالية تضمن للمؤسسات الموارد المالية على المدى الطويل، تسهل عملية النمو لها، كما تسمح للدولة من أداء سياستها الاقتصادية بقدر كبير من الأداء.

- كما تعمل سوق الأوراق المالية على توجيه الفوائض للمؤسسات الاقتصادية ذات العجز في التمويل أو التي تريد توسيع نشاطها من أجل المساهمة في التنمية وتطوير هذه المؤسسات الاقتصادية، بالإضافة إلى أنها تؤمن للدولة موارد إضافية تساعد على تحقيق سياستها الاقتصادية والاجتماعية (1)، فهي إذن تمثل القناة الكاملة للتمويل المباشر والسريع والأمثل بين المدخر والمستثمر.

- أداة لتوفير فرص استثمارية متنوعة: تتنوع هذه الفرص وتتفاوت من خلال الخطر المرتبط بالأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية، ويكون ذلك من خلال كثرة وتنوع هذه الأوراق، وتوفير البيانات والمعلومات عن هذه الأوراق التي يتم التعامل بها، فالبورصة تصدر نشرة بالأسعار الرسمية لهذه الأوراق كل يوم، مبينة بذلك الأوراق التي حدث عليها

(2) طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 1997، ص: 32.

(3) J.Pilverdier, tereyt, Le marché boursier, Economica, 1998, p: 10.

(1) A.CHOINEL, et G, ROUYER, Les marchés financiers structures et acteurs, Revue banque, Paris, 2^{ème} édition 1997, p: 35.

التعامل وحركة الأسعار الخاصة، مما يمكن المستثمر من مقارنة ودراسة مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق، وبالتالي يعتبر مرشدا عند اختياره للأوراق المالية التي يرغب في الاستثمار فيها⁽²⁾

- أداة ومؤشر للحالة الاقتصادية:⁽³⁾ تساعد الأوراق المالية في تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ، فهي تعتبر المركز الذي يتم فيه تجميع التذبذبات التي تحدث في الكيان الاقتصادي، وتسجيلها، و حجم المعاملات مقيد بالأموال السائلة المتداولة، والأسعار.

وما يستخلص من جداول الأسعار العامة يعبر عن ارتفاع الميل أو هبوطه لدى المنتجين، وهذه المعلومات تساعد على توجيه المستثمر إلى الأوراق المالية التي تدر عليهم الأرباح التي يرغبونها، منها ما يتعلق بصغر حجم هذه المدخرات، ومنها ما يتعلق أيضا بعدم معرفتهم بفرص الاستثمار المتاحة والمجدية، مما يجعلهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر ما يخزنونه من أموال، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة رؤوس أموال الشركات والمؤسسات الاستثمارية، وبالتالي زيادة معدل النمو الاستثماري الذي ينعكس على معدل نمو الاقتصادي بالزيادة.

- أداة مساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي، حيث أن عمليات البيع والشراء في سوق الأوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في أسواق الأوراق المالية الدولية، أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية.

- أداة مساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي، وهذا الأمر يتطلب توافر عدة سمات في سوق الأوراق المالية نذكر منها:

- **كفاءة التسعير:** بمعنى أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة.

- **كفاءة التشغيل:** بمعنى أن تتضاءل تكلفة المعاملات إلى أقصى حد مقارنة بالعائد الذي يمكن أن تسفر عنه تلك المعاملات.

- **عدالة السوق:** بمعنى أن تتيح السوق فرصة متساوية لكل من يرغب في إبرام الصفقات.

- **الأمان:** يقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر التي تنجم عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في السوق، مثل مخاطر الغش والتدليس، وغيرها من الممارسات اللاأخلاقية التي تعتمد إليها بعض الأطراف.

- أداة لتقويم الشركات والمشروعات:⁽¹⁾ حيث تساهم أسواق الأوراق المالية في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو بالفشل، فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحه، أو على ضعف مركزها المالي، وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها، أو في سياساتها أملا في تحسين مركزها.

(2) منير إبراهيم هندي ورسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، مكتبة الإشعاع، مصر، 1997 ص: 45.

(3) رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية لطباعة ونشر وتوزيع، مصر، 1999 ص: 48.

(1) حسام الدين أحمد، وظائف البورصة، www.islamonline.net/arabic/economics/

- أداة لتمويل المؤسسات وخلق السيولة، يمكن اعتبار سوق الأوراق المالية قناة تسمح بالانتقال من اقتصاديات الإقراض إلى اقتصاديات أوراق المال، بما يكفل التحول من نظام التمويل غير المباشر إلى نظام التمويل المباشر، حيث تتمكن المؤسسات من ضمان تمويلها بطريقة مباشرة، انطلاقاً من عرض أوراقها المالية مباشرة للاكتتاب في السوق.

- أداة للحد من معدلات التضخم في هيكل الاقتصاد الوطني، حيث تساعد سوق الأوراق المالية على جذب المدخرات من الأفراد والمؤسسات وبالتالي امتصاص فائض السيولة النقدية واتجاه هذه المدخرات نحو الاستثمار بدلاً من الاستهلاك.

- أداة جذب للاستثمارات الأجنبية، وتوطيد التكنولوجيا عن طريق الاستفادة من التطورات المالية والاقتصادية العالمية، حيث تعمل سوق الأوراق المالية على زيادة الترابط مع العالم الخارجي عن طريق ارتباطها بالأسواق المالية الدولية.

- أداة غير رسمية للرقابة الخارجية على كفاءة السياسات الاستثمارية، التمويلية، التشغيلية والتسويقية للشركات المدرجة وأوراقها المالية فيها، وعليه فإن الشركات تتبع إدارتها سياسات كفئة تحقق نتائج أعمال جيدة، وتحسن أسعار أسهمها في السوق، أما الشركات التي تعاني من سوء الإدارة فإن نتائج أعمالها، لن تكون مرضية لذلك فإن أسعار أسهمها تنخفض في السوق.

المطلب الثاني: تنظيم وكفاءة سوق الأوراق المالية.

أولاً- تنظيم سوق الأوراق المالية.

تلعب سوق الأوراق المالية دور الوساطة المالية، من خلال تشجيع الادخار وتنمية الوعي الاستثماري بين الأفراد، والتعامل مع وحدات العجز والفائض عبر آليات بيع وشراء الأوراق المالية عن طريق النظام الذي يشتغل به سوق الأوراق المالية، ولتوضيح تنظيم سوق الأوراق المالية نحاول البحث في العناصر الآتية:

1- نظام تشغيل سوق الأوراق المالية⁽¹⁾

يشترط في سوق المنظمة أن يتم فيه التعامل والتداول بالأوراق المالية المسجلة، وذلك داخل صالة للتعامل، عن طريق وسطاء مرخص لهم بالعمل فيها، وذلك طبقاً لطريقة التداول المتفق عليها، مع الالتزام بوحدة التعامل ووحدة لتغير الأسعار، كلما كان ذلك ضرورياً، وتحدد الهيئة المشرفة على السوق هذه الوحدات، وتتولى الهيئة الإعلان عن الصفقات والكميات التي يتم تداولها لكل ورقة من الأوراق المالية المسجلة فيها، وغيرها من المعلومات التي ترى ضرورة الإعلان عنها لصالح المتعاملين.

(1) أحمد سعد عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره، 1998 ص: 29.

من خلال ما سبق يتضح أن مكونات نظام التشغيل بورصة الأوراق المالية تتكون من:

1-1- صالة التداول: وهو مكان المخصص للتداول.

1-2- الوسطاء المرخص لهم بالعمل في البورصة: وهم الذين يقومون بتنفيذ أوامر عملائهم في بيع أو شراء الأوراق المالية بالبورصة، ويمنع هؤلاء الوسطاء من القيام بالشراء أو البيع لحسابهم الخاص، ويمكن أن يكون الوسيط، منشأة فردية أو شركات متخصصة في مجال السمسرة.

فالوسطاء من الفاعلين الرئيسيين في البورصة، فهم من أهم صناعات السوق، وموجهوه، فهو المحرك الرئيسي للنشط للأوراق المالية بذاتها، وبالتالي فهو أحد العناصر التي بدونها لا يتم التعامل في البورصة.

كما يقوم الوسيط⁽²⁾ بتقديم النصيحة، فهو المستشار للمستثمر، يساعده على حسن اختيار الأوراق المالية للشركات القوي، ويوضح له أفضل الأوقات للشراء أو البيع من خلال النصائح والمشورة والرأي والرؤية المستقبلية فيما يتصل بالسوق ككل.

ومن هنا يجب على الوسطاء أن يكونوا على دراية كاملة بما يحدث في السوق المالي، بالدوافع والأسباب التي تكمن وراء تقلباته، وأن يكونوا ملمين بقواعده وتوازناته من خلال التحصيل العلمي والخبرة المكتسبة في مجال سوق المال.

1-3- طرق التداول بسوق الأوراق المالية: يتم التوصل إلى سعر تنفيذ صفقة الأوراق المالية بين البائع والمشتري عن طريق الوسيط بإحدى الطريقتين.⁽¹⁾

- طريقة المفاوضة: وفي هذه الطريقة يتم الإعلان عن أسعار العرض أي البيع وأسعار الطلب أي الشراء لكل وسيط، ثم يتم التفاوض بين البائع والمشتري للوصول إلى اتفاقية على سعر التنفيذ، وتمكن هذه الطريقة من إعطاء الفرصة لتحديد السعر العادل للورقة المالية.

- طريقة المزايدة: وفي هذه الطريقة يتم التزايد على السعر حتى يتم الاتفاق على أحسن عرض للمشتري. هذا ويتم الإعلان عن الأسعار علنا، وينتهي التداول بعقد صفقة الأوراق المالية، والتي يتم تسويتها بالتسليم والتسلم الفعلي، وتظهر هذه العمليات ضمن حجم التداول.

2- المتعاملون.

هناك تصنيفان للأطراف المتعاملة بسوق الأوراق المالية هما:

2-1- تصنيف المتعامل حسب الهدف من التعامل.

يمكن تصنيف الأطراف التي تتعامل في بيع وشراء الأوراق المالية حسب الهدف من وراء هذا التعامل، والذي يعتبر الموجه الرئيسي لهؤلاء في تخطيط عمليات البيع والشراء إلى أربعة مجموعات رئيسية هي:⁽²⁾

(2) محسن أحمد الخضيري، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، ايتراك للنشر والتوزيع، مصر، الطبعة الأولى، 1999، ص: 55 56.

(1) احمد سعد عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره، 1998، ص: 30.

(2) نفس المرجع أعلاه، ص: 32.

2-1-1 المضاربون المحترفون: تهدف هذه المجموعة إلى الاستفادة من فروق الأسعار لذلك يهتم المضاربون المحترفون بمتابعة تحركات الأسعار بالسوق بصفة دائمة، هذا بالإضافة إلى التنبؤ باتجاه السوق تخطيط عملياته، و يستخدم المضارب المحترف أدوات التحليل الإحصائي والاقتصادي التي تمكنه من تفسير العوامل الخارجية المؤثرة على السوق، هذا بالإضافة إلى معرفته بالعمليات الفنية التي تدور داخل السوق.

2-1-2 المضاربون الهواة: وهم مجموعة تهدف إلى الاستفادة من فروق الأسعار من دون أن تهتم بدراسة العوامل المؤثرة على السوق، ولا تقوم بدراسة اتجاهات السوق، ولا تتطلب سياسة مرنة تتفق مع دورات الهبوط و الصعود لأسعار الأسهم، وعادة ما يختفي هؤلاء من السوق نتيجة تحقيق خسائر.

2-1-3 المتآمرون: تهدف هذه المجموعة إلى التحكم في الأسعار وتوجيه السوق صعودا وهبوطا بوسائل مصطنعة، بهدف أن يصبح السعر السائد في الورقة المالية بالسوق أعلى أو بسعر أدنى من السعر العادل الناتج عن قوى العرض والطلب العاديين، ويتميز هؤلاء بتوافر الموارد المالية الضخمة لديهم التي تمكنهم من تحقيق أهدافهم، ويستفيد هؤلاء من المحترفين من الاتجاهات الطبيعية لأسعار أسهم السوق.

وللمضاربة وظائف يمكن إنجازها في العناصر التالية:

- معادلة العرض بالطلب أي تحقيق توازن.

- العمل على موازنة الأسعار وعدم تقلبها.

- تشجيع على توظيف الأموال لتحقيق الأرباح.

2-1-4 المستثمرون: هناك نوعان من المستثمرين:

- المستثمر الداخلي: ويهدف إلى السيطرة على الشركة وإدارتها من خلال تملك عدد كاف من الأسهم، ويكون هدفه الربح في المرتبة الثانية.

- المستثمر العادي: ويهدف إلى تحقيق الربح في المرتبة الأولى في الأجل الطويل، بالإضافة إلى العائد الجاري

2-2 تصنيف المتعاملون إلى أصحاب عرض وطلب.

يلاحظ من خلال التصنيف السابق للأطراف التي تتعامل في سوق الأوراق المالية، أنه يعتمد على الهدف من وراء التعامل في سوق التداول متجاهلا الأطراف المتعاملة في سوق الإصدار.

وعليه يمكن تقسيم المتعاملين في سوق الأوراق المالية إلى كل من العارضين والطالبين لرأس المال.

2-2-1 الطالبون لرأس المال: وهم أصحاب الأموال أي المدخرات، أو من لهم فائض في مواردهم المالية، ويريدون استثمارها على شكل قيم منقولة، وعلى العموم ينقسم طالبو رؤوس الأموال إلى فئتين⁽¹⁾

- **الفئة الأولى:** تضم أصحاب الادخار الفردي، وهو الجزء المتبقي من الدخل بعد عملية الإنفاق، وتتميز هذه الفئة بقلة رؤوس الأموال المراد استثمارها وبالتناظر وعدم التجانس .

(1) محمود أمين زويل ويونس البطريق، بورصة الأوراق المالية وموقعها من الأسواق، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص: 51.

- الفئة الثانية: تضم البنوك وشركات التأمين وصناديق الإيداع والادخار وصناديق الاستثمار، ومن أهم وظائف هذه الشركات عملية التوظيف في سوق الأوراق المالية بهدف تحقيق إجراءات إضافية.
- ومما سبق ذكره، يمكن استنتاج أن الادخار الجماعي مفضل على الادخار الفردي للأسباب التالية: (2)
- محرك السوق ومنعشها.
- يجمع ويعبئ الادخار المتاح لدى الأفراد بصورة منتظمة.
- يقدم ادخارات أو توظيفات مجمعة ثابتة ومستمرة.
- يعوض الأفراد عن نقص خبرتهم ويقلل من المخاطر حيث أن هذه الشركة لها خبرة بالسوق.
- 2-2-2 العارضون لرؤوس الأموال:** ويقصد بالعارضين لرؤوس الأموال في شكل أوراق مالية، ويأخذون في أغلب الأحيان شكل الشركات الصناعية والتجارية، والشركات التي تصدر الأسهم والسندات لتمويل احتياجاتها، بالإضافة إلى الحكومات التي تصدر السندات، بهدف تغطية العجز في الميزانية أو بهدف امتصاص السيولة في الأسواق أو مواجهة نفقات غير عادية... الخ.

بالإضافة للعارضين والطلبين يوجد الوسطاء الماليون، وهم صناع ومحركو السوق، ويمكن تقسيمهم إلى:

- السماسرة و وكلاء التبادل.
- صناديق الاستثمار.
- المحكمون والمراقبون: يجب أن تكون في كل بورصة هيئة للتحكيم في المنازعات التي تقع بين أعضاء البورصة والوسطاء والمندوبين الرئيسيين فيما بينهم، أو بين أحدهم وبين عميل، بشرط أن يتفق الطرفان على التحكيم. (1)
- 3- الأوامر.**

هي عبارة عن تعليمات يمنحها المستثمر للوسيط المالي بغرض شراء أو بيع الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية، وتختلف أوامر الشراء والبيع باختلاف سعر ووقت التنفيذ، ولهذا على المستثمر أن يوضح بشكل دقيق للوسيط المعلومات المتعلقة بالسعر ومدة صلاحية الأمر، وتعتبر هذه المعلومات أساسية عند تحديد أي أمر أو تسليمه للوسيط قصد تنفيذه، كل أمر يأتي من المستثمر لا بد أن يكون مكتوبا بشكل دقيق لكي ينفذ بطريقة جيدة من طرف الوسيط، وهذا الأخير هو الوحيد الذي له صلاحية تنفيذ الأوامر (2)

وهناك عدة أوامر في سوق الأوراق المالية نذكر بعضها التي ترتبط بسعر الأوراق المتداولة، والتي يراها صاحب الأمر أنها تتلاءم لتنفيذ الصفقة هي:

- الأوامر بالسعر الأحسن سواء في الشراء أو البيع.
- الأوامر بالسعر المحدد وتتحدد ما بين السعر الأعلى والسعر الأدنى.

(2) مصطفى رشدي شيحة، اقتصاديات النقود والمصارف، دار المعرفة، مصر، الطبعة السادسة، 1996، ص: 551.

(1) أحمد صيام زكي، مبادئ الاستثمار، دار المناهج، الطبعة الأولى، الأردن، 1997، ص: 60.

(2) شمعون شمعون البورصة، بورصة الجزائر، الأطلس للنشر، الجزائر، 1999، ص: 65.

-الأوامر المرتبطة بالشرط: يطلب صاحب الأمر من وسيطه أن يشتري أوراقا مالية معينة، بشرط أن يتنازل له عن أوراق مالية أخرى يحددها له مسبقا، والعكس صحيح في عملية التنازل، كما يمكن أن تكون الأوامر مشروطة بمبلغ، أي أن الصفقة تتم على أساس مبلغ محدد عند الشراء أو البيع.

وأوامر السوق: وهو السعر الذي يتحدد من خلال تلاقي قوى الطلب وقوى العرض، وهو الأكثر دقة وشيوعا، وبموجب هذا النوع من الأوامر فإن المستثمر يعطي تعليمات لسمساره كي يبيع ويشترى عددا من الأوراق بأحسن الأسعار الممكن الحصول عليها في الأسواق أي أدنى ما يمكن الحصول عليه في حالة الشراء وأعلى ما يمكن الحصول عليه في حالة البيع، وبأسرع وقت ممكن⁽³⁾

ومن أهم مزايا هذا النوع من الأوامر:⁽⁴⁾ السرعة وضممان التنفيذ، أما من أهم عيوبه فهو أن المستثمر لا يمكنه معرفة السعر الذي سينفذ الأمر إلا عند إخطاره به، كما عليه قبول السعر السائد في السوق، غير أنه في الأسواق التي تتمتع بالكفاءة العالية، قد لا يكون لتلك العيوب وزن كبير لدى المستثمر، وذلك على أساس أن التغيرات السعرية من لحظة إلى أخرى عادة ما تكون محدودة، وإن كانت هذه القاعدة ليست عامة، فالتغيرات السعرية قد تكون كبيرة في حالة الأسهم غير النشطة أو التي تتميز بسرعة التقلب كثيرا، ذلك ما يلحق خسائر بالمستثمر الذي يستخدم مثل هذا النوع من الأوامر.

4- شروط الدخول إلى البورصة.

تتطلب عملية دخول الشركات والمؤسسات الاقتصادية إلى سوق الأوراق المالية جملة من الشروط، منها ما يتعلق بالجانب المالي ومنها ما يتعلق بالجانب القانوني، وما تجدر الإشارة إليه هو أن هذه الشروط تختلف من دولة لأخرى، ومن بورصة إلى أخرى داخل نفس الدولة.

ويمكن تلخيص هذه الشروط في النقاط التالية:⁽¹⁾

- ❖ يشترط في الشركة أو المؤسسة التي ترغب في الدخول إلى البورصة أن يكون شكلها القانوني من الأموال أي شركة مساهمة أو شركة التوصية بالأسهم.
- ❖ أن يفتح رأس المال الاجتماعي لجمهور المساهمين المحتملين بنسبة تتراوح ما بين 20% إلى 25%، حيث طرح هذه النسبة من رأس المال في سوق الأوراق المالية وذلك بإصدار ما يقابلها من أسهم.
- ❖ أن يكون قد مر على تأسيسها ونشاطها أكثر من ثلاثة سنوات.
- ❖ أن تكون قد حققت الأرباح خلال السنتين الأخيرتين عند طلب الإدراج في سوق الأوراق المالية مع توزيع الأرباح خلالهما.

(3) زياد رمضان الاستثمار المالي والحقيقي دار وائل للنشر، عمان، 1998، ص: 191.

(4) منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 95.

(1) P. Monnier, Les marchés boursiers, Verreuil, Paris, 3^{ème} édition, 1997, p p: 28-29.

- ❖ تكوين ملف الدخول وإيداعه لدى الجهات المختصة، مع الإشارة إلى أن الملف يجب أن يحتوي على القانون الأساسي للشركة، وتقديم نشاط المؤسسة وآفاقها المستقبلية، مع الإشارة إلى كيفية الدخول إلى سوق الأوراق المالية.
- ❖ تقديم القوائم المالية الختامية كجدول حسابات النتائج، الميزانية الختامية، مصادق عليها من طرف محافظ الحسابات.

ثانيا- الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية.

تستخدم في أسواق رأس المال الأدوات المالية التي يمكن تقسيمها إلى أوراق ملكية وأوراق مديونية. فبالنسبة لأوراق الملكية فتعني منح جزء من رأس مال الشركة للمساهمين مقابل دفع أموال تستخدم في نشاطات الشركة المختلفة، وقد يتم إصدار أوراق الملكية عند تأسيس الشركة، أو عند رفع رأس مالها، أو عن طريق سوق الأدوات المالية مباشرة (العروض العامة للبيع)، وقد ظهر في سبعينيات القرن العشرين فئة أخرى من الأدوات المالية هدفها الرئيسي التغطية ضد مخاطر تقلب الأسعار تعرف بالمشتقات المالية تكون بمثابة عقود بين المشتري والبائع وتعمل بيوت المقاصة على ضمان تنفيذ تلك العقود. ويجري تداول المشتقات المالية في أسواق متخصصة تعرف بأسواق المشتقات المالية، وترتبط الورقة المالية في هذا النوع من الأدوات بأصل مادي (سلع، مواد أولية..). أو بأصل مالي (أسهم، سندات..). أو بأصل صوري (مؤشرات البورصة، مؤشرات الأسعار). بحيث يتغير سعر الورقة بتغير سعر الأصل. وتنقسم المشتقات المالية إلى عقود إلزامية تلزم طرفي العقد تنفيذ الصفقة تاريخ الاستحقاق بالسعر المتفق تاريخ إبرام العقد مهما بلغت الأسعار السوقية الجارية، ومن أنواعها العقود الآجلة، العقود المستقبلية وعقود المقايضات، أو عقود اختيارية وتضم عقود اختيار البيع أو الشراء.

1- ماهية الاسهم

تشكل الأسهم أحد أصناف الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، ويندرج ضمن هذا الصنف عدة أنواع، وتتميز الأسهم بعدة خصائص ومزايا.

1-1- تعريف السهم: يمكن تقديم عدة تعاريف للسهم:

- **التعريف الأول:** الأسهم عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية، حيث تمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال عموماً، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية⁽¹⁾.

- **التعريف الثاني:** "السهم هو حق المساهم في شركة الأموال، وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقاً لقواعد القانون التجاري"⁽²⁾.

(1) مصطفى رشدي شيحة وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة بالقاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 1993، ص: 169.

(2) شعون شعون، مرجع سبق ذكره 1999، ص: 21.

- **التعريف الثالث:** "الأسهم تشكل الرأس المال المكتتب والمضاف من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كلا من رأس المال المعلن ورأس المال الفعلي ورأس المال المساهم فيه مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للأسهم التي اقتناها المستثمرون"⁽³⁾

من المفاهيم السابقة نستنتج أن الأسهم هي عبارة عن صكوك متساوية القيمة، سواء كانت نقدية أو عينية، وتمثل حق ملكية للمكتب بها وقابلة للتداول وفق القانون التجاري، حيث تمثل المشاركة في رأس المال شركة الأموال.

1-2-1- قيم السهم: للسهم عدة قيم نوجزها فيما يلي:

1-2-1 القيمة الاسمية للسهم: هي قيمة السهم عند إصداره أول مرة، وهي عادة أقل من القيمة السوقية، وهي قيمة نظرية لتغطية رأس المال، وهي منصوص عليها في عقد التأسيس، ومن أهم وظائف هذه القيمة هو تحديد حصة السهم الواجب في ملكية المؤسسة.

وتعرف أيضا بأنها قيمة سهم الشركة في حالة عدم وجود تأثير اقتصادي لأداء الشركة على قيم السهم، وعلى الرغم من أن القيمة الاسمية للسهم العادي يحددها عقد التأسيس، إلا أنه يمكن تخفيضها من خلال ما يسمى باشتقاق الأسهم، الذي يعطي للمستثمر الحق في الحصول على جزء من السهم أو السهم كاملا وربما أكثر، وذلك على كل سهم يملكها، وهو ما يترتب عليه زيادة في عدد الأسهم المتداولة، والذي يتم عن طريق تخفيض القيمة الاسمية للسهم.⁽¹⁾

1-2-2 القيمة الدفترية أو القيمة المحاسبية: وهي تعادل قيمة السهم عند التصفية، وتحسب من خلال جمع قيم الموجودات المادية والمالية والنقدية مطروحا منها قيم الالتزامات، بما فيها الحصص المقررة بمعادلات ثابتة لأصحاب الأسهم الممتازة والسندات المستحقة، ومن ثم يجري تقسيم الناتج على عدد الأسهم العادية، ويمكن اعتماد الصيغة الآتية لاحتساب القيمة الدفترية:

$$\text{القيمة الدفترية} = \frac{\text{إجمالي حقوق المساهمين}}{\text{عدد الأسهم}} = \frac{\text{رأس المال} + \text{الاحتياطات} + \text{أرباح غير الموزعة}}{\text{عدد الأسهم}}$$

وتشير القيمة الدفترية لقيمة السهم في قائمة المركز المالي للشركة⁽²⁾ وكقاعدة عامة، فإن القيمة الدفترية للسهم تمثل مؤشرا ضعيفا لقيمة السهم وذلك للأسباب التالية:⁽³⁾

- تشير القيمة الدفترية للسهم إلى القيمة التاريخية وليس إلى القيمة المستقبلية، فالأصول تسجل بقيمتها التاريخية، وهذه الأخيرة لا تعكس السعر الحالي لنفس هذه الأصول في ظل معدلات التضخم السائدة.

⁽³⁾ هوشيار معروف كاكاملولا، الاستثمار والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2003، ص: 92.

⁽¹⁾ محمد صالح الحناوي ومحمد فريد مصطفى وجلال العبد، الاستثمار في الأوراق المالية، دار الجامعة، الإسكندرية، 2003، ص: 191.

⁽²⁾ نفس المرجع أعلاه، ص: 192

⁽³⁾ رسمية قرياقص، مرجع سبق ذكره 1999 ص: 19

- القيمة الدفترية تعكس فقط قيمة الاستثمارات بواسطة الملاك في الورقة المالية، فإذا ما أثمرت هذه الاستثمارات بعائد أعلى أو أقل مما يطلبه المستثمر حالياً، فإن القيمة المحورية لثروة هؤلاء مستثمرين ستكون أعلى أو أقل من قيمة الأصول عند التصفية.

نستنتج مما سبق ذكره أن القيمة الاسمية تمثل مفهوماً قانونياً، أما القيمة الدفترية فتمثل مفهوماً محاسبياً.

1-2-3 القيمة السوقية: هي سعر السهم خلال التداول في الأسواق الثانوية، الذي يخضع لظروف العرض والطلب، علماً بأن هذه الظروف كثيراً ما تعكس البيئة الاقتصادية، السياسية والاجتماعية المحيطة وخاصة بالنسبة للظروف التبادل الدولية والداخلية، وانعكاس التقلبات الاقتصادية السوقية، واختناقات الاقتصاد المحلي، هذا فضلاً عن واقع الشركة المعنية من حيث مستويات ربحيتها، وسياسات توزيع حصص المساهمين من الأرباح الخاضعة للتوزيع، والدور الذي تمارسه إدارة السوق المالية في تكريس الاستقرار وتجاوز الاختناقات ونشر المعلومات، وقد تبين أن القيم الورقية للأسهم العادية في الولايات المتحدة الأمريكية منذ بداية السبعينيات وحتى منتصف التسعينيات من القرن العشرين، قد تغيرت من مرة واحدة إلى عشر مرات.⁽¹⁾

وفي سوق الأوراق المالية لا تمثل كلاً من القيمة الاسمية والقيمة الدفترية التقييم الحقيقي للسهم، ذلك أن القيمة الحقيقية للسهم العادي والذي سيتم التعامل على أساسها في السوق تتوقف على العائد الذي يتوقع توليده، أي تتوقف على الأرباح الرأسمالية والتوزيعات التي يتوقع أن يجنيها المستثمر.

ويمكن استنتاج أن القيمة السوقية للسهم تمثل محصلة التقاء قوى العرض والطلب، أي من خلالهما يتحقق السعر العادل للسهم الذي يتداول به في سوق أوراق المالية، وتلعب كل من القيمة الدفترية والقيمة الاسمية دوراً هاماً في تحديد القيمة السوقية التي تباع بها الأسهم في سوق الأوراق المالية.

وقد تكون القيمة السوقية أقل أو أكبر من القيمة الاسمية، كما يمكن أن تلجأ المؤسسة المصدرة إلى بيع أسهمها بسعر أقل أو أكبر من القيمة الاسمية، كما يمكن أن تلجأ المؤسسة المصدرة إلى بيع أسهمها بسعر أقل من القيمة الاسمية لضمان تصريف تلك الأسهم المصدرة.⁽²⁾

2- أنواع الأسهم وخصائص كل منها: يمكن التمييز بين عدة أنواع من الأسهم :

2-1 تقسيم الأسهم حسب الشكل الذي تظهر به: يمكن أن نصنف الأسهم حسب معيار الشكل الذي تظهر به كما يلي:

2-1-1 أسهم اسمية:⁽³⁾ وهي أسهم تحمل اسم صاحبها، وتدون فيها البيانات المقيدة في السجل

2-1-2 أسهم لحاملها:⁽¹⁾ يكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم مالك هذا السهم، ويتم التنازل عن هذا النوع من الأسهم بتسليمه من يد إلى أخرى، ولا تلتزم الشركة بتسديد حقوق السهم للحائز لها.

⁽¹⁾ هوشيار معروف كاكما مولا، مرجع سبق ذكره، 2003، ص: 92

⁽²⁾ F. Rosenfeld, Analyse des valeurs mobilières, dunod, Paris, 1993, volume 2, p :18.

⁽³⁾ شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره، 1999، ص: 22

⁽⁴⁾ مراد كاظم، البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية دراسة نظرية وعملية، المطبعة التجارية، الطبعة الثانية، 1967، ص: 34.

2-1-3 أسهم لأمر: (2) للشركة الحق أن تصدر أسهمها لأمر، ويشترط فيها أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الاسمية، إذ أن الشركة لا تستطيع أن تتعقب تداول السهم، ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير.

2-2-2 تقسيم الأسهم حسب الحصة التي يدفعها المساهم: يتم تقسيم السهم حسب الحصة التي يدفعها المساهم إلى ما يلي:

2-2-1 أسهم عينية: هي التي تمثل حصة عينية من رأس مال الشركات المساهمة العامة، كالمساهمة على شكل استثمار مادي، أو محزونات، أو براءة اختراع، مقدرة ومصادق عليها، ولا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم إلى أصحابها إلا عند تسليم الموجودات التي تقابلها، وتعتبر قيمتها مدفوعة بالكامل، وقد منع القانون تداول هذا النوع من الأسهم إلا بعد مرور فترة من الزمن عادة ما تكون سنتين.

2-2-2 أسهم نقدية: وهي الأسهم التي تدفع في مقابلها مساهمات نقدية، ولا تصبح قابلة للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية، أي عند صدور العقد التأسيسي للشركة.

2-2-3 أسهم مختلطة: وهي الأسهم التي تدفع بعض قيمتها عينا ويسدد الباقي منها نقدا.

2-3-2 تقسيم الأسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها: وتقسّم الأسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها كما يلي:

2-3-1 الأسهم العادية: (3) وهي وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية تضمن حقوقا وواجبات متساوية للمالكين، وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في السوق الأولية، ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية فتخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة، والتي تعود إلى أسباب وتقييمات متباينة، وهكذا فإن الأسهم العادية هي الأداة الأولى التي تصدرها الشركة، وفي حالة تصفية ممتلكات الشركة فإنها آخر ما يجري تسديدها، ولحاملها حصة الملكية في الشركة ولهم الأولوية الأدنى في طلب العوائد، حيث يسبقهم في هذا الطلب أصحاب الأسهم الممتازة والسندات المعتمدة، وحسب ما يملكه أصحاب الأسهم العادية من حصص، فإن لهم حقوق التصويت لمجلس المدراء والتدخل في الشؤون الإدارية.

وتمر الأسهم العادية بمرحلتين في التعامل:

- في المرحلة الأولى، يجري الاكتتاب العام عليها في الأسواق الأولية، وبالتالي فإنها تعد إضافة حقيقية إلى رأس مال الشركة.

- أما في المرحلة الثانية، يتم تداول هذه الأسهم كأداة استثمارية تعرض في الأسواق الثانوية، وبأسعار تخضع لقوى العرض والطلب، وبالتالي فإن هذه المرحلة لا تمثل أي إضافة إلى رأس مال الشركة، بل أنها مجرد عملية تداول بين البائعين والمشتريين والوسطاء، ونقل حقوق الملكية من شخص لآخر، وبذلك فإن المستثمر يحصل على أسهم الشركات بشرائها في كل من الأسواق الأولية والثانوية.

(2) شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره، 1999 ص 23.

(3) هوشيار معروف كاكا مولا، مرجع سبق ذكره، 2003، ص ص: 92 94.

وللأسهم العادية خصائص عديدة نوجزها فيما يلي:

- حق الملكية: حيث يكون المساهم مالكا جزئيا لموجودات الشركة، وذلك بقدر نسبة مساهمته في الأسهم المعروضة، وأن هذا الحق يستمر حتى تصفية الشركة.

- إن أصحاب الأسهم العادية يمتلكون حق الأولوية في الأسهم الجديدة التي يجري عرضها للاكتتاب العام، وفي الغالب يجري ذلك بالنسبة لهؤلاء المالكين من خلال تحويل جزء من حصص المساهمين في الأرباح الموزعة إلى أسهم جديدة تضاف إلى ما يمتلكونه من أسهم.

- يحق للمساهمين بيع جزء أو كل الأسهم التي يمتلكونها في الأسواق المالية الثانوية، غير أنهم لا يحق لهم في المقابل مطالبة الشركة بقيمة هذه الأسهم قبل تصفيتها، وبذلك فإن الأسهم العادية قابلة للتحويل إلى السيولة حينما يحتاج أصحابها إلى ذلك.

- يمكن لأصحاب الأسهم العادية المشاركة في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة والتدخل في سياسات الشركة وإجراءاتها الإدارية، وينفرد هؤلاء بعضوية المجلس العمومي، كما يحق لهم على الأقل نظريا مراقبة العمليات الجارية.

2-3-2 الأسهم الممتازة: هي شكل من أشكال الملكية من الناحية القانونية ولكنه يختلف عن السهم العادي في عدة نقاط مهمة وهي: (1)

- إن حملة الأسهم الممتازة يستلمون عائدا ثابتا لا يتغير، فإن السهم الممتاز يشبه السند، فمثلا حددت هذه النسبة في الهند رسميا بـ 14% بعد طرح الضرائب والالتزامات القانونية الأخرى، وأحيانا تكون لأصحاب هذه الأسهم نسبة ثابتة من الأرباح بالإضافة إلى مشاركتهم في حصص الأرباح الموزعة.

- إن العائد لا يتغير، فإن سعر السهم الممتاز مستقر نسبيا.

- حملة الأسهم الممتازة عادة لا يشاركون في التصويت إلا إذا فشلت الشركة في العائد المستحق لهم

- حملة الأسهم الممتازة لهم حق الأولوية في الحصول على الأرباح الدورية للشركة وعلى قيمتها التصفية قبل حملة الأسهم الممتازة، ولكنهم يأتون في الدرجة الثانية بعد حملة السندات.

هناك عدة مزايا تعود على الشركة من استعمال الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل، فالسهم الممتاز يعتبر مصدرا دائما للتمويل لا يتطلب إعادة تسديد قيمته في تاريخ معين كالسند.

كما أن عدم توزيع أرباح مقررة على حملة الأسهم الممتازة لا يسبب إفلاس الشركة، إضافة إلى ذلك، فإن إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة، ويترتب على ذلك زيادة المقدرة الافتراضية للشركة.

وجدير بالملاحظة أن تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة قد تكون أعلى بكثير من تكلفة التمويل بالدين، إذا أخذنا بعين الاعتبار أن الأرباح الموزعة على الأسهم الممتازة لا يتم طرحها كتكلفة لأغراض ضريبية، وبهذا فإن الأرباح الموزعة على الأسهم الممتازة تدفع من الأرباح الصافية بعد الضريبة، و بالتالي لا ينتج من ذلك أي توفير ضريبي من التمويل

(1) عبد النافع عبد الله الزرري وغازي توفيق فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2001، ص ص: 159 160.

بالأسهم الممتازة، لذا فإن الشركات لا تعتمد على الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل مقارنة بالأسهم العادية أو السندات.

وهناك ميزات أخرى للأسهم الممتازة، منها ميزة الأرباح الموزعة التراكمية التي في حالة عدم توزيع الشركة أرباح في سنة ما على حملة الأسهم الممتازة لعدم تحقيق أرباح كافية، فإن الأرباح المستحقة لتلك السنة تنقل إلى السنة التي تليها، أي أنه يتطلب من الشركة في السنة القادمة أن تسدد أرباح الأسهم الممتازة المتأخرة، والمستحقة قبل أن تقوم بتوزيع أية أرباح على الأسهم العادية، وهذا يحفظ حق حملة الأسهم الممتازة في الأرباح المستحقة المقررة لهم بغض النظر عن مستوى أرباح الشركة.

ويوجد نوع آخر من الأسهم الممتازة، وهي نادرة يطلق عليها أسهم ممتازة مشاركة والتي تسمح لحاملها المشاركة مع حملة الأسهم العادية في الأرباح والأسهم الممتازة المشاركة بالعموم تكون كما يلي:

- يدفع السهم الممتاز الربح المستحق له وعلى سبيل المثال 5 دينار للسهم.
- السهم العادي يستحق أرباحاً موزعة بمبلغ يساوي ما حصل عليه السهم الممتاز من الأرباح.
- إذا زادت الأرباح الموزعة عن الأسهم العادية إلى 5.5 دينار مثلاً: فإن الأرباح على الأسهم الممتازة يجب أن تزداد إلى 5.5 دج أيضاً

من خلال ما سبق ذكره يمكن استخراج الفرق بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة في العناصر الموالية: ⁽¹⁾

- يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق الأولوية على حملة الأسهم العادية فيما يتعلق بالحصول على الأرباح.
 - ليس لحامل السهم الممتاز الحق في التصويت.
 - عائد السهم الممتاز ثابت ولا يتأثر بمستوى وضع الشركة.
 - لحامل السهم الممتاز الحق في تحويل سهمه إلى سهم عادي.
 - للإدارة الحق في شراء الأسهم الممتازة من أصحابها خاصة عندما يتعلق الأمر بانخفاض أسعار الفائدة كثيراً.
 - لا نصيب للسهم الممتاز في الأرباح المحتجزة للشركة، لذلك فإن قيمته الاسمية تساوي قيمته الدفترية.
 - الحق في الحصول على الأموال الناتجة عن تصفية أعمال الشركة في حالة التصفية لحملة الأسهم الممتازة.
- 3- التوجيهات الجديدة بشأن الأسهم:** ⁽¹⁾ بالإضافة لما سبق ذكره من أنواع الأسهم، تم استحداث أنواع جديدة منها:

3-1 التوجيهات الجديدة بشأن الأسهم العادية: نذكر منها:

أ- الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية: من المعتاد أن الأسهم العادية ترتبط فيها التوزيعات بالأرباح التي حققتها المؤسسة ككل، أما هذا النوع من الأسهم فإن التوزيعات ترتبط بقسم إنتاجي معين في المؤسسة.

⁽¹⁾ زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، 1999، ص: 29.

⁽¹⁾ منير إبراهيم هندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المستثمرين، منشأة للعارف، الإسكندرية، 1994، ص: 11.

ب- الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة: حسب التشريع الضريبي الأمريكي، فإنه يسمح للمؤسسات التي تتبع حصة من أسهمها العادية إلى عمالها بخضم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل حساب الضريبة، أي أن هذه التوزيعات تعتبر كمصاريف ينبغي تخفيضها من الوعاء الضريبي.

ج- الأسهم العادية المضمونة: ظهرت لأول مرة في أمريكا عام 1984 وهي أسهم عادية تعطي الحق لصاحبها بطلب تعويض من المؤسسة، إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين أو خلال فترة محددة عقب الإصدار، حيث يتم تعويض حامل هذه الأسهم عن طريق إصدار أسهم إضافية وتوزيعها على المستثمرين.

3-2 التوجهات الجديدة بشأن الأسهم الممتازة: يمكن ذكر:

أ- الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة: ظهرت في عام 1982 في أمريكا، حيث ترتبط فيها التوزيعات بمعدل عائد سندات الخزنة، ويجري تعديل على نصيب السهم من الأرباح كل ثلاثة أشهر بناء على التغيير الذي يطرأ على عائد سندات الخزنة، وحدد مجال تغير نسبة التوزيعات بين 7.5% إلى 15.5% من القيمة الاسمية للسهم.

ب- الأسهم الممتازة التي لها حق التصويت: ظهرت هذه الأسهم لتعويض حملة الأسهم العادية المضمونة حيث عند انخفاض القيمة السوقية للسهم العادي، تلجأ المؤسسة إلى تعويض الملاك الجدد عن طريق إصدار أسهم ممتازة لها بعض الصفات الخاصة من ضمنها الحق في التصويت كبقية الأسهم العادية.

3-3- أسهم التمتع: هذا النوع من الأسهم تمنحه الشركة عند استهلاك أسهمها الأصلية أثناء حياة الشركة، تعويضاً للمساهمين القدامى، ويشترط أن يكون مصرحاً بذلك في القانون الأساسي للشركة وتمنح أسهم التمتع لكي لا تنقطع صلة المساهم الذي استهلك أسهمه بالشركة، وأسهم التمتع تخول لصاحبها حقوقاً في التصويت أو الأرباح أو غير ذلك.⁽²⁾

ثانياً : أدوات المديونية(السندات)

تشكل السندات أحد الأدوات المالية طويلة الأجل، ويندرج ضمن هذا الصنف عدة أنواع يمكن تناولها في تعريف السند؛ خصائص السندات؛ أنواع السندات؛ بالإضافة الفرق بين الأسهم والسندات.

1- تعريف السند

تعتبر السندات أداة تمويل تلجأ إليها تصدره الشركات أو الحكومة لجمع الأموال لتمويل مشاريعها، ويعرف السند على أنه عقد يحمل معنى الوفاء مكتوب من قبل المقرض "المصدر" بدفع مبلغ معين من المال "القيمة الاسمية" إلى حامله بتاريخ معين، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ معين.

يحمل السند معنى قرضاً طويل الأجل أو متوسط الأجل ولحامله الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض، وعادة ما تكون نسبة الفائدة ثابتة¹.

(2) محمد مطر، إدارة الاستثمارات الاطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 1993 ص: 411.

¹ عبد الله بن السعيد بن فهد المرزوقي، مدى تأثير المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على القيمة السوقية للأسهم - دراسة ميدانية على السوق المالية السعودية، رسالة من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة الملك عبدالعزيز، المملكة السعودية، بدون سنة، ص50

وعليه نستنتج أن السندات تمثل ديناً على الجهة المصدرة سواء كانت شركة أو حكومة، وعندما يشتري مستثمر ما سنداً فهو بذلك يكون قد وافق على اقتراض مبلغ معين من المال لإحدى الشركات أو الحكومة، وفي مقابل ذلك يوافق المصدر على رد هذا المبلغ عند حلول موعد محدد يسمى تاريخ الاستحقاق، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ الاستحقاق.

وعندما يتم إصدار السند فإن أهم المعلومات التي تصاحب هذا الإصدار هي:

أولاً - القيمة الاسمية: وهي القيمة التي يتم بها إصدار السند لأول مرة.

ثانياً - معدل الكوبون، حيث يتحصل المستثمر على كوبونات على أساسها يتم تحصيل الفوائد الدورية على السند.

ثالثاً - أجل الاستحقاق، وهو تاريخ استحقاق السند، أو التاريخ المتفق عليه لرد قيمة القرض للمستثمرين وعادة يكون لمدة طويلة نسبياً.

رابعاً - الحقوق المترتبة على الجهة المصدرة.

خامساً - السند يعتبر صكاً مديونية وليس صكاً ملكية.

وللسندات قيمة اسمية وقيمة سوقية، فالقيمة الاسمية هي القيمة التي يصدرها السند لأول مرة، وتبقى ثابتة لا تتغير منذ تاريخ الإصدار حتى تاريخ الاستحقاق أو السداد، أما القيمة السوقية هي القيمة التي يتداول..

2- أنواع السندات

تتنوع السندات باختلاف وجهة نظر مستخدميها، لذا يمكن أن التمييز بين السندات وفقاً للمعايير التالية:

2-1- أنواع السندات حسب الجهة المصدرة: حسب هذا المعيار يمكن أن نصنف السندات إلى نوعين رئيسيين وهما:

أ - **سندات عامة:** هي سندات صادرة عن الخزينة العامة على أنها قروض تمثل الدولة فيها الطرف المدين، أما دائنوها فهم البنوك، الشركات القطاع العام أو القطاع الخاص والخواص وهذا بهدف تحقيق ما يلي:

- تغطية العجز في الميزانية العامة.

- الإشراف على نشاط البنوك من خلال التأثير على حجم سيولتها.

- تنمية الوعي الادخاري لدى الأفراد لضمان عملية الحصول على الموارد المالية اللازمة لتنمية الاقتصاد.

- التحكم في الأزمات الاقتصادية، وخاصة في فترة التضخم، حيث تلجأ الدولة إلى إصدار سندات حكومية للتقليل من حجم السيولة المتداولة، وفي حالة الكساد تقوم بشراء السندات والزيادة في السيولة العامة، وذلك بهدف تحقيق التوازن الكلي.

ب - **سندات خاصة:** هي السندات التي تصدرها شركات مساهمة بغرض الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها، بدلا من اللجوء إلى إصدار أسهم جديدة، والتي من شأنها أن تؤدي إلى انضمام مساهمين جدد، وبالتالي ينخفض مقدار الربح المنتظر توزيعه، ومن أهم مميزاتهما أنها تصدر بمعدل فائدة أكبر من السندات الحكومية، وبالمقابل

فإن حاملها أكثر تعرضاً من حامل السندات الحكومية لما يعرف بالمخاطرة على عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بخدمة الدين.¹

2-2- أنواع السندات حسب طريقة السداد: يمكن أن نميز نوعان من السندات حسب طريقة السداد.

أ - سندات تسدد عند تاريخ استحقاقها: حيث تقوم الجهة المصدرة بتسديد حقوق حاملها عندما يصل تاريخ الاستحقاق.

ب - سندات تسدد قبل تاريخ استحقاقها: وذلك بهدف التقليل من ديون الشركة وإعادة الحقوق لأصحابها

2-3- أنواع السندات حسب الحقوق والامتيازات المقدمة لمالكها

أ - سندات قابلة للتحويل إلى أسهم وتتميز بميزة إضافية عن غيرها، وهي إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك، وهذه السندات يفضلها المستثمرون كثيراً، خاصة إذا كانت الشركة حققت معدلات نمو عالية.

ب - سندات ذات علاوة لمالكها الحق في التعويض بمبلغ يفوق سعر إصدارها، والمقصود بالعلاوة مبلغ من المال يدفع من طرف المصدر لحامل السند عند ميعاد الاستحقاق، إضافة إلى مبلغ إصدار السند.

2-4- أنواع السندات حسب معدل العائد

وتنقسم السندات حسب معدل العائد إلى ما يلي:

أ- سندات ذات المعدل الثابت هذا النوع من السندات يقدم عائداً مماثلاً لكل السنوات إلى غاية مدة القرض، وهذا النوع من السندات يزداد الطلب عليه في حالة انخفاض معدلات الفائدة في البنوك، وذلك لكون يمكن المستثمر من الحصول على عائد أكثر مما هو عليه في السوق.

ب- سندات ذات المعدل المتغير، في هذا النوع من السندات يتغير معدل فائدته حسب معدل الفائدة السائدة في السوق، أو حسب معدل التضخم، وفي غالب الأحيان يكون بمعدلات فائدة تصاعديّة.²

3- خصائص السندات: للسندات خصائص نذكر منها⁽²⁾

- يعتبر السند مستند دين لحامله على الجهة المقترضة، ولا يحق لحامل السند التدخل في إدارة الشركة وتصريف شؤونها.

- لحامل السند الحق في الحصول على العائد، أي الفائدة سواء حققت الشركة أرباحاً أو تحملت خسائر ولا يمكن تأجيل تسديد الفائدة، ويترتب على العجز عن دفعها إفلاس الشركة.

- تنقطع صلة حامل السند بالشركة فور قيام الشركة بتسديد قيمة السند.

- تحقق السندات ميزة ضريبية للشركة المصدرة، وذلك بخضم فوائد السندات من الوعاء الضريبي للربح، باعتبار هذه الفوائد ضمن التكاليف التي تتحملها المؤسسة بالإضافة إلى خصائص أخرى للسندات وهي:⁽³⁾

¹ عبد الله بن السعيد بن فهد المرازقي، مرجع سابق، ص 50.

² سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار النشر المعهد العالي للفكر الإسلامي، 1996، ص 293

⁽²⁾ سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار النشر المعهد العالي للفكر الإسلامي، 1996، ص: 291.

⁽³⁾ هوشيار معروف كاكاملولا، مرجع سبق ذكره، 2003، ص: 110.

- تواجه السندات مخاطر ائتمانية عديدة، أهمها ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة، وبقابلية استدعائها من قبل الجهات المصدرة لها عند انخفاض هذه الأسعار لتعرض محلها سندات جديدة تحمل فوائد أعلى.
 - كلما كانت فترات التسديد أطول وأسعار الفوائد أدنى، فإن السندات تحمل مخاطر أكثر.
 - إن الفترة الطويلة لتسديد تجعل سعر السند أكثر حساسية لتغيرات سعر الفائدة، علماً بأن حساسية السند لطول فترة التسديد تزداد عادة بمعدل متناقص.
 - إن ارتفاع سعر سند ما عند انخفاض عائدته يكون أكبر من انخفاض هذا السعر عند ارتفاع العائد المذكورة.
- 4- الفرق بين الأسهم والسندات ..:**

كما سبق ذكره من خصائص الأسهم والسندات، يمكن رصد الفوارق بين الأسهم والسندات ملخصة في الجدول أدناه:

الجدول رقم 1-3: مقارنة بين الأسهم والسندات

السندات	السهم
1-دين على الشركة.	1- جزء من رأس المال الشركة.
2-حامل السند دائن بقيمة السند.	2-حامل السهم شريك في الشركة بقدر مساهمته.
3-عائد السند ثابت ولا يتأثر بالخسارة.	3-ربح السهم متغير حسب النشاط وقد يكون خسارة.
4-حامل السند ليس له الحق في الإدارة إلا في حالتين التغيير شكل قانوني، أو إدماج الشركة في أخرى.	4-حامل السهم له حق الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة.
5-حامل السند يسترد رأسماله في الموعد المحدد لاستحقاق السداد بالكامل.	5-حامل السهم لا يسترد ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند التصفية، ولا يشترط أن يكون ما دفعه هو ما يسترد وهو قابل لزيادة أو لنقصان.
6-حامل السند يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.	6-عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السهم الباقي بعد تسديد الديون كاملة.
7-القيمة الجارية لسند تعتمد على سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة الاسمية على السند.	7-القيمة الجارية أو السوقية لسهم تعتمد على مقدار العائد المتوقع من السهم وسعر الفائدة الجاري.
8-الفوائد على السندات تعتبر من النفقات لا تخضع للضريبة.	8-عائد الأسهم يعتبر توزيعاً
9-حملة السندات ليس لهم حق الاطلاع أو الحضور اجتماعات الجمعية العامة أو الحصول على التقارير والبيانات.	9-للمساهمين حق الاطلاع والحصول على المعلومات خاصة بما يتعلق بسيرورة العمل في الشركة.

المصدر: عبد الله بن السعيد بن فهد المرازقي ، مدى تأثير المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على القيمة السوقية للأسهم - دراسة ميدانية على السوق المالية السعودية ، رسالة من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة الملك عبدالعزيز، المملكة العربية السعودية ، بدون سنة ، ص50

ثالثا : المشتقات المالية

بالإضافة إلى الأدوات الملكية وأدوات الدين، بمختلف أنواعها يوجد هناك أنواع أخرى من الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، لا يمكن اعتبارها أسهم ولا سندات، لأنها تجمع بين صفاتها وخصائصهما معا. ونظرا لتداول هذه الأدوات بمختلف أشكالها يتم وفق صورتين، إما عمليات آجلة أو عمليات عاجلة، أدى هذا إلى ظهور أنواع من العقود قابلة للتداول في السوق يطلق عليها المشتقات، ولتوضيح ما سبق ذكره يتم في هذا المطلب تناول عنصرين هما:

- المشتقات؛

- الأوراق المهجنة.

1- تعريف المشتقات

تعرف الأدوات المالية المشتقة على أنها نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه الأصل الأساسي، أو المرتبط كالأسهم أو السندات أو السلع، ومن أبرز أشكالها عقود المستقبلات، العقود الآجلة، عقود المقايضة وعقود الخيارات وغيرها من العقود المالية ذات الخصائص المماثلة.⁽¹⁾

2- أنواع المشتقات

يمكن التمييز بين الأنواع الآتية من المشتقات:

2-1- عقود الاختيار: تعتبر عقود الاختيار من أهم مشتقات الأصول المالية التي تتداول في أسواق الاختيار، والتي قد تكون أسواق مستقلة، أو جزء من السوق الحاضرة، وانتشرت عقود الاختيار في السنوات الأخيرة بهدف حماية المستثمر ضد مخاطر تغير الأسعار.

2-1-1 تعريف عقود الاختيار: يمكن تعريف عقود الاختيار كما يلي:

- **التعريف الأول:** عقود الاختيار تمثل ورقة مالية ذات سمة خاصة، يعطي هذا العقد لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة مالية خلال فترة محددة، ويطلق عليه الاختيار الأمريكي، أو في تاريخ محدد ويسمى الاختيار الأوروبي بسعر متفق عليه مقدما⁽²⁾

ويضمن عقد الاختيار لحامله حقا وليس التزاما، أي أن حامل عقد الاختيار لديه حق الاختيار في شراء أو بيع الأسهم المتفق عليها حسب نوع العقد، ولكنه غير ملزم بالشراء أو البيع إذا لم يرغب في ذلك، أي أن لديه الحرية في تنفيذ هذا العقد من عدمه، وعند حلول موعد التنفيذ، فإن اختيار حامل عقد الاختيار قد لا ينفذ، فإن مفعول العقد ينتهي دون أي التزام عليه، أما إذا قام بتنفيذه فإن على محرر العقد أن يستجيب لذلك لأن العقد يصبح ملزما.⁽³⁾

⁽¹⁾ أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، دار الجامعة، 2003، ص: 211.

⁽²⁾ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، 1999، ص: 605.

⁽³⁾ زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، 1998، ص: 91.

التعريف الثاني: اتفاق للمتاجرة على زمن مستقبل متفق عليه، وبسعر محدد يعرف بسعر التنفيذ، وهو يعطي الحق لأحد الطرفين في بيع وشراء عدد معين من الأوراق المالية من الطرف الآخر بسعر متفق عليه مقدماً⁽¹⁾.

2-1-2 أنواع عقود الاختيار: قبل المرور إلى أنواع عقود الاختيار يجب توضيح بعض العناصر منها:⁽²⁾

- مشتري حق: هو الذي يقوم بشراء حق الاختيار، ويكون له الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد مقابل مكافأة يدفعها لمحرر الاختيار.

- محرر الاختيار: هو الشخص الذي يحرر عقد الاختيار أو مشتريه مقابل مكافأة يتحصل عليها مقابل ذلك من مشتري الاختيار.

- سعر التنفيذ: هو سعر الورقة وقت إبرام العقد.

- سعر السوق: هو سعر الورقة عند انتهاء الاتفاق.

- تاريخ التنفيذ: إبرام العقد.

- تاريخ الانتهاء: هو التاريخ الذي يقوم فيه المشتري الاختيار بتنفيذه.

- المكافأة: هي المقدار الذي يدفعه مشتري الحق للمحرر مقابل أن يكون للمشتري الاختيار الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق.

وفيما يلي مختلف أنواع عقود الاختيار: هناك نوعان من الخيارات⁽³⁾

- **خيار النداء:** يعطي لصاحبه الحق في الشراء، وليس الالتزام بالشراء، إذ يكون لصاحب الخيار الحق في شراء الأصل بسعر محدد متفق عليه، وبالتالي إذا انخفض سعر الأصل عن السعر المحدد، إن صاحب الخيار غير ملزم بالشراء وفقاً للسعر المحدد السابق للاتفاق عليه، إذ يمكنه الشراء من السوق بالسعر المنخفض في هذه الحالة، وعلى العكس إذا ارتفع سعر الأصل فإنه يكون لصاحب الخيار الحق أن يشتري الأصل بالسعر المنخفض السابق للاتفاق عليه.

- **خيار الطرح:** ويعطي هذا الخيار الحق في بيع الأصل بسعر معين دون الالتزام بذلك، فإذا ارتفع سعر الأصل عن السعر المتفق عليه يكون من حق صاحب الخيار عدم الالتزام بالبيع وفقاً لهذا السعر المتفق عليه، واللجوء إلى السوق للبيع بالسعر الأعلى.

ويتضح مما سبق أنه يلزم في حالة شراء شخص ما إحدى الخيارات ضرورة أن يتوفر ملتزم أمام صاحب الخيار، أي يلتزم توفر طرفين أحدهما مشتري الخيار والآخر بائع الخيار، ويسمى هذا الأخير الملتزم أمام صاحب الخيار بكاتب الخيار.

(1) خالد وهيب الراوي، الاستثمار، مفاهيم تحليل إستراتيجية، عمان، دار المسيرة، 1998، ص: 309.

(2) محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص: 332 333

(3) حسن عطا غنيم، المشتقات المالية، ملتقى حول تنظيم وإدارة بورصات الأوراق المالية العربية لخدمة التنمية ورشة عمل (إدارة أسعار الصرف) بشرم الشيخ، مصر، 6-10 مارس 2005 المنظمة العربية لتنمية الإدارية ص: 55 56

ونشير هنا أنه لا يوجد حد أقصى لعدد خيارات الشراء أو بيع لأصل ما، وذلك على عكس الحال بالنسبة للأسهم، والتي تكون متاحة بكمية محدد، وفقا لرأس مال الشركة المصدرة، فيمكن في أي وقت خلق خيار جديد طالما وجود الطرف الآخر الملتزم، كما يجوز في أي وقت إنهاء خيار ما والتنازل عنه.

وتسمى عملية إنشاء الخيار بعملية الفتح، وتسمى عملية إنهاء الخيار بعملية الإقفال، وهنا يمكن للفرد أن يقوم بإنهاء الخيار، وإقفال العملية بأحد الطرق الثلاثة الآتية:

– **الطريقة الأولى:** بيع الخيار إلى شخص آخر عن طريق دخول السوق بعملية عكسية.

– **الطريقة الثانية:** ترك الخيار إلى أن ينتهي تلقائيا إذا ما فقد قيمته، كأن يكون سعر السهم في السوق أقل من السعر المتفق عليه في خيار النداء، أو يكون سعر السهم في السوق أعلى من السعر المتفق عليه في خيار الطرح.

– **الطريقة الثالثة:** أن يستفيد صاحب الحق من الخيار في ميعاد استحقاقه، ويحصل الطرف الملتزم الذي كتب الخيار على مقابل من المال يسمى بعلاوة الخيار، ويحصل على هذه العلاوة بمجرد توقيع الالتزام، وذلك بغض النظر عما قد يحدث لهذا الخيار في المستقبل.

2-2- العقود المستقبلية: يتم التطرق هنا إلى مختلف تعريف العقود المستقبلية، ومختلف أنواعها.

2-2-1 تعريف العقود المستقبلية: يمكن تعريف العقود المستقبلية كما يلي:

– **التعريف الأول:** "تعد العقود المستقبلية من الأدوات الحديثة في مجال الاستثمار المالي، فهي تشبه العقود الآجلة قديما، وتمثل هذه الأدوات تعاقدًا بين طرفين، أحدهما بائع والآخر مشتري، بغرض تسليم السلعة أو الأصل في تاريخ لاحق متفق عليه" (1)

– **التعريف الثاني:** ويعرف العقد المستقبلي أيضا على أنه عقد يلزم الطرفين المتعاقدين على تسليم أو استلام سلعة أو عملة أجنبية أو ورقة مالية، بسعر متفق عليه في تاريخ محدد، وكما هو الحال في عقود الخيارات، يعد العقد المستقبلي بمثابة ورقة مالية قابلة للتداول، وتمتتع بسيولة عالية، ولذا يتم استخدامها في كل من أغراض المضاربة والتحوط، حيث يمكن للمستثمر بسهولة أن يبيع العقد في أي وقت بالسعر السائد في السوق، وفي هذه الحالة سيلزم المشتري الجديد بمضمون العقد بطبيعة الحال. (2)

ويقتضي التعاقد في العقود المستقبلية مجموعة من الشروط هي: (3)

أ- وحدة التعامل: وهي الكمية والوحدة التي بموجبها يتم إبرام العقد، ففي مجلس شيكاغو يتضمن مثلا العقد الواحد للتعامل في القمح 500 بوشل (*)، في الولايات المتحدة الأمريكية العقد على الأذونات الخزانة تبلغ قيمته 1 مليون دولار في مقابل 100000 دولار للعقد على سندات الخزانة.

(1) مجّد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، 2001، ص: 413.

(2) أحمد صالح عطية، مرجع سبق ذكره، 2003، ص: 234.

(3) منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، 1999، ص: 684.

(*) البوشل هو مقياس من مقياس السعة والبوشل الأمريكي المعياري يساوي 215.42 بوصة مكعبة أي ما يتراوح عموما بين 21.8 و27.2 كلف

ب- شروط التسليم: وتتضمن الأشهر التي يتم فيها التعامل على العقد، والفترة الزمنية خلال الشهر الذي ينبغي أن يتم فيه التسليم والمواصفات الواجب توافرها بالسلعة موضوع التعامل من حيث النوعية والجودة ووسيلة التسليم التي يتم بموجبها تسليم الأصل.

ج- حدوث تقلبات الأسعار: تعمل أسواق العقود المستقبلية بنظام حدوث التقلبات السعرية، حيث تفرض حداً أدنى وحداً أقصى، وذلك حسب العقد محل التعاقد وذلك كل يوم، وفي اليوم الموالي يتم التعامل بأعلى سعر وصل إليه العقد في اليوم المعني، ويستثنى من ذلك نوع واحد من العقود لا يطبق عليه نظام الحدود وهي العقود على مؤشرات السوق.

د- نظام الهوامش: نظراً لما ترتب عليه التعاقدات من مخاطر عدم القدرة على الوفاء، يفرض هامش مبدئي يودعه أطراف التعاقد لدى بيت السمسرة الذي يتعاملون معه، ويكون في صورة نقدية، وفي صورة أدوات الخزنة أو سندات حكومية... الخ.

هـ- التسوية السعرية اليومية: تتميز العقود المستقبلية بإجراء تسوية يومية لمراكز أطراف التعاقد مع كل تغير في سعر العقد الجديد، بل أن بيت التسوية نفسه يقوم بإحلال العقد بعقد جديد، وسعر العقد الجديد يتحدد على أساس التسوية والذي ينشر في صحف المال عن العقود المماثلة.

2-2-2 أنواع العقود المستقبلية: من بين العقود المستقبلية نذكر ما يلي:

- عقود مستقبلية على أسعار الفائدة: هي العقود التي تتم بين مشتري العقد وبائع العقد، أغلب هذه العقود يتم إحلالها قبل تاريخ الاستحقاق بصفة عكسية عن التي تم عنها الاتفاق في البداية، ولا يتم التسليم الفعلي للأصول المقترضة.⁽¹⁾

- العقود المستقبلية التي تنصب على مؤشرات السوق⁽²⁾. هذه العقود عبارة عن تسليم المؤشر المفترض في تاريخ وسعر محدد مسبقاً، وتكون قيمة العقود الملزم دفعها من طرف المشتري تساوي قيمة ثانية تحددتها البورصة مضروبة في الفرق بين قيمة المؤشر على أساس سعر إقفال آخر يوم يتعامل في العقد وسعر شراء العقد.

- عقود مستقبلية على سلع:⁽³⁾ هو بمثابة عقد بين الطرفين يلتزم بمقتضاه أحدهما على تسليم الطرف الثاني مقدارا محددًا من سلعة معينة بسعر محدد في تاريخ محدد.

(1) زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، 1998، ص: 100.

(2) عبد الباسط وفاء حسن، مرجع سبق ذكره، 1996، ص: 40.

(3) أحمد صالح عطية، مرجع سبق ذكره، 2003، ص: 235.

2-3- الفرق بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة: (4)

هناك فروق جوهرية بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة، يمكن حصرها فيما يلي:

- أ- مخاطرة عدم القدرة على الوفاء: العقود الآجلة لا توفر عنصر الحماية لطرفي التعاقد ضد مخاطر عدم قدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزامات العقد، فالعقود الآجلة لا تتداول في سوق منظمة توفر سبل الحماية، على عكس العقود المستقبلية والتي توفر الحماية لطرفي التعاقد نتيجة لتداولها في السوق المنظمة وما تفرضه هذه السوق على المتعاملين.
- ب- مخاطرة عدم القدرة على التخلص من التزامات العقد المستقبلي: يمكن لأي طرف فيه التخلص من التزاماته بموجب الاتصال بسمسار وإبداء الرغبة في إقفال مركزه، والأمر يختلف تماما مع العقد الآجل، فالانسحاب من التعاقد يتطلب إعادة التفاوض مع الطرف الآخر أو التفاوض مع طرف ثالث بشأن عقد آخر يأخذ فيه مركزا عكسيا من طرف الراغب في الانسحاب ويطلق عليه مخاطر تسويق العقد.
- ج- تكلفة المعاملات: تتمثل تكلفة المعاملات في أي تكاليف نقدية مصاحبة للعقد كعمولة السمسرة والضرائب، هذه التكاليف تكون أقل كثيرا عندما يكون للعقد سوق منظم يتداول فيه، بما يعني أن العقود المستقبلية تكون أقل تكلفة مقارنة مع العقود الآجلة في إتمام المعاملات.
- د- التسوية اليومية للعقد: في العقود المستقبلية يتم تسوية مراكز الأطراف يوميا على أساس سعر التسوية، أما في حالة العقود الآجلة فإن التسوية تتم مرة واحدة في التاريخ المحدد لتنفيذ العقد، ومن ثمة فإن الفروق السعرية المحملة تكون كبيرة نسبيا.

رابعا- الأوراق المهجنة.

1- تعريف الأوراق المهجنة:

تعرف الأوراق المهجنة بأنها أوراق مالية جديدة، لم تعد تميز وبشكل قاطع بين الصفات التي تتمتع بها أدوات المديونية أي السندات وأدوات حقوق الملكية أي الأسهم، بل مزجت بين خصائص وسمات كل منهما⁽¹⁾، وعليه فإن للأوراق المهجنة لها بعض صفات ومميزات الأسهم بمختلف أنواعها، وكما تحمل في نفس الوقت بعض مميزات وصفات السندات، وبالتالي لا يمكن اعتبارها أسهما ولا سندات حيث أنها خليط بينهما.

2- أنواع الأوراق المهجنة: يمكن التمييز بين الأنواع الآتية من الأوراق المهجنة.

2-1 الأسهم الممتازة: ويمكن تعريفها كما يلي:

- **التعريف الأول:** "جزء من الملكية ولكن ليست حقيقية، حيث أنه لا يجوز لصاحب السهم الممتاز التصويت في الجمعية العمومية"⁽²⁾.

(4) نفس المرجع أعلاه، ص: 240.

(1) منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المؤسسة العربية المصرفية، البحرين، 1993، ص: ب.

(2) عبده محمد مصطفى محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 68.

- **التعريف الثاني:** " مستند ملكية له قيمة اسمية، الدفترية، سوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي، غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة.⁽³⁾ فالسهم الممتاز ليس له نصيب من الاحتياطات والأرباح المحتجزة التي تظهر في الميزانية، كما تتميز هذه الأسهم بأنها دائمة ما دامت المؤسسة قائمة ومستمرة، فهي ليس لها تاريخ استحقاق محدد.

2-2 شهادات الاستثمار: وتعرف كما يلي:

هي عبارة عن شهادات تمثل جزءا من رأس مال الشركة المصدرة، تعطي لحاملها الحق في الحصول على عوائد مثلها مثل الأسهم العادية وفي المقابل لا تعطي لحاملها الحق في التصويت والمشاركة في الجمعية العمومية وتوجيه سياسة الشركة، وتلجأ الشركة إلى مثل هذه الشهادات لتدعيم رأسمالها الخاص، وبالتالي فالشركة تحصل على أموال خاصة وذلك دون فقدانها للمراقبة⁽¹⁾.

من خلال التعريف السابق نستنتج أن شهادة الاستثمار هي سهم عادي ليس له حق التصويت، ولحاملها الحق في الأرباح، والحق في الاستفادة من توزيع الأموال في حالة تصفية الشركة.

2-3 الأوراق المالية التي تصدرها هيئات التوظيف الجماعي:

تشمل هذه الأوراق المالية الأسهم والسندات التي تصدرها شركات ذات رأس المال المتغير والحصص التي تصدرها صناديق التوظيف الجماعي.

جدول رقم 2-3 مقارنة بين عقود الخيار وعقود الآجلة وعقود المستقبلية

وجه المقارنة	عقود الخيار	العقود الآجلة	العقود المستقبلية
1- ماهيتها	هي عقود اختيارية بالنسبة لمشتري أي يكون له الخيار الحق في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه بينما يكون العقد ملزما لمصدره وهي نمطية ولا تتم فيها التسوية السعرية على أساس يومي	هي عقود شخصية إذ أن العلاقة بين الطرفين المتعاقدين شخصية حيث يتفاوض الطرفان على شروطها بما يتفق وظروفهما الشخصية التي قد لا تتفق مع غيرها.	هي عقود نمطية إذ إن جميع الشروط عدا السعر والكمية هي شروط ليست محلا للتفاوض بما يجعلها عقودا غير شخصية والعلاقة بين الطرفين المتعاقدين غير مباشرة حيث يتوسط بيت التسوية بين الطرفين بما يضمن حقوق كل منهما.

(3) منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، 1993، ص: 68.

(1) Y. SIMON, Encyclopédie de marchés financiers, Economica, paris, 1997, tome 1, p : 03

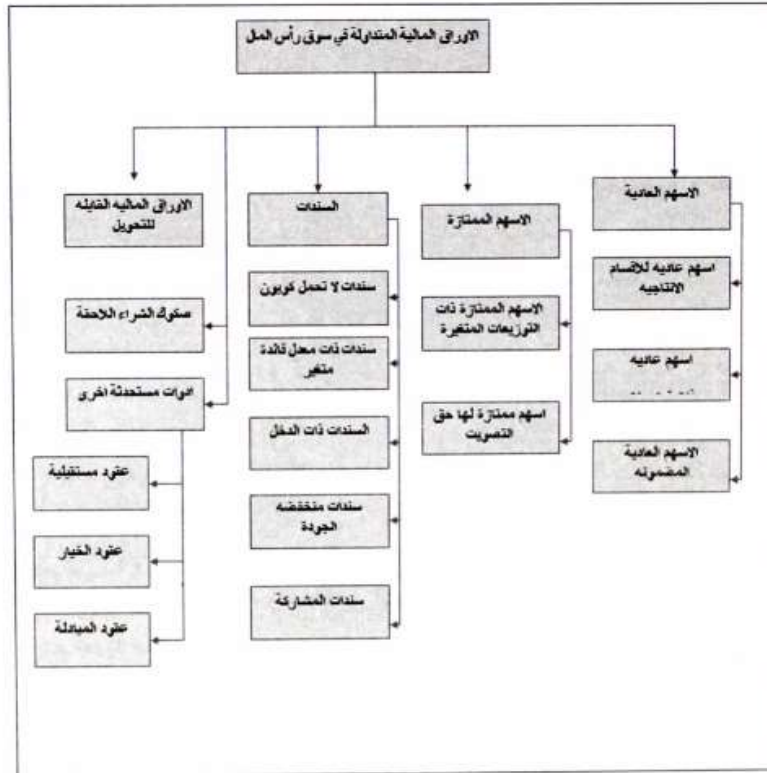
<p>لها سوق ثانوي فيمكن لأي من الطرفين إقفال مركزه متى شاء</p>	<p>ليس لهل سوق ثانوي الأمر الذي يعني أنه بمجرد إبرام العقد فلا يستطيع أي من الطرفين إلغائه (دون خسائر) وبالتالي فهي تنطوي على مخاطر عدم القدرة على التسليم ومخاطر حدوث تغير في سعر الأصل محل التعاقد في المستقبل</p>	<p>ليس لها سوق ثانوي</p>	<p>2- درجة الالتزام</p>
<p>خسائر مشتري العقد المستقبلي قد تمتد لتشمل قيمة العقد بالكامل، ولكن يمكن استرداد الهامش المبدئي بالكامل إذا لم يتعرض المشتري للخسارة.</p>	<p>تتحدد خسائر الطرفين المتعاقدين وفقا لتحركات أسعار الأصل محل التعاقد في السوق الحاضر.</p>	<p>تقتصر خسائر مشتري عقد الخيار على قيمة المكافأة المدفوعة فقط. ولا يحق لمشتري عقد الخيار استرداد قيمة المكافأة المدفوعة لمحور (أي البائع) عند التعاقد حتى في حالة تنفيذ المشتري لعقد الخيار</p>	<p>3- مدى التعرض للخسارة</p>
<p>يجد المضاربون في سوق العقود المستقبلية الفرصة لتحقيق الأرباح.</p>	<p>لا يجد المضاربون مكانا في سوق العقود الآجلة فهم لا غرض لهم في الأصل محل التعامل، بل إن كل ما يهم المضارب هو اغتنام فرص وجود تغيرات سعرية مؤقتة ليقوم بالبيع أو الشراء بهدف تحقيق أرباح.</p>	<p>على الرغم من أنها تستعمل كوسيلة للتحوط ضد المخاطر تغيرات أسعار الأصل محل التعاقد، إلا أنها تعتبر عقود مضاربة أيضا من جهة نظر كل من مشتري عقد الخيار ومحوره (البائع)</p>	<p>4- استخدامها</p>

المصدر : سميرة محسن ، المشتقات المالية و دورها في تغطية مخاطر السوق المالية BAP PARIBAS دراسة حالة البنك ، رسالة ضمن متطلبات لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص : بنوك وتأمينات، جامعة منتوري ، 2005 قسنطينة، 2006

الاوراق المتداولة في سوق رأس المال: الشكل 3-3 يوضح ويبين بوضوح كل الأوراق المتداولة في سوق رأس المال. بحيث تظهر فيه كل أنواع الأوراق المالية والأوراق المشتقة منها والمتفرعة عن كل نوع الامر الذي يعطي خصوصية خاصة لسوق مقابل المؤسسات المالية الاخرى، فهنا تظهر قيمة المرونة المالية للأوراق المالية وكفاءة السوق التي تحتويه، فهي تعتبر ملاذ للمستثمرين والمتعاملين الاقتصاديين مقارنة بالمؤسسات الاخرى، لولا انها تعتمد في بعض الاوراق

على الفائدة، عكس الاسهم ، وعليه اصبحت صكوك التمويل الاسلامية الوجهة المفضلة لعموم المتعاملين خاصة في تنشيطها لأسواق المال والكفاءة التي منحها اياه من خلال تنوع صيغ ومصادر التمويل ولذلك تعتبر السوق المالي المكان الملائم لتداول الصكوك الاسلامية وقد تقدم الحديث عنها في الفصل الثاني، وسياتي الكلام عن تطبيقاتها العملية في الفصل الرابع والاخير.

الشكل 3-3 يوضح انواع الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال.



شكل (5-1) الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال

المطلب الثالث: كفاءة ومتطلبات اسوق المال.

تعد نظرية السوق الكفاء إحدى أهم الموضوعات في أدبيات السوق المالية، حيث تتعامل بشكل واقعي مع السرعة والموضوعية في انعكاس المعلومات الجديدة على أسعار الأوراق المالية، ويمكن تناول كفاءة السوق على النحو الآتي:

أولاً- ماهية كفاءة الاسواق المالية

وفقاً لمفهوم الكفاءة، يتوقع أن تستجيب أسعار الأوراق المالية في السوق المالي وعلى وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه، من جهة أخرى يعكس سعر الأصل المالي للمنشأة المعلومات المتاحة عنها، فما المقصود بكفاءة السوق المالي؟

1- مفهوم السوق المالي الكفوء:

هي تلك السوق التي تنعكس فيها كافة المعلومات الخاصة بالتغيرات المنتظرة في نتائج المؤسسة على أسعار اوراقها المالية، أو هي السوق التي تكون في حالة توازن مستمر بحيث تكون أسعار الأوراق المالية فيها متساوية تماماً لقيمتها الحقيقية وتتحول بطريقة عشوائية دون إمكانية السيطرة عليها¹.

كما عرف "Fama" * في سنة 1970 السوق الكفوءة هي تلك السوق: "إذا كانت جميع المعلومات المتوفرة والخاصة بكل اصل مالي مدججة في سعر الاصل²

كما يمكن تعريف السوق الكفاءة بأنها سوق تعكس فيها سعر الأوراق المالية التي تصدرها مؤسسات كافة المعلومات المتاحة عنها ولا يوجد فاصل زمني في الحصول على المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر الورقة المالية، وعليه يمكن تقديم مفهوم الكفاءة السوقية على أنها تلك الأسواق التي تحقق الأهداف التالية:³

- التخصيص الأمثل للموارد
- التقييم الدقيق للمبادلات
- تقديم خدمات بأقل تكلفة

2- خصائص السوق المالية الكفوء.

من خلال ما سبق نستطيع أن نلخص خصائص السوق المالية الكفوءة في ما يلي:-

- أ - بيع وشراء الأسهم و السندات.
- ب - نشر معلومات يومية عن موجز الأسهم المباعة بأسعارها الحقيقية للتعامل.

¹ خالد أحمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي مدخل إلى الأسواق المالية، دار الأيام، الأردن، 2013، ص 26.

* يوجين فاما هو عالم اقتصاد أمريكي حاصل على جائزة نوبل اشتهر بأبحاثه النظرية والتجريبية في نظرية المحفظة وتسعير الأصول أكثر ما عرف عنه هو تطويره لفرضية كفاءة السوق

² Philippe Gillet , l'efficience des marches financieres – ecanarnica paris1999 P 11

³ J. Teulie et topsa calian, Finance, Edition Vuibert, Paris, pp : 74-75.

ج - وجود متعاملين على قدر كبير من المعرفة العلمية والعملية.

د - معلومات متوفرة للجميع وتكاليف الحصول عليها قليلة.

هـ - أن تكون المعلومات صادقة وصحيحة.

و - أن يحصل عليها الجميع في نفس اللحظة.

ز - أن تصل المعلومات لكل المتعاملين بسرعة وأن تعكس سعر الورقة في نفس اللحظة¹.

من خلال ما سبق يمكن القول أن السوق الكفاء هي السوق التي تحقق تخصيصاً كفاً للموارد المتاحة بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية ، ووفقاً لمفهوم الكفاءة يفترض أن تؤدي دورين بارزين أحدهما مباشر، والآخر غير مباشر:

أ - **الدور المباشر:** يتجسد من خلال قيام المستثمر بشراء أسهم شركة ما، فهو في الحقيقة يشتري عوائد مستقبلية وبالتالي فإن الشركات التي تتاح لها فرص استثمار واعدة تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم، مما يعني زيادة حصيلة الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال.

ب- **الدور غير المباشر:** يقوم على إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها الشركة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين، مما يعني ، إمكانية حصول الشركة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع مؤسسات وعادة ما تكون بسعر فائدة معقول².

ثانياً- أهمية كفاءة الأسواق المالية

سوق رأس المال هو مؤشر النشاط الاقتصادي داخل أي دولة إذا توافرت الكفاءة له، والغرض الأساس من وجود أسواق رأس المال في الاقتصاد هو توزيع المدخرات بكفاءة على الاستخدامات والاستثمارات ، ففي الاقتصاديات الحديثة تحتاج الشركات المستثمرة إلى رؤوس أموال تفوق مدخراتها، كما تزيد مدخرات الكثير من الوحدات الاقتصادية أو الأفراد عن استثماراتهم، حيث إن مجرد وجود سوق لرأس المال ليس كافياً لتحقيق التنمية المالية والاقتصادية وخصوصاً في الدول النامية ، فكما يمكن أن تلعب أسواق رأس المال دوراً كبيراً في دفع عملية التنمية، فإنها أيضاً يمكن أن تمثل عائقاً لعملية التنمية وخصوصاً في الدول النامية التي قد لا تتمتع أسواق رأس المال فيها بالكفاءة و العدالة مما قد يعمل على هدر المدخرات وخسارة المستثمرين.

ويتضح أن الكفاءة هي التي تحدد قدرة السوق على جذب رؤوس الأموال سواء من الداخل أو الخارج، وكذلك قدرته على التوزيع الأمثل لتلك الأموال، فعلى سبيل المثال تتحقق كفاءة سوق الأوراق المالية عندما تعكس أسعار الأوراق المالية المسجلة في السوق في أي وقت كل المعلومات عن هذه الأوراق، وهذا يجعل السوق الكفاء سوقاً عادلاً، فالأسعار تعكس الصيغة الحقيقية للأوراق المالية، وبذلك يستطيع المستثمر العادي معرفة القيمة الحقيقية للاستثمارات

¹أحمد إبراهيم البراجنة ، مرجع سابق ، ص72

²مفتاح صالح ، معارفي فريدة ، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية - دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها ، مجلة الباحث جامعة ورقلة ، العدد 07 ، 2009-2010، ص8.

المختلفة، بما يجعله يتجه تلقائياً نحو المجالات الأكثر ربحية والمنشآت التي تتاح لها فرص استثمار واعدة ومرحبه وهذا يؤدي في النهاية إلى تحقيق التوزيع الأمثل للموارد.

كذلك لا يعطي السوق الكفاء الذي تعكس الأسعار به كافة المعلومات المتاحة الفرصة لأي متعامل أن يحقق عائداً يفوق ما حققه الآخرون، فالتعامل بالسوق الكفاء هو دائماً مباراة عادلة بين جميع الأطراف، وبذلك يوفر السوق الكفاء الحماية والثقة التي يرغبها أي مستثمر، وهنا يشجع المستثمرين من الداخل والخارج على الدخول في والاستثمار بهذا السوق¹.

ثالثاً- أنواع الكفاءة²:

1- الكفاءة الكاملة: يقصد بها عدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الواردة الى السوق وبين الوصول الى نتائج محددة، بشأن سعر السهم حيث يؤدي الى تغيير في السعر، فتوقعات المستثمرين متماثلة، والمعلومات متاحة للجميع، وعليه لكي يسمى مفهوم كفاءة السوق بالكفاءة الكاملة يقتضي توافر الشروط التالية:

❖ أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف.

❖ عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو ضرائب أو غيرها.

❖ للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريد من الأسهم ودون شروط وبسهولة ويسر.

❖ وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم.

❖ اتصاف المستثمرين بالرشد، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثرواتهم.

2- الكفاءة الاقتصادية: أما في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فانه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم، مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل.

ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبير إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادية على المدى الطويل. ينبغي أن تتوافر فيه سمتان أساسيتان هما: كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل.

أ- كفاءة التسعير: تعرف كفاءة التسعير أو الكفاءة الخارجية هي سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق -دون فاصل زمني كبير- وأن لا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس

¹ محمد يوسف الفالوجي، اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق لسنة 2004-2005، رسالة من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، تخصص: تمويل، الجامعة الإسلامية - غزة، فلسطين 2007، ص 31-32.

² عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر، الأردن، 2010، ص 3

كافة المعلومات المتاحة. بذلك يصبح التعامل في السوق لعبة عادلة (Market Fair Game) ، فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح، إلا أنه يصعب على أحدهم تحقيق أرباح غير عادلة على حساب الآخرين¹. بمعنى أن الكفاءة التسعيرية بأنها السوق يجب توفر الثمن العادل للأداة التي يتم الاتجار بها والثمن العادل يتقرر عن طريق توفير المعلومات الملائمة وادخال جميع هذه المعلومات في الحساب من قبل البائع والمشتري على حد سواء .

ب - كفاءة التشغيل Efficiency Operational: أما كفاءة التشغيل أو الكفاءة الداخلية فتعني قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعال فيه.

وكما يبدو، فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل².

وتجدر الإشارة هنا أن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل فلنكي تعكس قيمة الأداة المالية المعلومات الواردة، ينبغي أن تكون التكاليف التي يتكبدتها المستثمر لإتمام الصفقة عند حدها الأدنى، مما يشجع المستثمرين على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة وتحليلها مهما كان حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومات على السعر الذي تباع به هذه الأداة، وبالطبع كلما كانت تكلفة المعاملات مرتفعة فقد يكون العائد من وراء البحث عن المعلومات الجديدة ضئيلا ولا يكفي لتغطية تلك التكاليف.

المطلب الرابع: متطلبات ومؤشرات كفاءة سوق الأوراق المالية.

في ظل وجود منافسة الشديدة بين مختلف المتدخلين في السوق، أصبح لابد من توفر البيانات والمعلومات الدقيقة المتعلقة بوضعية الأدوات المالية المتداولة في السوق، والإفصاح عن هذه المعلومات بأقصى سرعة وبأقل تكلفة إلى كافة المتعاملين في السوق و في وقت واحد.

أولا - المتطلبات الفنية لكفاءة أسواق رأس المال: يمكن إدراجها في:

- 1- المنافسة الكاملة في السوق: أي أن يكون هناك عدد كبير من المتعاملين في السوق، وبالتالي عدم وجود قوة احتكارية على الأسعار، بحيث يصبح المشاركون يتلقون السعر بدلا من كونهم قادرين على فرض الأسعار للسوق.
- 2 - الأمن: لابد للسوق الكفوة من توفير الأمن أي أن تتوفر الحماية ضد المخاطر سواء كانت تجارية أو غير تجارية التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر، وبالتالي يجب على إدارة السوق المالي متابعة الصفقات غير الأخلاقية أو الوهمية ويكون لديها الإجراءات الرادعة لها، مع وجود مؤسسات للتأمين ضد المخاطر.
- 3 - العقلانية: وهو أن يكون هدف المتعاملين تحقيق الأرباح من خلال معالجة المعلومات واختيار البديل الاستثماري الأفضل، حيث يتم الاستعانة بالخبراء و المحللين و مكاتب استشارية في هذا المجال³

¹ منير إبراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، ص 41

² جودة، صلاح، بورصات الأوراق المالية علميا وعمليا ، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية ، الإسكندرية، 2000 ، ص 102 .

³ محمد يوسف الفالوجي، مرجع سابق ، ص 35

4- دقة وسرعة وصول المعلومات: على السوق المالي تزويد المتعاملين بالمعلومات الدقيقة في الوقت المناسب عن كافة الصفقات التي أبرمت من حيث الحجم والسعر، وأن يزودهم بالظروف السائدة في السوق بالنسبة لأسعار الأوراق المالية المتداولة، والتي تعكس حقيقة مستوى الطلب والعرض لكل الأوراق المالية¹

5 - كفاءة التشغيل وكفاءة التسعير: يجب أن يكون هناك آليات لضبط أي خلل في التسعير، من خلال ضبط تكاليف معاملات إبرام أي صفقة في حدها الأدنى من جهة، ومن جهة أخرى أن يكون سعر الورقة المالية يعتمد على معلومات حقيقية وليس إشاعات، أي استجابة الأسعار في السوق للمعلومات الجديدة التي تصل لها، ويعني ذلك أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة.

6- السيولة: يقصد بالسيولة أن يستطيع البائع والمشتري للأوراق المالية إبرام الصفقة بسرعة وبسعر قريب من السعر الذي أبرمت فيه آخر صفقة على ذات نفس الورقة، وهذا يعني أن السيولة تتطلب سهولة التسويق واستقرار الأسعار وعدم تعرضها لتغيرات كبيرة من صفقة إلى أخرى.

7- عدالة السوق: تعني عدالة السوق إتاحة فرص متساوية لجميع المتعاملين في الأوراق المالية سواء من ناحية الوقت أو توفير المعلومات، حيث أنه في جميع الأسواق المالية تعمل اللجنة المكلفة بمراقبة عمليات سوق الأوراق المالية تعمل على نشر المعلومات وإتاحتها لجميع المتعاملين بالتساوي، كما أنه في حالة وجود خلل بين العرض والطلب لورقة مالية معينة فإن هذه اللجنة عادة ما تلجأ إلى إيقاف التعامل على تلك الورقة لفترة قصيرة ساعة أو أكثر من أجل إعطاء فرصة متساوية لجميع المتعاملين لاستغلالها².

ثانياً- المتطلبات التنظيمية لكفاءة أسواق رأس المال.

أ - وجود هيئة عامة لأعضاء السوق المالية، والتي تتألف من وسطاء ووكلاء يقومون بعمليات التداول ويمثلون البنوك والمؤسسات والشركات التي يسمح لها النظام بالمساهمة في عضوية البورصة.

ب - وجود لجنة إدارية تضع أنظمة الأسواق المالية، وتشرف على تطبيقها وتعمل على تطويرها باستمرار وتراقب عمليات التداول.

ج - وجود شروط لإدراج الأوراق المالية للشركات على لائحة السوق المالية ومراقبة لاستمرارية أو إيقاف هذا الإدراج.

د - وجود طريقة للتداول يتم من خلالها تنفيذ الأوامر، وتحديد أسعار الصفقات بسرعة وهناك طريقتان متبعتان في العادة هما المزايدة أو المفاوضة.

¹ منير إبراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، ص 411 .

² عماد الدين محمد المزيبي، "سوق فلسطين للأوراق المالية واقعها وآفاقها" ، رسالة من متطلبات نيل ماجستير، جامعة الدول العربية، معهد البحوث والدراسات العربية الاقتصادية، مصر، 2002 ، ص 33

هـ - الطريقة الأولى بمطابقة أعلى سعر طلب مع أدنى سعر عرض، أما الطريقة الثانية فإن سعر التبادل يتم تحديده بالتفاوض بين وكلاء الأسهم.

و - وجود قائمة للتداول تتجمع فيها طلبات البيع والشراء وأسعار الطلب والعرض التي تشمل جميع الأسهم المدرجة في السوق.

ز - وجود صانعي الأسواق مثل المتخصصين والمتاجرين المعتمدين الذين يقومون بتحريك السوق عند هدوء التعامل ويؤمنون سوقاً مستمرة ونشطة في الأسهم.

ح - أن تكون معدلات العمولة منخفضة قدر الإمكان كي لا تحد من نشاط التداول عند بروز أية فرصة للربح من خلال البيع والشراء مهما كانت صغيرة.

ط - سرعة إتمام عمليات تسوية تبادل الأسهم، وتسجيلها ونقل ملكيتها وتسديد ثمنها بسرعة كي لا يتأثر نشاط السوق.

ق - أن يخضع التداول الذي يقوم به الأشخاص في السوق للأنظمة والقوانين، وأن يتم مراقبة الشركات للتأكد من عدم استغلال المعلومات المتاحة لهم وفق وظائفهم ولتحقيق الأرباح السريعة¹

ثالثاً- مؤشرات كفاءة السوق المالي.

تعتبر مؤشرات أسواق الأوراق المالية أداة من أدوات تحليل السوق من جهة وأداة التنبؤ بحركة تطوره مستقبلاً حيث تعطي فكرة سريعة عن أداء المحفظة المالية والحكم على أداء المديرين وأداة تقدير مخاطر المحفظة المالية لذلك ارتأينا أن نبحث في العناصر الآتية :

1- تعريف مؤشرات أسواق الأوراق المالية: تعددت التعاريف المقدمة لمؤشرات أسواق الأوراق المالية، يمكن ذكر:

التعريف الأول: "مؤشر السوق هو قيمة رقمية تقيس التغيرات الحادثة في سوق الأوراق المالية ويتم تكوين المؤثر وتحديد قيمته في مرحلة أو فترة البداية ثم يتم مقارنة قيمة المؤشر بعد ذلك عند أي نقطة زمنية وبالتالي يمكن التعرف على تحركات السوق سواء لأعلى أو للأسفل حيث يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهها.

ويمثل مؤشر السوق مقياساً شاملاً لاتجاه السوق يعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأسهم، لذلك يمثل مؤشر السوق مستوى مرجعي للمستثمر عن سوق الأوراق المالية، أو مجموعة معينة من الأسهم".²

يلاحظ في تعريف مؤشر السوق أنه يعتمد على التغير في سعر الأوراق المالية في نقطة زمنية محددة عن طريق الفرق بين سعرها الحالي والسعر الماضي في لكن تغير الأسعار ليس هو المؤشر الذي يعكس تحركات السوق واتجاهها بل هناك عوامل أخرى تؤثر في الأسعار.

¹ أمجد إبراهيم البراجنة ، مرجع سابق ، ص48

² - محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص: 251.

التعريف الثاني: يعتبر مؤشر البورصة أداة لقياس تطور أسعار الأوراق المالية المسجلة في البورصة بطريقة مستمرة ومنتظمة.¹

التعريف الثالث: "يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق بالاستناد على عينية من أسهم الشركات التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنتظمة وغير المنتظمة أو كلاهما وغالبا ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس حالة سوق رأس المال المستهدف قياسه".²

2- استخدامات المؤشر في أسواق الأوراق المالية :

تعتبر مؤشرات أسواق الأوراق المالية بارومتر لقياس درجة تطور الاقتصاد بصفة عامة والسوق بصفة خاصة والقطاعات المكونة له بدرجة أخص.

ويخلص المؤشر أداء السوق المالي الإجمالي حيث يتكون المؤشر من الشركات في كل القطاعات المختلفة للاقتصاد لذلك فهو يمثل أسلوبا سهلا لتحويل الأداء الاقتصادي إلى صورة كمية، حيث تعكس المؤشرات الظروف الاقتصادية السائدة في سوق الأوراق المالية وتشخيص المشاكل التي تؤدي إلى انحراف الأسعار من أجل تصحيحها وتصويب اتجاه السوق ليعكس أسعار الأوراق المالية.

ونظرا لاختلاف المؤشرات من سوق إلى سوق ومن قطاع إلى قطاع يؤدي ذلك إلى اختلاف اهتمامات الأطراف المستخدمة لهذه المؤشرات نظرا للدور الذي تؤديه، ومن بين تلك الاستخدامات نذكر³:

- متابعة أداء المحافظ الاستثمارية المالية؛

- التنبؤ بحركة أسعار الأسهم بالبورصات؛

- الحكم على أداء المديرين؛

- التنبؤ بالحالة الاقتصادية؛

ثالثا- مؤشرات قياس أداء السوق المالية.

لقياس أداء سوق الأوراق المالية هناك عدد من المؤشرات التي تعكس درجة تطور السوق وتقدمه ومن أهمها:

1- حجم السوق: يقاس حجم السوق بمؤشرين أساسيين هما:

أ - **مؤشر القيمة السوقية:** يستخدم مؤشر القيمة السوقية لقياس حجم العرض الكلي وهو يعادل نسبة القيمة السوقية للأسهم المحلية المدرجة في السوق المالي للدولة المعنية إلى الناتج المحلي الإجمالي ويعد هذا المؤشر مناسبا لقدرة الدولة على تحريك رأس المال وتنويع المخاطر على المستوى الاقتصادي الكلي على الرغم من ان عوامل مثل الضرائب قد تغير حوافز إدراج أسهم الشركات في السوق المالي.

¹-Commission D'organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, (COSOB), guide de l'investisseur, novembre 1997, p 21.

² - حسان خضر، مرجع سبق ذكره، 2004، ص: 07.

³ - أحمد سعد عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره، 1998، ص: 233-234.

ب - مؤشر عدد الشركات: ويشير هذا المؤشر إلى عدد الشركات المدرجة في سوق المالي (السوق المنظمة) إذ تعكس الزيادة في عدد الشركات التطور في السوق المالي بصورة عامة¹

2- سيولة السوق المالي: تتمثل أولويات المستثمر المحلي و الأجنبي على حد سواء، لاسيما أن الأسواق المالية ذات السيولة العالية تمكن المستثمرين من تصفية استثماراتهم متى اقتضت الحاجة وتمكن السوق من تحقيق ذلك من خلال نظام الحوافز والعقوبات بحيث يزداد التعامل على أهم الشركات الناجحة فترتفع قيمته السوقية بينما يقل التعامل على أسهم الشركات المتعثرة الأخرى وتنخفض قيمتها السوقية. وهناك مؤشران أساسيان لقياس سيولة سوق الأوراق المالية وهما:

أ - معدل الدوران السهم : ويشير هذا المؤشر إلى النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة أو أسهم مجموعة من الشركات داخل قطاع واحد بغية التعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة ولاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة الآتية السوقية القيمة

معدل دوران السهم = (اجمالي الاسهم المتداولة أو حجم التداول / القيمة السوقية) × 100

ب - مؤشر حجم التداول : هو قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات وبمختلف الأسعار خلال مدة زمنية معينة، ويقاس هذا المؤشر من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، ويقاس مؤشر التداول المنظم لأسهم الشركات بوصفه نسبة من الناتج المحلي الإجمالي ومن ثم فهو يعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة، ويفضل استخدام المؤشرين معا وذلك لإمكانية الحصول على معلومات سليمة عن السوق المالي² ويحسب عن طريق الصيغة التالية : حجم التداول = عدد الاسهم / الناتج المحلي الاجمالي³

المطلب الخامس: الدور التمويلي للأسواق المالية.

إن للأسواق المالية مجموعة من الأهداف أنشئت من أجلها مثل تمويل الاستثمارات وتخصيص الموارد، والتأثير على المتغيرات الاقتصادية على المستوى الكلي، والحفاظ على الطاقات الإنتاجية للمجتمع، حيث توفر أسواقاً مستمرة للشركات عن طريق خلقها للسيولة، كما يتم من خلالها تسعير الثروة بشكل عادل، ولهذا فإن فعاليتها وقدرتها على التفاعل مع المحيط يجعلها أكثر قدرة على تحقيق أهدافها.

أولاً - مفهوم وأهمية التمويل.

كل دولة تريد تطوير الاقتصاد تعمل على تسهيل وتشجيع كل المؤسسات الاقتصادية على تنوع نشاطاتها وتوسعها، فهذه الأخيرة تبحث عن تغطية احتياجاتها من رؤوس الأموال والموارد المالية، هذه الاحتياجات قد تكون في حالة

1 - عباس كاظم الدعيمي، أثر السياسات النقدية والمالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية، أطروحة نيل درجة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، قسم الاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، 2008، ص 107

² Ross Levine & Sara Zervos, Capital Control Liberalization and stock market Development, The W.B, policy research, working paper, Washington, 1996, p.10

³ أديب قاسم شندبي، مرجع سابق، ص 166-167.

نشأة الشركة أو عند تجديد وسائل ومعدات النشاط ، أو في حالة عجز مؤقت على مستوى خزيرتها الناتج عن عدم التوازن بين مجموع الإيرادات والمصاريف، تغطية هذه الحاجة من الأموال تتم بواسطة ما يعرف بالتمويل ، بصفة عامة.

1- مفهوم التمويل: تختلف المدارس والمتخصصين بالاستدلال لمفهوم التمويل حيث لم يتم تحديد تعريف موحد للتمويل ، ويمكن إن يعرف على أنه البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال والاختيار بين تلك الطرائق للحصول على المزيج الأفضل بينما بشكل يناسب الكمية والنوعية لاحتياجات و التزامات الشركات¹

ويعرف التمويل على أنه " : تحديد احتياجات الأفراد والمنظمات والشركات من الموارد النقدية وتحديد سبل جمعها واستخدامها مع الأخذ في الحسبان المخاطر المرتبطة بمشاريعهم²."

كما يعرف التمويل على أنه كافة الأعمال التنفيذية التي يترتب عليها للحصول على النقدية واستثمارها في عمليات مختلفة لكي تساعد على تعظيم قيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلاً.³

ومن خلال التعاريف السابقة يمكننا القول بأن التمويل هو عبارة عن مختلف الأنشطة التي تتضمن مختلف الأعمال التي تقوم بها المؤسسات والأفراد للحصول على الأصول النقدية اللازمة للوفاء بالالتزامات المستحقة للغير في مواعيد استحقاقها.

2- أهمية التمويل: إن جميع المجالات الاقتصادية تهتم بالتمويل حيث يلعب دوراً هاماً في مختلف القطاعات خاصة وأنه يعتبر المحرك الرئيسي والأساسي لأي مشروع. في أي بلد في العالم ومن أجل تحقيق الرفاهية لها سياسة اقتصادية وتنموية يتبعها أو يعمل على تحقيقها وتتطلب هذه السياسة التنموية تخطيط المشاريع التنموية حسب احتياجات وقدرات البلاد التمويلية . مهما تنوعت المشروعات فإنها تحتاج إلى التمويل لكي تنمو.

يلعب التمويل دوراً هاماً في تسيير الأنشطة الاقتصادية لهذا فهو يتبع الحاجة إلى رؤوس الأموال في المنظمات العامة أو الخاصة ، في العائلات أو الخواص ، أو حتى في الدولة التي تعمل بهدف تمويل استثماراتها و تغطية العجز المالي⁴

ثانياً- مصادر التمويل: هناك العديد من التصنيفات التي تصنف على أساسها مصادر التمويل، وسوف نستعرض في للمصادر التمويلية من حيث مدة استحقاقها. تشير العديد من أدبيات التمويل إلى أن المصادر التمويلية تقسم إلى ثلاثة أقسام من حيث مدة استحقاقها، وهي مصادر التمويل قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل و طويلة الأجل.

1 هيثم مُجد الزغبي ، الادارة والتحليل المالي ، دار الفكر الحديث ، الأردن ، 2000 ، ص 77

2 موسوعة الحرة ويكيبيديا ، على الموقع الالكتروني : <http://ar.wikipedia.org/wiki4>

3 مُجد عثمان إسماعيل حميد ، أساسيات ومبادئ التمويل والإدارة المالية في منظمات الأعمال ، دار النهضة العربية سنة 2006 ، ص ص

⁴ Joshua D ; Coval Jakub Jurek Erik Stafford ; The Economics of Structured Finance ; Working Paper ; on web : www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/12-05-2012;p4

1- التمويل قصير الأجل Short Term Financing: يقصد بالتمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها الشركة من الغير وتلتزم بسدادها في مدة لا تتجاوز سنة واحدة، والتي يمكن حصرها هذه المصادر في نوعين رئيسيين، وهما الائتمان المصرفي، والائتمان التجاري¹.

أ - الائتمان التجاري Trade Credit : يحتل الائتمان التجاري المرتبة الأولى من حيث الأهمية في المزيج التمويلي قصير الأجل، وتزداد أهمية هذا النوع من التمويل خاصة في الشركات الصغيرة والحديثة التكوين ؛ نظرا لصعوبة حصولها على قروض أو تسهيلات مصرفية، حيث يمكن تعريفه على أنه " : من الائتمان قصير الأجل تحصل عليه الشركات من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتاجر فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية² "

وينشأ هذا المصدر التمويلي عن سياسة الشراء الآجل التي تمكن المشتري من الحصول على البضائع من البائع مباشرة، مقابل وعد بسداد قيمتها في وقت لاحق في المستقبل، ويتخذ هذا المصدر التمويلي شكلين رئيسيين إما على شكل حساب جاري دائن ذمم دائنة أو على شكل وعد مكتوب بكمبيالة أو سند أذني أوراق دفع.

ب - الائتمان المصرفي: يقصد بالائتمان المصرفي القروض أو التسهيلات المصرفية التي تحصل عليها الشركة من المصارف والمؤسسات المالية، ويحتل هذا النوع من الائتمان المرتبة الثانية بين مصادر التمويل التي تعتمد عليها المشروعات في تمويل عملياتها قصيرة الأجل بعد الائتمان التجاري، وذلك راجع للمزايا التي يوفرها هذا النوع من التمويل. فبالمقارنة بالائتمان التجاري يتميز هذا النوع من التمويل بالمرونة، ففي الوقت الذي يقتصر فيه شكل الائتمان التجاري على حصول العميل على البضاعة، يكون الائتمان المصرفي على صورة نقدية تمكن العميل (المقترض) من استخدام حصيلة القرض أو التسهيلات المصرفية الممنوحة في المجالات التي يريدها. ومن ناحية أخرى فإن إجراءات الحصول عليه سهلة وسريعة إذا ما قورنت بمصادر أخرى للتمويل مثل إصدار الأوراق المالية، وتلجأ المشاريع عادة إلى البنوك التجارية للحصول على قروض قصيرة الأجل لمواجهة احتياجاتها التمويلية الموسمية ورأس المال العامل (تمويل شراء البضائع واللوازم والحسابات المدينة الذي يترافق مع مواسم الزيادة في المبيعات)، ويتم تسديد هذه القروض خلال فترة زمنية أقل من سنة. ويتشابه هذا المصدر مع الائتمان التجاري وما ينشأ عنه من حسابات الذمم الدائنة وأوراق الدفع إذ أن حجمه يزداد آليا مع ازدياد حجم نشاط ومبيعات الشركة، ولعل أهم ما يميز هذا المصدر وبالتالي قد يكون من مصلحة إدارة (Costless Financing) التمويل هو أنه عديم التكلفة غالبا الشركة إطالة فترة الدفع لهذه الحسابات المستحقة لأنه كلما طالت فترة تسديد هذه المستحقات زاد حجم المصدر التمويلي عديم التكلفة، إلا أن على إدارة الشركة كذلك عدم المغالاة في إطالة هذه الفترة أكثر من اللازم كتأخير دفع

¹ منير ابراهيم هندي ، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل ، توزيع منشأة المعارف الإسكندرية ، 2007 ، ص 238.

² رشاد العصار و آخرون ، الإدارة والتحليل المالي ، دار البركة ، دمشق سوريا ، بدون سنة ، ص 80

رواتب وأجور العاملين مثلا، لأن ذلك يترتب عليه التأثير سلبا من قبل العاملين فيها أو غيرهم (Creditworthiness) على مصداقية الشركات¹

2- التمويل متوسط الأجل: في الوقت الذي تتسم فيه مصادر التمويل قصير الأجل بكونها تستحق السداد خلال فترة لا تتجاوز العام، وتستخدم في تمويل رأس المال العامل والاحتياجات المالية الموسمية وقصيرة الأجل، نجد أن مصادر التمويل متوسط الأجل تستخدم لتمويل الجزء الدائم من استثمارات الشركة المتداولة وتمويل الإضافات على أصولها طويلة الأجل، وتتصف هذه المصادر بكونها تستحق السداد خلال فترة تزيد عن السنة وتقل عن عشر سنوات. و يتمثل أساسا في القروض المصرفية متوسطة وطويلة الأجل و هي عبارة عن قروض يلتزم المقترض بسدادها الفائدة وأصل القرض لمدة تزيد عن السنة ، و قد تتراوح هذه المدة ما بين سنة وعشرة سنوات ويتم سدادها في الغالب على أقساط دورية متساوية قد تكون ربع سنوية أو نصف سنوية أو سنوية حسب الاتفاق². تقوم البنوك التجارية والمتخصصة ومؤسسات التمويل وتكون الفائدة على هذا النوع من القروض مرتفعة نسبيا بالمقارنة مع القروض قصيرة ومتوسط الأجل، على اعتبارات كثيرة منها حجم القرض، ومدته، والمركز المالي والائتماني للمقترض، ومستوى أسعار الفائدة في السوق العالمي والمحلي، ويمتاز هذا النوع من الاقتراض بالسرعة والمرونة من حيث شروط التعاقد ومواعيد السداد، وانخفاض تكاليف الإصدار وذلك بالمقارنة مع التمويل من خلال إصدار سندات الذي يتطلب موافقة السلطات النقدية بداية، وارتفاع تكاليف الإصدار وانعدام المرونة³.

3- التمويل طويل الأجل: تلجأ الشركات لتمويل استثماراتها واحتياجاتها الكثيرة من تمويل عمليات التوسع والتحسينات التي تنوي الشركة القيام بها والتي يمكن إدراجها في شراء الآلات والمعدات والمباني والأصول توظيفها في الأصول والاستثمارات طويلة الأجل على مصادر التمويل طويلة الأجل. ويمكن تقسيمها إلى مصدرين أساسيين:

أ - **أموال الملكية Equity Financing:** ويشمل الأسهم العادية والأرباح المحتجزة بأشكالها، والاحتياطات القانونية⁴.

ب - **أموال الاقتراض Debt Financing:** أما المصدر الثاني فيشتمل على الاقتراض البنكي طويل الأجل وإصدارات سندات الدين ، والأسهم الممتازة القابلة للتحويل منهما بشكل عام تلجأ الشركة إلى الاقتراض بإصدار سندات بدلا من الأدوات التمويلية الأخرى وذلك لانخفاض كلفة التمويل بالسندات بسبب انخفاض مخاطرها

¹ محمد مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة الجمع العربي للنشر والتوزيع، 2006، ص 90-91.

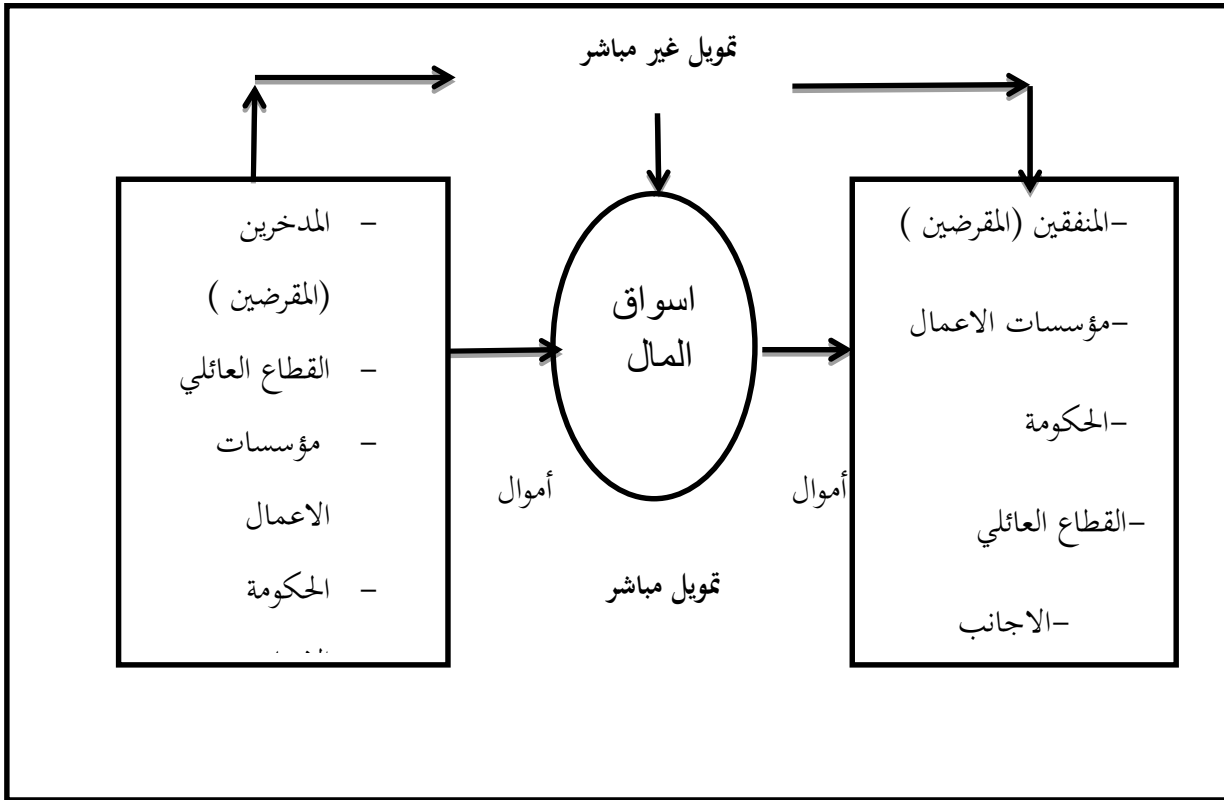
² سحنون بوعيشة مبارك، تقييم هياكل ودورات التمويل في الجزائر، الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة بسكرة - الجزائر يومي - 22 - 21 نوفمبر 2006، ص 9.

³ منير ابراهيم هندي، مرجع سابق، ص 240.

⁴ إسلام فيصل أحمد، أثر الهيكل على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياسات توزيعات الأرباح دراسة اختبارية، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات نيل درجة الماجستير في المحاسبة، تخصص المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، عمان - الأردن - 2011، ص 16.

بالنسبة للمستثمر¹، حيث تمثل هذه المصادر رأس المال الأساسي للشركة المساهمة، وهي كذلك المصدر الرئيسي لتمويل الشركة وتكوين رأسمالها، وتلجأ الشركات بشكل رئيسي لهذا المصدر التمويلي في مرحلة التأسيس أو في حالات التوسعات المستقبلية، وبالتالي فهي عملية غير متكررة.

الشكل رقم (2-3) يبين أنماط التمويل



المصدر: محمود يونس، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، 2013، ص95.

ثالثاً- مساهمة الأسواق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية.

تعتبر سوق المالية قناة مهمة لتمويل الاستثمار لكونها تمثل سوقاً لتراكم رأس المال وذلك لقدرتها على توظيف رؤوس الأموال، كما هو عليه الحال في المجالات الاستثمارية الأخرى، من جهة ولارتباطها الوثيق والمهم باقتصاديات السوق من جهة أخرى.

للأسواق المالية دور مهم في نقل الأموال من الأطراف التي يتوافر لديها فائض من أموال المدخرات الى الأطراف التي تحتاجها أو تعاني من عجز في الأموال ووجود أسواق الأوراق المالية هو في الأساس لحاجة المتعاملين وهي تمثل أساس المعاملات الاقتصادية بين الأفراد والمؤسسات والشركات وهنا دور الأسواق في تحقيق التوازن بين قوى الطلب وقوى العرض وتوافر الحرية لإجراء المعاملات والمبادلات بين أطراف المجتمعات ذات الحرية الاقتصادية والتي تعتمد على

¹ زواوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر -دراسة حالة مؤسسة سونلغاز، رسالة من متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة أمجد بوقرة بومرداس، 2008 009، ص- 40

المبادرات الفردية والجماعية والأسواق المالية أدوار متعددة الأوجه تقوم بها فهي له دور غير محدود في الاقتصاد القومي ومؤثرة في النشاط الاقتصادي ومعدلاته.¹

والأسواق المالية دور في جذب الفائض من رأس المال غير المشارك في الاقتصاد القومي الى رأس مال نشط ومشارك بفعالية في الدورة الاقتصادية لتشارك من خلال عمليات الاستثمار للأفراد والشركات في الأسهم والسندات والصكوك التي يتم طرحها في أسواق الأوراق المالية لكي توفر الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم والسندات وإعادة بيع هذه الأسهم والسندات المملوكة للمشروعات لتلعب في إدارة الموارد النقدية للمشروعات، لذلك توفر الأسواق قنوات و مداخل للأفراد كما أنها تعمل على تشجيع التنمية الاقتصادية في الدول ولها منافع من حيث التملك والانتفاع والحصول على عائد سنوي مناسب وتدفع الشركات إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها .وكلما كانت الأسواق المالية فعالة كلما كانت أكثر قدرة على تحقيق وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة عن طريق زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية ما يؤدي الى رفع مستويات التشغيل أو التوظيف ما يعمل على تحقيق مستويات أفضل للدخول على المستوى الفردي أو القومي، مما يحقق التنمية الحقيقية لاقتصاديات الدول.²

و يمكن توضيح مساهمة الأسواق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية في أهم النقاط التالية:

- تساهم الأسواق المالية على جذب الاستثمارات الأجنبية عددا و عدة من صناديق حكومات لتسهم في عملية التنمية الاقتصادية وتقليل الاعتماد على الاقتراض من الخارج.
- تساعد الحكومات والسلطات المالية فيها ممثلة بوزارات المالية لديها في تمويل خططها الإنمائية ومقدرتها على الإنفاق من خلال إصدار السندات الحكومية.
- تقوم بمساعدة السلطات النقدية ممثلة بالبنوك المركزية في الدول على إدارة سياستها النقدية من خلال استخدامها لعمليات السوق المفتوحة المعروفة وإصدار شهادات الإيداع وأذون الخزانة قصيرة الأجل لغاية "90 يوما" والتي تعتبر من أهم الأدوات غير المباشرة لهذه السياسة بالإضافة إلى الأدوات الأخرى مثل سعر إعادة الخصم ومعدلات الاحتياطي الإلزامي.
- زيادة الوعي التمويلي والاستثماري للأفراد والمؤسسات من خلال تقديم برامج وحزم وأدوات مالية واستثمارية مختلفة.

- مساعدة الأفراد وصناديق الاستثمار والتقاعد والادخار في الدول وخصوصا الدول النامية والتي تفتقد عادة لبرامج وخطط استثمارية موجهة وبطريقة تناسب تلك الفئات والنوعيات في استثمار مداخلهم ومدخراتهم وحاصل

1- أديب قاسم شندي ، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية دراسة حالة سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة -162 بغداد، العدد الخاص بمؤتمر الكلية ، 2013 ، ص ص160-162

² ياسر حسون وشادي احمد زهرة ، الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (27) العدد 01 2005، ص10.

اشتركاكهم في أدوات مالية واستثمارية جيدة وبظروف وشروط وفترات وأدوات وعمليات تتوافق مع متطلبات تلك الفئات والأفراد.

- العمل مع الجهات المالية والتنظيمية المختلفة على رفع مستوى الشفافية والمصدقية في الشركات المستثمر بها ومن خلالها.

- ستساعد الأوراق المالية في تحسين قدرة القطاعات الاقتصادية المختلفة في استخدام أدوات التمويل المتاحة من خلال السوق المالية لتمويل عملياتها وأنشطتها وتوسعاتها بهدف التقليل من الاعتماد على البنوك التجارية كمصدر وحيد للتمويل وبالتالي التقليل من مخاطر وتكاليف التمويل والمتعلقة في تقلبات أسعار الفائدة والتغير في شروط التمويل التجاري لاحقا.

وعليه لا بد للأسواق المالية أن تتمتع بشروط تمكنها بتحقيق الدور المنوط بها و يمكن إيجاز أهم الشروط في:

أ - أن تتمتع تلك الأسواق بدرجة كافية من السيولة (Liquidity) الكافية والمطلوبة والتي تسمح للمتعاملين في الأسواق المالية وفي أدوات مالية واستثمارية بعينها من إمكانية الاستثمار بها والخروج منها (شراء وبيعا) وبسرعة كبيرة

ب - استمرارية الأسواق المالية بقدرتها على تحقيق مبدأ الشفافية والكفاءة في تلك الأسواق من خلال قدرتها على تحقيق مبدأ العدالة والإنصاف في توفير المعلومات عن الأدوات المالية والاستثمارية للشركات في التوقيت والطريقة والأسلوب المتبعة عالميا وبدون وجود أية عوائق لتوفير تلك المعلومات.

ج - أن تتمكن الأسواق المالية من توفير العمق المطلوب حتى يتمتع السوق بسيولة كافية، وعليه يجب على تلك الأسواق أن تجذب أعدادا كبيرة ومختلفة من المستثمرين من حيث الأنواع والأحجام والجنسيات والأهداف، مما يجد ويقلل من أية تقلبات سعرية في الأدوات الاستثمارية والمدرجة في تلك الأسواق.

د - يجب أن تكون الأسواق المالية لها القدرة التنظيمية والمالية والعلمية في تحديد الأسعار العادلة للأوراق المالية المدرجة والمتداولة فيها، والتي هي الأساس تقوم على معلومات تاريخية وآنية لأداء الشركات المصدرة لتلك الأوراق المالية، وأن تستمر بتوفير تلك المعلومات على أساس يومي لا بل لحظي لكي يتيح للمستثمرين القدرة والمعرفة لتحليل ودراسة تلك المعلومات واتخاذ القرارات المالية والاستثمارية تجاه تلك الأدوات والأوراق المالية والاستثمارية بطريقة عادلة ونزيهة لتحقيق تلك الأسواق بما يسمى بكفاءة المعلومات.. «Information Efficiency».

هـ - عدم وجود بيئة سياسية مستقرة لتلك الأسواق مما يزيد من عوامل المخاطرة للمستثمرين وخصوصا الأجانب منهم وعامة يتمتع المستثمرون على اختلاف أنواعهم وجنسياتهم وأحجامهم بحساسية شديدة تجاه المخاطر السياسية والاقتصادية والاجتماعية في أي دولة و إقليم.

و - عدم وجود بيئة و تشريعات وتنظيمات اقتصادية مستقرة وجاذبة للاستثمار.

ي - عدم وجود أطر قانونية وتنظيمية ملائمة لجذب الاستثمارات وخصوصا في مسائل الضرائب وتحويل الأموال والأرباح وحرية التملك والاستثمار في جميع القطاعات والشركات¹.

المبحث الثاني: دور الصكوك الإسلامية في دعم و تنشيط الاسواق المالية.

لا شك في أنّ الصكوك الإسلامية تتمثل مكوناً أساسياً وعنصرًا في غاية الأهمية لتنشيط وتطوير سوق رأس المال الإسلامي، وذلك بفضل وظائفها وخصائصها العديدة ومزاياها الكثيرة.

المطلب الاول: دواعي الحاجة الى الصكوك الاسلامية كأداة مالية في الاسواق المالية.

أولا: ماهية السوق المالي الإسلامي:

يختلف مفهوم السوق المالي في الإسلام عن المفاهيم التقليدية السابقة الذكر، من حيث انه يهدف إلى جعل المعاملات المالية تعقد في شكل منظم، ومتفق عليه بين الأطراف المتعاملة، ووفقا لآجال مختلفة، بناء على قواعد وقيم الشريعة الإسلامية.

1- حاجة الاقتصاد الإسلامي إلى أسواق المال.

تلعب مؤسسات الوساطة المالية دورا بارزا في توفير الاصول النقدية والمالية لاستخدامها في تمويل الاقتصاد بصفة عامة لذا نجد من اهمها أسواق المال، هي وسائل لتحقيق الكفاءة الاقتصادية، ولذلك تستمد أهمية وجودها من أهمية ما تؤديه. وفي عصر صار تحقيق مستوى معيشة جميع الأفراد غاية متفق على ضرورة الوصول إليها في كل المجتمعات، تصبح لأسواق المال أهمية بالغة وتؤدي وظائف أساسية في الحياة الاقتصادية المعاصرة. فإذا كان الأمر كذلك بالنسبة للمجتمعات بشكل عام فهو بشكل أخص بالنسبة للمجتمع الإسلامي، وذلك للأسباب التالية:

أ- لكون الاقتصاد الإسلامي اقتصاد مشاركة وليس القرض فيه وسيلة تمويل، ولذلك كانت الأوعية التي تؤدي إلى تعبئة المدخرات بطريقة المساهمة في رأس المال والمشاركة في مخاطر الاستثمار وفي الأرباح (ومنها أسواق المال) هي مؤسسات ملائمة للاقتصاد الإسلامي ومناسبة لطبيعته لأنها توفر الصيغ التي تمكن من توفير الأموال للمنظمين وتحقيق السيولة للمدخرين ضمن الحدود الشرعية.

ب- لاعتماد نشاطات البنوك الإسلامية على الاستثمار وليس على الإقراض، في توجه تحدي فائض السيولة كونها لا تتوفر على صيغ يتم من خلالها تشغيل المدخرات لمدد قصيرة، ومن ثم يمكن أن تلعب الأسواق المالية دور المؤسسات المساعدة والمتممة للنموذج المصرفي الإسلامي لأنها تقدم أوعية يمكن من خلالها تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة للبنك دون الإخلال بالتوازن المطلوب بين السيولة والربحية.

ج- ويضاف إلى ذلك مساهمة تكنولوجيات الإعلام والاتصال في تطوير نشاط السوق المالي الإسلامي من خلال استعراض اتجاهات الأسواق المالية العربية والأوروبية ومعاملاتها المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وفي ظل هذا النجاح يمكن أن ترتفع قدرة السوق المالي الإسلامي على تحدي مستويات المنافسة التي تفرضها الأسواق المالية المعاصرة.

¹ Abdelkarim, N., "A Palestinian Securities Exchange: An Analysis of Alternative and Policies", The Journal Of Palestine Policy, the Center for Palestinian Research and Studies, Nablus, Palestine N 59,2005, p16.

حاجة الاقتصاد الإسلامي إلى أسواق المال.

تلعب مؤسسات الوساطة المالية دورا بارزا في توفير الاصول النقدية والمالية لاستخدامها في تمويل الاقتصاد بصفة عامة لذا نجد من اهمها أسواق المال، هي وسائل لتحقيق الكفاءة الاقتصادية، ولذلك تستمد أهمية وجودها من أهمية ما تؤديه. وفي عصر صار تحقيق مستوى معيشة جميع الأفراد غاية متفق على ضرورة الوصول إليها في كل المجتمعات، تصبح لأسواق المال أهمية بالغة تؤدي وظائف أساسية في الحياة الاقتصادية المعاصرة. فإذا كان الأمر كذلك بالنسبة للمجتمعات بشكل عام فهو بشكل أخص بالنسبة للمجتمع الإسلامي، وذلك للأسباب التالية:

- لكون الاقتصاد الإسلامي اقتصاد مشاركة وليس القرض فيه وسيلة تمويل، ولذلك كانت الأوعية التي تؤدي إلى تعبئة المدخرات بطريقة المساهمة في رأس المال والمشاركة في مخاطر الاستثمار وفي الأرباح (ومنها أسواق المال) هي مؤسسات ملائمة للاقتصاد الإسلامي ومناسبة لطبيعته لأنها توفر الصيغ التي تمكن من توفير الأموال للمنظمين وتحقيق السيولة للمدخرين ضمن الحدود الشرعية.

- لاعتماد نشاطات البنوك الإسلامية على الاستثمار وليس على الإقراض، في توجه تحدي فائض السيولة كونها لا تتوفر على صيغ يتم من خلالها تشغيل المدخرات لمدد قصيرة، ومن ثم يمكن أن تلعب الأسواق المالية دور المؤسسات المساعدة والمتممة للنموذج المصرفي الإسلامي لأنها تقدم أوعية يمكن من خلالها تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة للبنك دون الإخلال بالتوازن المطلوب بين السيولة والربحية.

- ويضاف إلى ذلك مساهمة تكنولوجيات الإعلام والاتصال في تطوير نشاط السوق المالي الإسلامي من خلال استعراض اتجاهات الأسواق المالية العربية والأوروبية ومعاملاتها المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وفي ظل هذا النجاح يمكن أن ترتفع قدرة السوق المالي الإسلامي على تحدي مستويات المنافسة التي تفرضها الأسواق المالية المعاصرة¹.

2- الضوابط الشرعية العامة للسوق المالي الإسلامي:

تختلف ضوابط السلوك في السوق المالي الإسلامي باختلاف الأدوات المالية المتبادلة، غير أن هناك ضوابط شرعية عامة تميز السوق المالي الإسلامي وتعطيه أهمية أكثر، نذكر منها:

أ- الالتزام بالقيم الإسلامية: الإيمانية والأخلاقية والسلوكية في كل الأمور، ومنها المعاملات في السوق المالي الإسلامي، كون هذه القيم تقي من الآثار السلبية لحدوث الأزمات المالية الناتجة عن ممارسة الاحتكارات، أو التدليس، أو المقامرة وغيرها، مما هو معاملات محرمة تقتضي ضوابط السوق المالي الإسلامي الابتعاد عنها.

ب- تجنب مختلف المعاملات الربوية، سواء في مجال الديون (ربا النسيئة)، أو في مجال البيوع (ربا البيوع)، باعتبار أن الفوائد الربوية هي المولد والمنشط للأزمات الاقتصادية بصفة عامة، والأزمات في السوق المالي بصفة خاصة.

ج- تجنب البيوع غير المشروعة، التي يتم بعضها في سوق الأوراق المالية المعاصرة مثل بيع الغرر، بيع العينة، بيع الكالئ بالكالئ، بيع ما ليس عندك، بيعتين في بيعة واحدة، بيع النجش... الخ.

¹ جمال لعامرة، الأستاذة رابح حدة، دراسة حالة الجزائر والدول النامية سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر كلية العلوم الاقتصادية والتسيير ورقة مقدمة للملتقى الدولي حول بسكرة يومي 21 و 22 نوفمبر 2006.

د- ضبط وترشيد وتوجيه الاستثمارات نحو المشروعات الضرورية ذات المنفعة العامة، بما يساهم في تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية في حفظ الدين والعقل والنفس والعرض والمال، وهدف تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية.

هـ- شيوع الصدق والشفافية والأمانة في المعاملات المالية، وتقديم البيانات والمعلومات الصحيحة حول العقود والصفقات وظروف المختلفة للسوق المالي.

و- الوفاء بالعهود والعقود، وتداول الأوراق المالية الإسلامية الرائجة في السوق المالي الإسلامي، واستحداث منتجات مالية من شأنها أن تشجع المدخرين المحليين على توظيف أموالهم، وكذا إعادة توطين الأموال المهاجرة خارج البلاد الإسلامية.

وعليه، فإن هذه الضوابط الشرعية العامة، والخاصة بكل أداة، تلعب دورا استراتيجيا في تحسين أداء السوق المالي الإسلامي وتكسبه قدرة تنافسية عالية، مستقرة ومستمرة، تجعله في مستوى التحدي الذي تفرضه الأسواق المالية العاصرة¹.

3- مقومات إقامة الأسواق المالية الإسلامية ومتطلباتها.

بالرغم من أن أسواق الأوراق المالية في الدول الإسلامية نشأت اعتمادا على المنهج الرأسمالي الربوي، وبقيت ضيقة في حجم معاملاتها، ومؤسستها إلا أنه يتوفر لها كل مقومات قيام سوق مالي إسلامي، نذكر منها ما يلي:²

- أ- المال: وهو متوفر، إذا تم استثماره داخل البلاد الإسلامية.
- ب- الأوراق المالية الإسلامية: لقد تمكن رجال الفقه والاقتصاد الإسلامي من صياغة أوراق مالية، خالية من المعاملات الربوية، تكون بديلة لمثيلاتها في السوق المالي التقليدي.
- ج- المؤسسات المالية المصدرة للأوراق المالية: فهي في حاجة إلى تمويل إسلامي لحمايتها من تلاعب المضاربين والمقامرين في استثمارها ومدخراتها.

د- توفر المتخصصين من علماء الفقه الإسلامي وخبراء المال والأسواق والاقتصاد الإسلامي، الذين يعملون على توجيه المعاملات المالية وفق الضوابط الشرعية.

وحتى يتم إنشاء سوق مالي إسلامي بمقوماته السابقة يتطلب الأمر ما يلي:

- إعادة صياغة القوانين التي تحكم أسواق الأوراق المالية القائمة في البلاد الإسلامية لتتفق مع قواعد ومبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

- إصدار أوراق مالية جديدة كبديل للأوراق المالية الحالية والتي تبين أنها مخالفة للشريعة الإسلامية، وفي الفقه الإسلامي متسع لذلك.

¹ جمال لعامرة، الأستاذة ريس حدة، ، دراسة حالة الجزائر والدول النامية. سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، مرجع سبق

ذكره

² نفس المرجع أعلاه

- وضع ميثاق لقيم المتعاملين في أسواق الأوراق المالية الإسلامية يتضمن الدوافع والزواجر (الثواب والعقاب)، حتى يمكن ضمان عدم انحرافهم عن شرع الله.
- وضع ميثاق بين كافة الدول الإسلامية للتعاون والتنسيق بينهم في التعامل في أسواق الأوراق المالية الموجودة لديهم.
- التوسع في إنشاء المؤسسات المالية الإسلامية " مصارف إسلامية - شركات استثمار إسلامية - صناديق استثمار إسلامية - شركات مسمرة إسلامية... " لدعم التعامل في أسواق الأوراق المالية الإسلامية¹.
- تشابه دوافع الطلب على الصكوك الإسلامية بأنواعها مع التوريد لكل من المستثمرين وطالبي التمويل من خلال الاسواق المالية الآتية² :

ثانيا: فئة المستثمرون (أصحاب الفائض المالي).

- حيث تتنوع تفضيلات المستثمرين في الأسواق المالية حسب درجة العوائد المطلوبة ودرجة المخاطرة المقبولة، ومقارنة بالأسهم ذات المخاطر المرتفعة والعوائد المتغيرة والسندات التقليدية غير المقبولة شرعا فان الخصائص النوعية المرغوبة في الصكوك الإسلامية حيث أنها توفر :
- ❖ معالجة مسألة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية ،حيث ان الودائع قصيرة الأجل ومعظم عمليات التمويل تتم لفترة متوسطة أو طويلة الأجل و الذي يعرف بالمواءمة.
- ❖ طلب المستثمرين لأصول سائلة قصيرة الأجل .
- ❖ ذات عائد ثابت ومرتبطة بالسوق.
- ❖ مخاطر متدنية وسيولة معقولة.
- ❖ و موافقة احكام الشريعة الإسلامية فيها شرط وركن أساسي .

ثالثا: طالبوا التمويل (أصحاب العجز المالي): يمكن حصرها في النقاط الآتية:

- ❖ خفض تكلفة التمويل والمخاطر ،لأن التصكيك يتيح القدرة على تعبئة مصادر التمويل بالحصول على مستثمرين جدد ومن توفير طويل أو متوسط الأجل وبالتالي يتسم بانخفاض درجة المخاطر نظرا لكون الصكوك مضمونة بضمانات عينية وهي الأصول .
- ❖ الاستفادة من وجود مصدر تمويل بالتجزئة منفصل عن سوق التعامل ما بين البنوك لتمويل أصول طويلة الأجل عبر التصكيك لأن ممالي التجزئة قد يتصرفون بطريقة مختلفة عن البنوك في الأوقات المختلفة (تنوع مصادر التمويل)
- ❖ تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للشركة منشئة الصكوك من حيث أن التوريد يتطلب التصنيف الائتماني للمحافظة بصورة مستقلة عن الشركة ذاتها ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا .

¹ جمال لعامرة، الأستاذة ريس حدة، ، دراسة حالة الجزائر والدول النامية سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، مرجع سبق ذكره.

² محمد عمر جاسر، تجارب اصدار الصكوك في الدول المختلفة، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، العدد الأول 2013، ص ص43،42.

❖ إعادة تدوير الاعمال المستثمرة دون الحاجة للانتظار حتى يتم تحصيل الحقوق المالية على آجالها المختلفة، لأن التصكيك يساعد على تحويل الأصول غير السائلة الى أصول سائلة أي : إلى أصول تتصف بالسيولة .

❖ التحرر من قيود الميزانية العمومية، فمن المعروف محاسبا أن الاصول محل التوريق والتي تكون في الغالب ديونا تظهر كأحد بنود الميزانية العمومية وعند حساب كفاية رأس المال وقياس مخاطر الائتمان فإن هذه الديون ترجح قيمتها بمقدار الخطر المتوقع بعدم تحصيل بعضها، وعند توريق هذه الديون سوف يختفي من الميزانية لتحويله إلى الشركة المتخصصة في التوريق، ويحل محلها الثمن الذي تدفعه الشركة فترتفع قيمة الأصول وبالتالي يزيد رقم معدل كفاية رأس المال .

❖ تلبية أهداف أخرى بما في ذلك الربحية.

وفي المقابل فإن عملية التصكيك (التوريق) لا تخلو من بعض المعوقات التي تواجه طالبي التمويل باعتبار أن التوريق عملية معقدة ومركبة كونها تتطلب وقتا وجهدا نوعيا بخبرات خاصة في الهيكلة والاجراءات القانونية والتمويلية، بالإضافة إلى اعتبار عملية التوريق تحتاج إلى محفظة كبيرة من الأصول حتى تحقق جدوى تكلفة الإصدار المرتفع .

رابعا: بالنسبة للأسواق المالية: يحقق التصكيك فوائد للأسواق المالية من حيث :

❖ الحاجة إلى إنشاء سوق ثانوية للصكوك القصيرة الأجل بواسطة صانعي أسواق مقبولين.

❖ الدمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال مما يؤدي الى تنشيط الأسواق المالية الأولية من حيث الإصدار والثانوية من خلال تداول الأوراق المالية التي تصدر عن الأصول محل التصكيك.

❖ جعل السوق أكثر عمقا واتساعا من حيث عدد الأدوات المالية الاسلامية المقبولة وجذب شرائح متنوعة من المستثمرين .

❖ تحقيق الشفافية وتحسين بنية المعلومات الخاصة بالشركات المنضمة إلى سوق الصكوك.

❖ توفير العملة الاجنبية في حال اصدار صكوك بالعملة الصعبة .

المطلب الثاني: أهمية إدراج الصكوك الاسلامية في تفعيل وظيفة كفاءة السوق المالي.

أولا- أهمية إدراج الصكوك المالية الإسلامية في السوق المالي:

تتجلى أهمية الصكوك الاسلامية المدرجة والمتداولة في الأسواق المالية في الدور الذي يمكن أن تلعبه في تفعيل وتدعيم الأسواق المالية وذلك بفضل وظائفها وخصائصها والمزايا التي تتمتع بها، ويمكن توضيح هذه الأهمية فيما يلي¹ :

❖ إن ابتكار أدوات مالية واستثمارية كالصكوك الإسلامية وتداولها في الأسواق المالية سيكون له دور كبير في خلق فرص الاستثمار وتوجيه المدخرات إلى قنوات الاستثمار المختلفة، وهو ما يعد أمرا حيويا لدفع النمو الاقتصادي وتنشيط الاقتصاد، ذلك أن للصكوك أنواع وآجال مختلفة وعليه يمكن إصدار صكوك على حسب القطاع الذي

¹كتاف شافية، أهمية الصكوك الاسلامية في تنشيط الاسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد14 لسنة 2014، جامعة المسيلة، ص101.

يوجد فيه المشروع حيث يمكن استخدامها لتمويل المشاريع المختلفة في مختلف القطاعات: الزراعية، الصناعية، العقارية.

❖ تقدم الأدوات الاستثمارية المعتمدة على الصكوك والتي يمكن تداولها في الأسواق المالية بديلا قريبا للمعاملات المصرفية، فتنوع الأدوات الاستثمارية في السوق المالية وتنظم قواعد المعاملات بها تصبح تلك الأدوات أكثر إغراء للمدخرين من ودائع المصارف، وتصبح مصدرا أفضل لتمويل الاستثمار بالنسبة للمستثمرين .

❖ تعتبر أداة تساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في الأسواق المالية كونه يتطلب العديد من الاجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في الأسواق المالية .

❖ تعتبر الصكوك الإسلامية إحدى الأدوات المهمة والواعدة والبديل الشرعي للسندات التقليدية، ويمكن أن تساهم وبشكل كبير في تطوير عمل المصارف الإسلامية واندماجها في النظام المالي العالمي من خلال تداول الصكوك والأوراق المالية في الأسواق المحلية و الدولية.

❖ المساهمة في جمع رأس مال لتمويل إنشاء مشروع استثماري في الأسواق المالية وذلك من خلال تعبئة موارده من المستثمرين المتعاملين في الأسواق المالية الذين يقومون بطرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في الأسواق المالية وتطويرها، وهو الأمر الذي بموجبه يتم تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات المتعاملة في الأسواق المالية إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية وعرضها في الأسواق المالية لتساهم في جذب المدخرات لتمويل مختلف المشاريع الاستثمارية الأمر الذي يساهم في زيادة حجم التداول في الأسواق المالية بالصكوك الإسلامية وبالتالي تطور وزيادة نشاط هذه الأسواق المالية .

❖ إن تبنى خطط التنمية الاقتصادية يستدعي ضرورة العمل على التوسع في إصدار الصكوك الإسلامية وخلق سوق ثانوي لتداول هذه الصكوك بما يساهم في تعظيم وتوطين المدخرات وتوسيع دائرة الاستثمار. وللوقوف على واقع الصكوك الإسلامية المدرجة والمتداولة في الاسواق المالية العالمية وتوضيحا لعملية إدراج وتداول الصكوك الإسلامية له دور كبير و أهمية بالغة في تفعيل وتطوير الأسواق المالية في العالم والتي تتنافس فيما بينها للاستحواذ على أكبر عدد ممكن منها .

ثانيا : دور الصكوك الإسلامية في رفع كفاءة الأسواق المالية.

حتى تتمكن الأسواق المالية من أداء وظائفها المناطة بها، لابد من أن تكون على درجة عالية من الكفاءة، ويشار إلى السوق بأنها كفؤة، إذا كانت قادرة على تخصيص الموارد المالية بشكل كفؤ، ويشمل مفهوم كفاءة الأسواق المالية كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل .

ويمكننا مما سبق، استعراض مفهوم كفاءة الأسواق المالية مع ملاحظة أن التركيز ينصب على الأسواق الثانوية التي تضطلع بدور كبير في تسييل الأصول المختلفة وإضفاء صفة النشاط على تعاملات الأسواق المالية، إلا أن حقيقة وظيفة السوق الثانوية لا تعدو عن كونها وسيلة لتغيير طبيعة الاستثمارات من شكل لآخر، في حين ينبغي الاهتمام بالسوق الأولية التي تربط الاسواق المالية باحتياجات الاقتصاد الوطني وامدادات المشروعات المختلفة بالموارد المالية

لذلك يجب الالتفاف إلى الأسواق الأولية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية الاقتصادية، ويمكن ذلك من خلال عدة مؤشرات من أهمها :

1. الأهمية النسبية للإصدارات الأولية في أسواق رأس المال إلى الناتج القومي، فزيادة هذه النسبة تشير إلى أن الأسواق المالية تساهم في تحريك الموارد المالية وتفعيلها .
2. الأهمية النسبية للإصدارات الأولية في تكوين الرأسمالي الإجمالي، فإذا ما تم تمويل جزء من التكوين الرأسمالي عن طريق الإصدارات المختلفة من الأدوات المالية فإن ذلك يدل على الدور الفعال الذي تلعبه الأسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية.

ويمكن للأدوات المالية الإسلامية وفي مقدمتها الصكوك الإسلامية أن تشكل قنوات جيدة لتعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو مشاريع استثمارية إنتاجية تساهم في تحقيق تنمية اقتصادية شاملة، خصوصا إذا ما علمنا أن الصكوك الإسلامية لا بد وأن ترتبط بمشاريع وأصول حقيقية.

وعلى مستوى الأسواق الثانوية فمن المتوقع أن تقوم بدورها بشكل أفضل في الأسواق المالية الإسلامية، وذلك لانتفاء الغش والغرر والغبن والمضاربات الهدامة التي تعصف بالأسواق المالية و التي تؤثر سلبا على تخصيص الموارد، ذلك ان المضارب يعنى بالقيمة السوقية للأسهم والسندات في الأجل القصير والتي تدخل في تقديرها عوامل ليس لها علاقة بالمردودية المتوقعة، مما يؤدي إلى توجيه الموارد باتجاه أنشطة يتوقع لها الربح السريع، وذلك يؤثر على عملية تحديد الاسعار العادلة، ويخل بالتوازن الحقيقي لمستويات الاسعار وزعزعة استقرار النشاط الاقتصادي، مما سيكون لها الأثر السيئ على كفاءة الاسواق المالية، وحجبها على أداء دورها التنموي .

كما إن معيار حجم التداول الذي يتخذ كمعيار أساسي لتقدير مدى كفاءة الأسواق المالية التقليدية لن يعبر عن افضلية لهذا المعيار حجم التداول في ظل الأسواق المالية الإسلامية حيث يكون المعيار الأساسي هو اتجاهات التعامل ومدى مناسبتها للأولويات والانشطة التنموية، لذلك فإن كفاءة الاسواق المالية ترتبط بمدى قدرتها على تحريك الموارد المالية وتوجيهها إلى أنشطة استثمارية حقيقية .

يمكن القول على ما سبق ، بأن الصكوك الإسلامية يمكنها رفع مستوى كفاءة الأسواق المالية، ذلك أنها تبتعد عن الغش والغرر والمجازفات الهدامة التي تلعب دورا سلبيا في تحقيق التخصيص الأمثل للموارد، وبالتالي فهي تضعف كفاءة الأسواق وتجعلها وسيلة لتمويل المشاريع الفاشلة غير منتجة، مما يجعل سوق المال تنحرف عن هدفها التنموي السامي .

ومجمل القول ومدار الأمر : فإن الصكوك الإسلامية تعمل على تحريك الموارد المالية وتوجيهها إلى الاستثمارات المنتجة والحقيقية، وتقليل حدة المضاربات وتلقي دائرة من الاهتمامات المتوازنة والمتكافئة بين السوقيين الأولية والثانوية ، كما أن ازدياد كميتها ونوعيتها سيكون له الأثر البالغ في زيادة درجة تعمق السوق واتساعها .

المطلب الثالث: دور الصكوك الاسلامية في توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في الأسواق المالية والمتعاملة وفقها.

من بين أهم المؤسسات المشتركة في الأسواق المالية والتي لها دور في إصدار وتداول الصكوك الإسلامية نذكر منها: المصارف الإسلامية وصناديق الاستثمار الإسلامية والمؤسسات المالية الوسيطة المنوط بها القيام بعمليات التصكيك الإسلامي، وكل هذه المؤسسات تعتبر من بين المؤسسات الداعمة لدور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، وفيما يلي نوضح دور كل مؤسسة في تطوير وتنشيط الأسواق المالية إذا ما اعتمدت هذه المؤسسات على الصكوك الإسلامية :

أولا: المصارف الإسلامية.

إن المصارف الإسلامية ليست مجرد مؤسسات تجارية أو استثمارية تستهدف الربح، وإنما هي مؤسسات مصرفية تلتزم في جميع معاملاتها الاستثمارية بالشريعة الإسلامية و مقاصدها، وهي مؤسسات يمكن تكون بديلة عن البنوك والمؤسسات المالية التقليدية، فهي تعتبر مؤسسات ذات فكر مستقل له أصوله ومناهجه وفلسفته. حيث أن تطبيق تجربة البنوك الإسلامية كان له مردود ظاهر في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال مساهمتها في جلب رؤوس الأموال لتشغيل المشروعات الإنتاجية وبالتالي فتح وتوفير العديد من المصالح التنموية ، كالحد من البطالة و دعم المشاريع الصغيرة، وكذا تمويل احتياجات الخبراء والمهندسين والأطباء بأدوات العمل.

بحيث نجحت المصارف الإسلامية من ابتكار أدوات مالية جديدة كالصكوك الإسلامية التي تقوم على أسس شرعية، ونظرا للإقبال المتزايد والانتشار السريع للصكوك الإسلامية، التي تعد من أهم الأدوات المالية الإسلامية التي استطاعت أن تجد لها مكانة هامة في أسواق المال العالمية، وأصبحت متاحة للجميع، أفرادا وشركات وحكومات في مختلف الدول، كونها تقوم على أسس داعمة لتنمية الأسواق المالية من خلال استثماراتها المبنية على أساس المشاركة في الربح والخسارة، وكذا تحريك السياسة النقدية غير المرتكزة على الفائدة، ان الدعم الذي يمكن ان تقدمه المصارف الإسلامية للأسواق المالية يتمثل اساسا في الحجم الكمي لما يمكن أن تضخه أو تستوعبه المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية من اموال بواسطة مختلف انشطتها الاستثمارية والتمويلية، بحيث يمكن الإشارة في هذا الجانب إلى أن المصارف الإسلامية استطاعت تنشيط وزيادة الطلب والعرض في الأسواق المالية وذلك من خلال حشدتها لمبالغ كبيرة، فلديها قاعدة ودائع تزيد عن 200مليار، في حين تنمو سنويا بنسبة تقدر ب: 20 الى 25، ومحفظة استثمارات مالية تفوق 400 مليار دولار، وقاعدة رأسمالية يبلغ مقدارها حوالي 14 مليار دولار أمريكي، كما يتوقع أن تكون المصارف الإسلامية مسؤولة عن إدارة ما بين 40الى50 مليار دولار من إجمالي مدخرات العالم الإسلامي خلال السنوات المقبلة خاصة بعد اتجاه العديد من المصارف التقليدية العريقة لفتح فروع أو نوافذ إسلامية حتى لا تخسر بعض العملاء مع تزايد الطلب على خدمات المصارف الإسلامية كما أثبتت الدراسات على أن المؤسسات المالية أكثر قدرة على تجميع الأرصدة النقدية القابلة للاستثمار، وأكثر قدرة على توزيع المتاح من الموارد النقدية على أفضل

الاستخدامات لأغراض التنمية الاقتصادية والاجتماعية كما أنها تساهم بشكل مباشر في عدالة توزيع الدخل القومي وذلك على عكس المؤسسات المصرفية الأخرى.¹

كما أن المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية سوف تضيف إلى الأسواق المالية أسهم وأوراق عائدة لأكثر من 267 مؤسسة تزيد موجوداتها الإجمالية عن 300 مليار دولار أمريكي كحد أدنى، الأمر الذي يمثل بلا شك مساهمة كبيرة في زيادة عرض الأوراق المالية داخل الأسواق المالية المحلية والعالمية، هذا بالإضافة إلى دور وحجم صناديق الاستثمار والإصدارات التي تديرها المؤسسات المالية الإسلامية وكذلك مجموع السندات وشهادات الاستثمار المختلفة، بالإضافة إلى عدد الصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها وآجالها .

أما من جانب الطلب فإن محافظ البنوك الإسلامية تضم عددا مهما من أسهم كبرى الشركات العالمية هذا بالإضافة إلى الصكوك الإسلامية.²

تعتبر المعطيات و تكند الأرقام المذكورة أنفا على الدور الذي يمكن أن تلعبه المصارف الإسلامية في دعمها وتطويرها للأسواق المالية في جانب عرض وطلب الأدوات المالية الإسلامية وبالخصوص منها الصكوك الإسلامية، باعتبارها أهم هذه الأدوات وأوسعها انتشارا ورواجا .ضف إلى ذلك ما تقوم به من الأنشطة التي مكنت وساهمت من خلالها المصارف الإسلامية والتي لها علاقة مباشرة بالأسواق المالية في مسانقتها لعدد من الدول الإسلامية التي تريد التوجه نحو عمليات التخصيص-أي تحول مؤسسات القطاع العام إلى شركات ذات أسهم - من خلال دورها الاستشاري وإعدادها لدراسة الجدوى الخاصة بالمؤسسات المعنية ،وتقييمها للموجودات وتحديد عددا الاسهم التي يمكن إصدارها إلى جانب الدور التمويلي الكبير الذي يمكن أن تقدمه المصارف الإسلامية بشرائها لأسهم الشركات المراد تخصيصها وادخالها ضمن حافظتها الاستثمارية .

ثانيا- صناديق الاستثمار الإسلامية:

إن صناديق الاستثمار الإسلامية ليست مجرد وسيط مالي كما هو الحال في صناديق الاستثمار التي تنشئها شركات الاستثمار، و المصارف التجارية التقليدية، و شركات التأمين، بل إن هذه الصناديق بالإضافة إلى ذلك تعتمد على منهج الاستثمار الإسلامي الذي يمزج بين رأس المال و العمل. حيث تقوم المؤسسة المالية التي ترغب في تكوين صندوق معين من هذه الصناديق، بإعداد دراسة اقتصادية لنشاط محدد، و تبين جدوى الاستثمار فيه، ثم تقوم بتمويله عن طريق طرحه للاكتتاب العام للجمهور. فالعقد الذي يربط بين إدارة الصندوق و المكتتبين فيه هو عقد المضاربة الشرعية.³

¹ أحمد سفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2006، بتصرف، ص157

² أحمد سفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، مصدر سبق ذكره.

³ أحمد بن حسن بن أحمد الحسني، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، 1999، ص25.

1. أصبحت صناديق الاستثمار تلعب دورا هاما و أساسيا في أسواق المال في كل دول العالم باعتبارها وعاء مستحدث لتجميع المدخرات و إتاحة الفرصة لصغار المستثمرين للدخول في ميدان الاستثمار في الأوراق المالية.
 2. صناديق الاستثمار في الاقتصاد الوضعي هي عبارة عن وعاء مالي لتجميع مدخرات صغار المستثمرين الذين يرغبون في استثمار أموالهم، ثم استثمار هذه المدخرات في الأوراق المالية و ذلك من خلال جهة لديها الخبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية بما يعود بالنفع على المؤسسين و المستثمرين و الاقتصاد القومي.
 3. صناديق الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي هي صناديق تحقق رغبة صغار المستثمرين فضلا عن كبارهم في توفير أدوات مالية إسلامية تتيح لهم استثمار أموالهم استثمارا شرعيا وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية.
 4. صناديق الاستثمار الإسلامية هي البديل الشرعي الذي يمكن أن يحل محل صناديق الاستثمار التقليدية التي تستثمر أموالها بأساليب استثمارية غير شرعية سواء في سوق النقد كالأستثمار في أذون الخزانة، و الودائع البنكية المحددة الفائدة، أو في سوق الأوراق المالية كالسندات و صكوك التمويل ذات الفائدة المحددة سلفا، و كل هذا من قبيل الربا المنهي عنه شرعا.
 5. تشتمل صناديق الاستثمار التقليدية على العديد من المزايا بالنسبة للمستثمرين أهمها: الاستفادة بخبرات الإدارة المحترفة، التنوع و التركيز، السيولة، الرافعة، تنشيط أسواق الأوراق المالية، تنظيم سوق الأوراق المالية، تدويل سوق الأوراق المالية، امتصاص السيولة من المجتمع، توفير السيولة اللازمة للشركات، حماية المدخرات الوطنية ومنع تسربها للاستثمار في الخارج.
 6. تشتمل صناديق الاستثمار الإسلامية على العديد من المزايا التي تتمثل في: تحمل أرباب الأموال لمخاطر العمل الاستثماري مباشرة، سهولة إنشائها، رفع بلوى الربا، منع الخلط بين أموال البنك وأموال الصندوق، تحقيق التكافل الاقتصادي بين المسلمين.
 7. نشأت و تطورت صناديق الاستثمار في العديد من الدول العربية، و ذلك بهدف تنشيط أسواق الأوراق المالية العربية من خلال تعبئة مدخرات صغار المستثمرين.¹
- وتبرز أهمية الدور المتميز الذي يمكن أن تلعبه صناديق الاستثمار الإسلامية في تنشيط الإوراق المالية من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية تناسب ظروف المستثمرين المحتملين في تلك البلدان، فخاصية التنوع في الأدوات المالية الإسلامية الاستثمارية وعلى رأسها الصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها والتي تتسم بها هذه الصناديق وما يترتب عليها من تخفيض مخاطر الاستثمار من شأنها أن تشجع المستثمرين القليلي الخبرة والمعرفة بالأسواق المالية.

¹ سميرة محسن، صناديق الاستثمار الإسلامية كشكل من أشكال المضاربة بديل لصناديق الاستثمار التقليدية. ورقة عمل مقدمة للملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية يومي 06-07 افريل 2009 جامعة متنوري قسنطينة، ص16.

ويعتقد أن صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة تلعب دورين منفصلين في هذا الصدد، إذ أنها تبني تشكيلات من الصكوك الإسلامية المتداولة مما يساهم في تنشيط حركة تلك الصكوك، كما أن أسهم تلك الصناديق على عكس أسهم الصناديق ذات النهاية المفتوحة التي تتداول في السوق، مما يعني إضافة المزيد من الأوراق المقيدة.¹

وعموما يمكن القول بان صناديق الاستثمار الإسلامية تساهم في تنشيط وتفعيل الاسواق المالية من خلال :

1. جذب المستثمرين الذين يرفضون التعامل الربوي، خاصة صغارهم للاستثمار في الأوراق المالية الإسلامية بأسلوب عملي لا يحتاج لمعرفة مالية واسعة، وبذلك فقد فتحت المجال أمامهم لدخول الأسواق المالية بعد أن كانت مقصورة على كبار المستثمرين، مما يساهم في تنشيط الحركة الاقتصادية بشكل عام .

2. تمثل الاكتتابات في وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار قوة شرائية في السوق المالية بتوفيرها السيولة اللازمة للشركات، مما يساعد هذه الشركات للاتجاه للسوق المالية لتمويل أنشطتها بدل اللجوء للاقتراض من المصارف.

3. تتعامل صناديق الاستثمار الإسلامية في الأوراق المالية الإسلامية المتداولة في السوق الثانوي مما يساعد في تنشيط وكفاءة هذه السوق، كما أن حركة البيع والشراء في حد ذاتها تساهم في تنشيطها .

ثالثا: المؤسسات المالية الوسيطة.

وتكون عادة ممثلة في أمين الاستثمار الذي يمثل أحد أطراف عملية التصكيك الإسلامي، حيث تعمل هذه المؤسسات على حماية مصالح حملة الصكوك الإسلامية والإشراف على مدير الإصدار وتحتفظ بالوثائق والضمانات وذلك على أساس عقد وكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار، وبهذا فإن المستثمرين في الصكوك الإسلامية وحملتها يقبلون على زيادة حجم تعاملاتهم وتداولاتهم بهذه الأداة في الأسواق المالية لوجود عنصر الأمان الذي توفره هذه المؤسسات المالية الوسيطة، الأمر الذي يساهم في زيادة تفعيل وتنشيط الاسواق المالية بزيادة حجم الاوراق المالية (الصكوك الإسلامية) المتداولة فيها .

¹ بوجلال مجّد، زايدي مريم، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية-حالة سوق الأسهم السعودي ورقة عمل مقدمة الى الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية: اليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة الجزائر، الجزائر يومي 08-09 ديسمبر 2013، ص14.

المبحث الثالث: دور الصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية.

تساهم الأدوات المالية الإسلامية بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص في تنشيط وحشد الموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية والتنموية وكذا مشاريع البنى التحتية، باعتبار أن الصكوك من أفضل وسائل جذب المدخرات وتجميع الأموال لتمويل مشروعات اقتصادية وأنشطة استثمارية متنوعة.

المطلب الأول: دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاستثمارات التنموية ومشاريع البنى التحتية.

للصكوك الإسلامية دور كبير تساهم به في مجالات متعددة كتمويل استثمارات تنموية ومشاريع كبرى تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر، فالصكوك الإسلامية تلي احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الحيوية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

أولاً- دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاستثمارات التنموية:

تعد الصكوك من أهم البدائل الشرعية الحالية لتمويل مشروعات استثمارية تنموية حقيقية عبر توفير موارد مالية ملائمة لهذه الاستثمارات، من حيث الآجال المطلوبة، ودرجة المخاطر، ونوعية القطاعات وطريقة التمويل الملائمة، ويترب على تشغيل آلية الصكوك الإسلامية في حشد المدخرات وتوجيه استثمارات الربط المباشر بين نشاطي الادخار والاستثمار على أساس قاعدة الربح والعائد الحقيقي الناتج عن إضافات فعلية محققة، وزيادة في تنمية الثروة والدخل الفعلي، نتيجة لأنشطة إنتاجية حقيقية.

وهذا يترتب عليه زيادة حجم المدخرات المخاطرة وبالتالي زيادة تمويل الأنشطة الاستثمارية المنتجة واتساع قاعدة المشروعات الممولة في الاقتصاد القومي، وستحدث زيادة ملموسة في حجم الاستثمار القومي، كما ستولد استقرار اقتصادي نتيجة استبعاد آلية القروض بفائدة التي تخلق أوضاعا غير مستقرة بطبيعتها، وهذا الاستقرار سيدفع مرة أخرى إلى زيادة حجم الاستثمار والإنتاج .

وفي النهاية المطاف، ونظرا للخصائص والمزايا التي تتمتع بها صكوك التمويل الإسلامية عن نظيرتها التقليدية، فإنها ستتمكن من حشد للمدخرات وتعبئة وتخصيص أكفأ للاستثمارات، و الذي يعتبر أساس لتحقيق تنمية اقتصادية مستدامة¹، فعن طريق الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين أيدي الأفراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها التنموي، مما يؤدي إلى استثمارها في المجالات الزراعية والصناعية والتجارية².

ففي هذا السياق، أشار التقرير السنوي للسوق المالية الدولية (IIF M) في طبعته السابعة لسنة 2017 بأن إصدار الصكوك العالمية قد بلغ سنة 2016 حيث وصل الى 88مليار دولار، أي بزيادة بلغت نسبتها 44% عن إصدارات الصكوك السوق الأولية للصكوك خلال عام 2015 والتي بلغت قيمتها 16مليار دولار، مع توقع أن

¹ عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص 38 .

² هناء مجد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادي ة، مجلة العلوم الإدارية، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، العدد 02 المجلد 42 ، الأردن، 2015 م، ص 559 .

تصل هذه الإصدارات مرحلة النضج سنتي 2018 و 2019 بالنظر إلى شهية واستعداد المستثمرين وتقبلهم للصكوك و إلى إصداراتها القادمة، فإن هذه الصكوك الناضجة ربما سيتم إعادة تمويلها من خلال الصكوك الجديدة¹. إن التركيز على المصادر الداخلية لتوفير الموارد المالية وربطها باستخدامات تنمية حقيقية يعتبر خيارًا أمثلاً خاصة بالنسبة للدول النامية، وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في هذا المجال، لأنها قادرة على تحقيق الغرضين معا وهما تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية، إذ أن التحدي الكبير والرئيسي في مجال الصناعة المالية الإسلامية لا يكمن فقط في قدرة الابتكارات المالية على تعبئة الموارد المالية، وإنما في طريقة استخدام هذه الموارد، بحيث تقرب بين تلك الموارد وبين الهدف التنموي المنشود منها، وعليه فكفاءة استخدام الموارد المالية التي تم جمعها عن طريق الصكوك الإسلامية توازي قدرتها على تعبئة هذه الموارد².

وتتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المراجعة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الاستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الاستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات، وبالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل المشروعات الاستثمارية، تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملاءمة لتمويل كافة أنواع الاستثمارات الطويلة الأجل والمتوسطة والقصيرة، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية، التجارية منها والصناعية والزراعية والخدمية، وذلك لما تتميز به من مرونة أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصله إدارة المشروع عن ملكيته³.

ثانياً دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية الكبرى:

تزايد اهتمام الدول والأسواق المالية على الصكوك الإسلامية كأحد الأدوات المالية الإسلامية التي تساهم بصورة فعالة في تمويل المشاريع الكبرى، وخاصة مشاريع البنية التحتية، فقامت الكثير من الجهات بالاعتماد على سوق الأوراق المالية الإسلامية كمصدر من مصادر التمويل، مما أدى إلى إقبال واسع من المؤسسات التقليدية على الأوراق المالية الإسلامية بهدف زيادة العائد وتنويع الاستثمار.

فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام التي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية، حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه

¹ التقرير السنوي للسوق المالية الإسلامية الدولية IIFM. الطبعة السابعة، النامية، البحرين، الصادر يوم: 2017/08/28 :

² سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 08

³ الطيب بولحية، عمر بوجمعة، دور الصكوك المالية الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية، عرض للتجربة الماليزية ومدى إمكانية الاستفادة الجزائر منها، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية، بعنوان إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري، يومي 12-13 افريل 2016 بالمدرسة الوطنية للتجارة -القلعة -الجزائر، ص 08

الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة - بصفتها مستأجرا - بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والانتفاع بها، كما يمكن أيضا استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية¹.

فالصيرفة الإسلامية بأدواتها المتنوعة قادرة على قيادة برامج تمويل المشاريع الحكومية بكفاءة عالية وبكلفة أقل وبآجال مختلفة، بل تفضل البنوك التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية تمويل مشاريع المتوسطة والطويلة بدلا من القصيرة. وفي الآونة الأخيرة، شهدت أسواق الصكوك العالمية عدة إصدارات حكومية لتمويل المشروعات الكبرى وتنشيط اقتصاداتها وجذب أموال المستثمرين الأجانب لتوظيفها في مشاريع متنوعة تساعد على استقرار الوضع الاقتصادي للدولة، فعلى سبيل المثال استحدثت وزارة المالية السودانية شهادات الصكوك الحكومية المسماة شهادة كبديل عن سندات الحكومة الربوية، حيث تمكنت وزارة المالية من جمع 340 بليون دينار سوداني، وفي المقابل لاقت تجربة مملكة البحرين عبر مصرفه المركزي بإصدار صكوك التأجير النجاح والتميز حيث تم تغطية الإصدار بنسبة 145 %، كما أصدرت مؤسسة التمويل الدولية، إحدى مؤسسات مجموعة البنك الدولي صكوكا تسمى شهادات الاستثمار المالي بقيمة 100 مليون دولار وأجل استحقاق لمدة خمس سنوات لتمويل قطاعات رئيسية مثل الصحة والتعليم والبنية التحتية.

لذلك يعتقد الكثير من المختصين بأن سوق الصكوك الإسلامية هو الأكثر نموا من بين الأدوات المالية الإسلامية باعتباره أداة تمويلية تستفيد منها الحكومة في تمويل المشاريع الضخمة كمشاريع البنية التحتية ومشاريع المدن الصناعية وغيرها من المشاريع التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لآجال طويلة، مما يترتب على تشغيل آلية التصكيك و زيادة حشد المدخرات وتوجيه الاستثمارات من خلال الربط بين نشاطي الادخار والاستثمار على أساس المشاركة وفق قاعدة اقتسام الربح والعائد الحقيقي الناتج عن إضافات فعلية محققة، وزيادة في تنمية الثروة والدخل الفعلي، نتيجة لأنشطة إنتاجية حقيقية.

لقد أثبتت تجارب البلدان المختلفة إلى أن مشروعات البنية التحتية الاقتصادية الممولة بواسطة عمليات تصكيك إسلامية (مثل مشروعات الطرق والموانئ والطاقة) هي المرشحة لإيجاد نوع من المشاركة مع القطاع الخاص فيها، أكثر من مشروعات البنية التحتية الاجتماعية (كالرعاية الصحية والتعليم) وذلك لعدة أسباب لعل أهمها أن مشروعات البنية الاقتصادية غالبًا ما تتمتع بالسلامة المالية وتعالج اختلافات واضحة في مسار البنية التحتية.

إن الاحتياجات التمويلية لمشاريع البنية التحتية حول العالم هائلة وكبيرة للغاية، وهي ليست قابلة للقياس بسهولة، وفي تقرير عن البنية التحتية حتى سنة 2030 (الصادر عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 2007 - 2006)، قدرت المنظمة أن هناك حاجة إلى 35 تريليون دولار تقريبا لتلبية الطلب العالمي على البنية التحتية من سنة 2008 حتى سنة 2030 على مستوى العالم أو 5.2 % سنويا من الناتج المحلي الإجمالي العالمي حتى سنة²، 2030

¹ سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 09.

² أحسين عثمان، خولة مناصرية، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية- تجارب عربية وعالمية مختارة-، مقال منشور في المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مج (13) ، ع (3) ، الأردن، 2017 م، ص 381

كذلك أشارت التقييمات المنشورة في تقرير احتياجات البنية التحتية لقطاع النقل الاستراتيجي حتى سنة 2030 (الصادرة عن نفس المنظمة) أن الاحتياجات الاستثمارية في البنية التحتية العالمية سوف تكون كما هو موضح في الجدول الموالي:

جدول رقم (3-3): الاحتياجات الاستثمارية لمشاريع البنية التحتية على مستوى العالمي للفترة (2015-2030)

الوحدة: بليون دولار

البيان	المعدل السنوي للاستثمارات	المبلغ الاجمالي للاستثمار
مرافق البنية التحتية	2030-2015	2030-2015
الانفاق الرأسمالي على المطارات	120	1.800
الانفاق الرأسمالي على الموانئ	40	630
انشاء السكك الحديدية الجديدة ويشمل الصيانة	270	4.060
نقل وتوزيع النفط والغاز	155	2.325
الاجمالي	585	8.815

Source: Strategic Transport Infrastructure Needs to 2030, OECD, International, Futures Programme, 2011, p 10.
Site www.oecd.org/futures/infrastructureto2030/49094448.pdf

وفي هذا السياق يمكن إصدار صكوك الاستثمار وصكوك المشاركة لتمويل المشاريع الكبرى، أما مشاريع البنية التحتية الاجتماعية فيمكن استخدام صكوك إجازة ملكية الخدمات في تمويل هذه الخدمات بإصدار صكوك تجعل من حملتها هم ملاك الخدمات (الصحية والتعليمية) التي تقدمها الحكومة، على أن تقوم هذه الأخيرة بتقديمها عنهم مقابل قيمة محددة تدفع لحملة الصكوك مع تقديم تلك الخدمات لأفراد الشعب بقيمة مدعمة.

المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في تعبئة المدخرات وحشد الموارد المالية.

يحث النظام الاقتصادي في الإسلام على تعبئة المدخرات ويعتبره من الأهداف الأساسية، ذلك إن الإسلام يدين اكتناز الأموال، ويطلب باستخدامها في العمليات الإنتاجية بما يحقق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المرجوة منه، ولكن هذا الاستخدام المنتج قد لا يكون متاحاً للأفراد بسبب عدم كفاية الأموال التي لديهم، أو لضعف قدراتهم الإنتاجية والإدارية، لذلك لابد من وجود مؤسسات وأسواق مالية منظمة تنظيمًا فعالاً تقوم بتعبئة المدخرات المعطلة وتوجيهها إلى استخدامات إنتاجية بواسطة منتجات وأدوات مالية متنوعة.

أولاً- دور الأسواق المالية في حشد الموارد المالية:

باعتبار أن الصكوك إحدى الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية، أضحت هذه الأخيرة من أهم مؤسسات الاقتصاد الحديث إذ هي أداة لجمع المدخرات وتوجيهها بطريقة فعالة نحو الاستثمار في ما يفيد من عمليات إنتاجية وخدمية وغيرها، ومعلوم أن هذا هو أساس النمو الاقتصادي ضمن ما يسمى اقتصاديات السوق التي تحتل فيها الأسواق المالية مكانة هامة على مستوى الاقتصاديات العالمية.

فبالأسواق المالية تتشكل بصفة أساسية من المستثمرين (جانب الطلب) والتمولين (جانب العرض) وتترخر هذه الأسواق في الدول الغربية بأنواع من الأوراق المالية ذات المخاطر المتنوعة التي طورت حتى تحقق رغبات وتفضيلات أكبر قدر من المتعاملين في الأسواق في جانبي العرض والطلب، باعتبار أن رغبات وتفضيلات المتعاملين في السوق المالية متباينة وأغراضهم مختلفة ولذلك لا يحقق الاقتصار على الأسهم وحدها جميع تلك الرغبات وكل تلك الأغراض، وإنما يحتاج إلى تعدد أصناف الأوراق المالية وتنوعها¹.

فإذا اقتصر السوق على الأسهم فقط، قلل هذا من قدرة ذلك السوق على جذب المدخرات الكافية لغرض الاستثمار، وقلل من قدرة المؤسسات على إيجاد مصادر تمويل بالطريقة الملائمة لها.

كما تلعب أسواق الأوراق المالية دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، وتحوله من مال عاطل حامل إلى رأسمال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات والصكوك التي يتم طرحها في أسواق الأوراق المالية² بالإضافة إلى ذلك تعمل أسواق الأوراق المالية على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات، أو إعادة بيع كل من هذه الأسهم والسندات المملوكة للمشروع، ومن ثم تأكيد أهمية إدارة الموارد النقدية للمشروعات، فضلاً عن ذلك، توفر أسواق الأوراق المالية قنوات ومداخيل سليمة أمام الأفراد لاسيما صغار المستثمرين، كما أنها رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتتحقق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحياة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب.

كما تساهم سوق الأوراق المالية في تشجيع عمليات الادخار وتنمية الوعي الاستثماري في المجتمع (خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة) وذلك بتعبئة المدخرات السائلة الصغيرة وتحويلها إلى رؤوس أموال توظف في المشروعات والاستثمارات الأكثر إنتاجية، إذ أن مميزات السيولة والرقابة على الأداء والإفصاح والأمانة في التداول التي يجب أن توفرها سوق الأوراق المالية تشجع المستثمرين على الإقدام على توظيف مدخراتهم في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة، مما يوفر لهذه الشركات رأس المال المطلوب، ويخفض تكاليف التمويل بالأسهم،³ فتحقق البورصة للمدخرين المزايا التي تشجعهم على توظيف أموالهم في الأوراق المالية حيث تعطيهم الحق في سهولة التصرف في الصك في أية لحظة، كما أن العلانية المتوافرة في البورصة تساعد المدخر في اتخاذ القرار المناسب لتوظيف أمواله،⁴ وتحويلها إلى الشركات والحكومات لجمع التمويل اللازم لتمكين مشاريع الأعمال من إنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها الأفراد.

¹ محمد علي القرني بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص. 05.

² حريري رابع، مرجع سابق، ص. 50.

³ محمد أيمن الميداني، تطوير أسواق الأوراق المالية في سورية، المركز السوري للاستشارات والأبحاث والتدريب في إدارة الأعمال، سوريا، 2000م، ص. 12.

⁴ أحمد عبد الفضيل محمد، بورصة الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة، مصر، 1991 م، ص. 12

لذلك نرى بأن أسواق رأس المال بشقيها الأولي والثانوي تؤدي دورًا أساسيًا في تعبئة المدخرات وتساهم بشكل فعال في حشد التمويل من خلال إصدار أسهم وسندات وأدوات مالية إسلامية كالصكوك، وحشد التمويل بالعرض من خلال توفير السيولة للمستثمرين، وتقليل مخاطر الاستثمار المالي، وتسهيل خلق أدوات مالية تتجه إليها ادخارات الأفراد والمؤسسات في المجتمع، وتحفيز إدارات الشركات على تحسين كفاءتها في الأداء، والعمل على زيادة معدلات الأرباح، وتشجيع الاستثمارات الرأسمالية ذات الربعية في الاقتصاد القومي، وإيجاد فرص عمل جديدة تخفض معدلات البطالة، وترفع مستويات الدخل والإنتاج وتخفف معدلات البطالة وتساهم في تسريع معدلات النمو الاقتصادي¹.

ثانيًا: دور الصكوك في تعبئة وحشد الموارد المالية:

أصبحت الصكوك الإسلامية تشكل أحد أهم الأدوات التمويلية في جذب المدخرات، وتوظيفها بشكل سليم ينعكس إيجابيا بشكل مباشر على خطط التنمية الاقتصادية ومعدلات الاستثمار، بفضل الإصدارات المتنوعة للصكوك سواء كانت حكومية منها أو خاصة أو حتى مختلطة.

وفي هذا السياق يعتبر الهدف الأساسي من إصدار الصكوك الإسلامية يتمثل في نقطتين أساسيتين هما²:

- الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشروع وتطويره، وذلك من خلال تحويل (تصكيك) موجودات الحكومات أو الشركات إلى وحدات تتمثل في صكوك، وعرضها في السوق لجذب مدخرات لتمويل المشروعات خاصة منها طويلة الأجل.

- جمع رأس مال لتمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك بطرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأسمال المشروع.

لذلك تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط وطويل، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية، وتنوع أغراضها، وكذا تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، ومن حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، إضافة إلى تلك المميزات التي تتمتع بها الصكوك الإسلامية بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة لأنها لا تتعامل به أصلا، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم، بل تتأثر بالتضخم إيجابيا، لأن هذه الصكوك تمثل أصولا حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان وخدمات)³.

¹ زكريا سلامة عيسى شطاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، رسالة دكتوراه فلسفة في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، تخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية، رسالة منشورة، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2007 م، ص 12.

² أشرف دواية، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 27

³ رفيق شرياق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 253

إن الصكوك المالية الإسلامية يمكن أن تكون أداة قادرة على تحريك الموارد التمويلية إذا توفرت فيها عدة خصائص، نذكر منها:

- التوافق التام مع الشريعة الإسلامية وخلوها من أي نشاطات أو تعاملات ربوية أو غير مقبولة إسلامياً ذلك أن الكثير من المسلمين يعزفون عن التوجه نحو أنشطة تدور حولها شبهات تقدر في شرعيتها؛¹
- التنوع بحيث تكون هذه الأوراق ذات قيم إسمية متنوعة، وتواريخ استحقاق متعددة، ودرجة مخاطر متفاوتة، وذلك حتى تلاءم قطاع عريض من المستثمرين؛
- درجة الأمان، بحيث تحظى هذه الأوراق بتأمين كافي ضد المخاطر غير التجارية، بالإضافة إلى مخاطر تحويل العملة لتصبح قابلة للتحويل عند تاريخ الاستحقاق؛
- أن تكون هذه الأوراق قابلة للتداول ضمن الضوابط الشرعية مما يتطلب سوقاً مالية ثانوية يجري فيها تداول هذه الأصول، وذلك تحقيقاً لرغبة المستثمرين في تسهيل أموالهم وقت ما شاءوا، بخلاف ذلك فإن الإقبال على هذه الأدوات سوف يكون محدوداً، وسوف يشكل عائقاً أمام التوسع في استخدام هذه الأدوات؛²
- الكفاءة الاقتصادية لهذه الصكوك والتي تعتمد ابتداءً على جدوى المشروع الذي تستند إليه هذه الصكوك، وإمكانية تقديم عوائد وأرباح منافسة لنظيرتها من الأدوات التقليدية؛
- الكفاءة الفنية للصكوك من حيث حسن اختيار صيغة تمويلية مناسبة، وحسن الإخراج القانوني لها بالإضافة إلى تنظيم الإصدار بدءاً من الإصدار والترويج له، وتنظيم عمليات الاكتتاب، وانتهاء بتوزيع العوائد والأرباح المحققة؛
- الكفاءة الإدارية والتي تتضمن اختيار مؤسسات إدارية والشركات ذات الغرض الخاص، وغيرها من الأطراف ذات العلاقة في إصدار هذه الأدوات والتي يجب أن تمتاز بالكفاءة الإدارية إلى جانب الكفاءة الأخلاقية³
- إن تكثيف نشاط التصكيك يساهم في زيادة تعبئة المدخرات ويؤدي إلى التوسع في تصكيك الاستثمارات والمشروعات وتسييلها، كما تزيد نسبة استقطاب تجلب مدخرين (مودعين) بفضل خصائص وميزات تتمتع بها الصكوك، نستعرضها كما يلي⁴ :

1- خاصية تملك الأصول: فنشاط التصكيك يتيح للمدخر فرصة لتملك أصول طوال فترة المشروع، أعيانا كانت أم منافع، ترغب في بيعها واستفائها ثمنها من حصيلة الصكوك، وتمثل هذه الصكوك حصة شائعة في هذه الأصول

¹ جاد تميم، إدارة الأموال والصناديق وأهميتها في تعبئة الموارد وتطوير سوق المال الإسلامي، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2005 م، ص 83.

² أحمد سفر، رأس المال المخاطر ودوره في تطوير سوق رأس المال الإسلامي، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2005 م، ص 127.

³ زاهرة علي محمد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص 128.

⁴ عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي ودوره في الرفع من كفاءة الأوعية المصرفية في تعبئة مدخرات القطاع العائلي في الجزائر، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، بعنوان آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية يومي 08 و 09 ديسمبر 2013، المدرسة الوطنية للتجارة، القليعة - الجزائر، ص 16.

بعد شرائها، أو يصدر عن الجهة الراغبة في استثمار حصيلة هذه الصكوك. ولهذا الأمر أثر بالغ الأهمية على القرار الادخاري للفرد، فشعور التملك شعور فطري محب للإنسان يدفع الفرد إلى التضحية بما يملكه من موارد خصوصاً إذا كانت المنفعة وراء ذلك التملك معقولة.

2 خاصية قابلية التسييل: فمن الخصائص التي استجمعت بها أداة التصكيك قوتها وفعالية قابليتها للتسييل، فالصكوك كونها حصة مالية شائعة في صافي أصول مشروع معين فإن لها قابلية التعامل بيعة وشراء ما يعني إمكانية تحويلها إلى نقود عند الطلب، وعلاوة على ذلك فقد يتمكن الفرد المدخر من الحصول على ربح إضافي عند بيعه للصك خارج الربح الذي يحصل عليه من النشاط الاستثماري وهذا ما لا يتوفر عادة في الوديعة.

3- قدرة المحافظة على رأس المال: قد علمنا مما سبق أن آلية التصكيك تسمح للفرد بالمشاركة في بناء أصول استثمارية إنتاجية مع الغير فتجعله بذلك مدخراً ومستثمراً في الوقت ذاته، وإذ الأمر كذلك فإن مما أكدت عليه الوقائع وفي ظل الأوضاع التضخمية أن الاستثمار بالمشاركة يتيح زيادة في قيمة الأصول، حيث تستفيد الأصول عادة من ارتفاع الأسعار (والعائدات) إذ يتحصل الفرد المستثمر على جزء من الأرباح التضخمية العالية وبالتالي يكون العائد الحقيقي على الاستثمار أكبر، قد تلغي آثار التضخم إن لم تستفد منه.

4- المشاركة في الربح بدل الاكتفاء بالفائدة: انطلاقاً من النتيجة التي توصل إليها بعض الاقتصاديين وهي أن الاتجاه العام في المدى الطويل في سوق رأسمالية حرة هو أن تلحق معدلات الفائدة بمعدلات العائد وليس العكس، لذلك يفضل رجال الأعمال استثمار أموالهم عبر آلية التصكيك على أن يقرضوها بمعدلات فائدة طالما أن عائد الربح المتوقع أكبر من سعر الفائدة أو يساويه.

وأما عن قدرة الصكوك في إمكانية جذبها للموارد المالية، فهذا يخضع لاحتمالات ثلاث:

- الاحتمال الأول: تشجيع الأوراق المالية الإسلامية لأصحاب المدخرات والأرصدة النقدية المعطلة على اللجوء إلى عمليات التمويل الإسلامي؛ وبذلك تكون مساهمتها مساهمة صافية في عملية تعبئة الموارد التمويلية الإسلامية؛¹

- الاحتمال الثاني: يمكن أن تكون الزيادة لموارد التمويل ناشئة على حساب نقص الودائع في البنوك الإسلامية بسبب أن الورقة المالية الإسلامية كانت بديلاً قريباً من الوديعة الاستثمارية الآجلة عند البنك فهي لم تأت بموارد مالية جديدة لكنها عملت على تعبئة الموارد المالية المعطلة في البنوك، وفي هذا الاحتمال نقول: إنها نجحت في زيادة معدل توظيف الأرصدة القابلة للاستثمار؛²

- الاحتمال الثالث: قيام الأوراق المالية الإسلامية بدورها في تعبئة موارد كانت مكتنزة ومعطلة مما يشجع على رفع معدلات الاستثمار، وترتفع أهمية الصكوك الإسلامية كأداة جاذبة لرؤوس الأموال من خلال كثافة الإصدارات وتضاعفها من سنة لأخرى؛ وهو ما تبرزه التقارير المالية الدولية مثل التقرير السنوي للسوق المالية الإسلامية الدولية لسنة

¹ رمضان عبد الله الصاوي، صكوك الاستثمار ودورها في التنمية الاقتصادية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد 443، الإمارات العربية المتحدة، نوفمبر 2017، ص 05.

² يسرى عبد الرحمن، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001 م، ص 387.

2017 الذي أشار إلى أن الإصدار الإجمالي للصكوك العالمية خلال عام 2017 مقدر بحوالي 117 مليار دولار بنسبة زيادة 32% عن حجم إصدار 2016 الذي بلغ 88 مليار دولار¹. إن بروز الصكوك كأداة من أهم الأدوات التمويلية والاستثمارية في الاقتصاد والعمليات المصرفية؛ سمح لها بالتموقع في أسواق المال العالمية وتمكنها من استقطاب أعداد كبيرة من المستثمرين عبر دول العالم المختلفة، وأصبحت الصكوك الموازية للسندات في الاستثمارات المصرفية متاحة في آسيا وأمريكا وأوروبا أمام الأفراد والشركات والحكومات، وفي ظل المخاطر المواجهة للاستثمارات الغربية والأزمات المالية المتلاحقة فإن الصكوك الإسلامية ستلعب دورًا مهمًا في عودة أموال المستثمرين المسلمين في خارج بلادهم إليها لتقوم بدورها في عملية التنمية للدولة، ولتأمين المال من المخاطر وربحيته بالنسبة للمستثمرين.

¹ www.isra.my. International Shari'ah Research Academy for Islamic finance, vue le 25/05/2019

خلاصة الفصل الثالث:

تعتبر الاسواق المالية والنقدية المجال الاوسع والفضاء الرحب الذي يمكنه استيعاب المحافظ والارصدة المالية الضخمة من خلال المرونة والكفاءة المالية التي تتمتع بها مقابل المؤسسات المالية الأخرى، الأمر الذي جعل المستثمرين والمدخرين معا يميلون ويفضلون التعامل معها نظير العوائد والايادات التي تعود على الطرفين من جهة ومن جهة أخرى فان الأسهم والسندات وصكوك التمويل الاسلامية تعتبر من المحركات الاساسية للأسواق المالية والخزان المالي لها، فهي التي تمنحها الكفاءة اللازمة لبقائها واستمرار نشاطها في سوق الاسواق المالية العالمية جنبا الى جنب مع المؤسسات المالية الأخرى .

وبما أننا بصدد دراسة وبمبحث صكوك التمويل الاسلامية فإننا بعد الدراسة النظرية لأسواق المال وما يجب أن يتوفر فيها لضمان كفاءتها واستمرارها، فان خصوصيات ومميزات الصكوك الاسلامية تعتبر أكثر مرونة وتفوقا مكنها من منح الاسواق المالية الكفاءة والجدوى المالية والاقتصادية، فهي تعتبر بمثابة القناة التي يجري فيها الماء، فخصوصية التنوع التي تتمتع بها من جهة: قيم اسمية متنوعة، تواريخ استحقاق متعددة، درجة مخاطر متفاوتة يتقاسم فيها الطرفين عبئها، هذا الأمر جعلها تلي حاجيات قطاع عريض من المستثمرين،بالاضافة الى نجاحها في زيادة توظيف الارصدة القابلة للاستثمار، فطبيعة التمويل تقتضي ان يكون المال تابعا للنشاط الاقتصادي وليس العكس، كالذي تقوم عليه النظرية الرأسمالية في متاجرتها بالنقود.

الفصل الرابع:

واقع وأفاق صكوك التمويل الاسلامية
في مجال تمويل التجارة الخارجية "دراسة
تجارب دول رائدة"

الفصل الرابع: واقع وأفاق صكوك التمويل الإسلامية في مجال تمويل التجارة الخارجية "دراسة تجارب دول رائدة"

تمهيد:

بدأت المؤسسات المالية الإسلامية في الظهور منذ الستينيات من القرن الماضي في إطار تلبية رغبات المستثمرين واستجابة لنداءات العديد من المؤسسات المالية الإسلامية ذات الطابع الإقليمي والدولي، وقد شهد التمويل الإسلامي خلال السنوات الأخيرة تطوراً كبيراً، شمل تحسناً في الآليات والأدوات. وتشكل الصكوك إحدى أهم تلك الأدوات، حيث تم تصميم هذه الصكوك لتكون بديلاً عن الأسهم والسندات. وتستهدف الصكوك تمويل المشاريع الاقتصادية الكبيرة، كإنشاء الجسور، والمطارات، والجامعات، والمجمعات السكنية، والمشاريع الزراعية والصناعية. وسعت عدة دول إلى تطوير منظومتها المالية لجذب المستثمرين بإصدار قوانين خاصة بالصكوك بسوق الأوراق المالية، وتطوير آليات عمل هذه القوانين لجذب مختلف أنواع المستثمرين. وامتد هذا الأمر وشمل كل مقومات الاقتصاد الكلي، وكانت تجربة بعض الدول رائدة في تمويل التجارة الخارجية المنظورة وغير المنظورة "التجارة الدولية" فكانت نتائجهما طيبة مست كل مناحي التجارة الخارجية وكان لدولة الإمارات الحظ الكبير خاصة شركة طيران الإمارات الأمر الذي سوف نستعرضه في هذا الفصل، بالإضافة إلى تجارب دول أخرى رائدة في استخدام صكوك التمويل الإسلامية بشتى صيغها.

المبحث الأول: أهمية وحجم الصكوك المصدرة في العالم.

يكسب التمويل أهمية بالغة في أي دورة اقتصادية إذ يعتبر المحرك الأساسي لأية عملية تجارية وبعبارة أعم نجد أن الاقتصاد الكلي يمثل فيه الحيز الكبير إذ بدونه لا يمكن لأية دولة أن تضبط موازينها العامة وتمويل مشاريعها العامة إذا لم ترصد له أرصدة كافية من خلال البحث عن مصادر وموارد تضمن بها ديمومة عجلتها الاقتصادية، وعليه جاءت صكوك التمويل الإسلامية كواحدة من تلك الحلول الناجعة وغير المكلفة وقليلة المخاطر لتعاملها مع أعيان حقيقية، كما يمكنها تجميع وتوليد سيولة على شكل محافظ مالية وبأحجام إصدارات متوالية ومطرده نظير اهتمام المستثمرين بها، ويرجع ذلك كله لتميزها بمرونة مالية عند التجميع وعند الاسترداد والاسترجاع الأمر الذي أكسبها كفاءة مالية وجدوى اقتصادية

المطلب الأول: الأهمية الاقتصادية لصكوك التمويل الإسلامية.

لقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل، من أبرزها أنها: تساعد على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظرياً وعملياً؛ أما نظرياً فهي استكمال لحلقات الاقتصاد بجانب شركات التأمين والمصارف الإسلامية.

أما عملياً فإن وجودها يساعد على رفع الحرج عن المستثمرين الذين يطلبونها ، تلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام¹، تثيري بها الأسواق المالية الإسلامية؛ لأنها الطرف المكمل للأسهم، والجناح الثاني للبورصة التي من خلالها تتحرك الأموال بحرية وسهولة، تعتبر من الأدوات الهامة لتنويع مصادر الموارد الذاتية، وتوفير السيولة اللازمة للأفراد والمؤسسات والحكومات ، في حين نجدها تغطي عدداً كبيراً من الشركات التي تحتاج إلى تمويل طويل الأجل، وتتيح الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، و إتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها، و تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.

وأخيرا الصكوك أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق ؛لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإفراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق².

أولاً- أهمية الصكوك:

تختلف أهمية كل نوع من الصكوك عن الأخرى حيث أن كل نوع منها له أهمية اقتصادية في مجال من مجالات الاقتصاد المختلفة وفيما يلي سنتعرف على أهمية كل نوع من الصكوك الإسلامية:

1أهمية صكوك المشاركة:

تلعب صكوك المشاركة دوراً كبيراً في عمليات التمويل حيث تعتبر هي الأساس الذي يجعل الاقتصاد قادراً على ربط إنتاج السلع والخدمات أي (دورة الاقتصاد) بدورة النقود وبذلك يجعل الاقتصاد حقيقياً يعتمد على الإنتاج ، كما أنها تساهم في الحد من التضخم وبالتالي الحد من زيادة الأسعار كما أنها تقلل من تكاليف الإنتاج ؛ لأنها لا تتحمل بتكاليف التمويل وأعبائها كما في القروض ؛ وذلك لأن صكوك المشاركة ترغم مؤسسات التمويل على استغلال كل طاقتها في مشروعات تنمية حقيقية لكي تحقق عائداً فعلياً لأصحابها ولأنها لا تعتمد على محصلاتها من الفوائد كما يحدث في البنوك الربوية³

وتعتبر صكوك المشاركة من أفضل التمويل المتوسط والطويل الأجل وذلك لمواجهتها لمشكلة انخفاض قيمة العملة وهذه ميزة للبلدان التي تعاني من انخفاض قيمة عملتها أمام العملات الأجنبية ، كما أنها يمكن أن تعالج مشكلة

¹ زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي"، المؤتمر العالمي "قوانين الأوقاف وإدارتها- وقائع وتطلعات"، الجامعة الإسلامية العالمية ، ماليزيا، 20-22 أكتوبر 2009، ص40.

² أحمد جابر بدران ،"الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق"، مجلة المسلم المعاصر ،لبنان ، عدد 153 ، 2014.

³ أحمد فؤاد أمين ، مؤخر خبراء استثمار المصارف الإسلامية"، مجلة البنوك الإسلامية، العدد 38، ص12.

عجز الموازنة فتستطيع الدولة إصدارها لتمويل المشروعات الاستثمارية الكبرى دون أن يترتب عليها التزامات ثابتة إما للممولين أو أعباء الدين في حالة القروض سواء الداخلية أو الخارجية¹

2- أهمية صكوك المضاربة²

ولصكوك المضاربة أهمية كبرى تبرز في كونها:

- يمكن استخدامها في التمويل الطويل والمتوسط الأجل لتمويل المشروعات الاقتصادية الكبرى مثل إنشاء الدولة لمشروعات بنية تحتية أو تنمية محور قناة السويس حيث يكون عائد الصك جزءاً من ربح المشروع.
- تعتبر صكوك المضاربة حلقة وصل بين رؤوس الأموال وذوى الخبرات الاقتصادية وهما أساس التنمية الاقتصادية
- وتستطيع صكوك المضاربة أن تستخدم في تمويل عجز الموازنة عندما تستخدمها الحكومة في المشروعات المدرة للربح، حيث يمكن للحكومة أن تمول مثل هذه المشروعات على أساس المضاربة بحيث لا يشارك أصحاب الأموال في القرارات الاستثمارية والإدارية بالشركة وتكون الإدارة للحكومة.

3- أهمية صكوك الاجارة³

تعتبر من أهم أساليب التمويل الإسلامي بالنسبة لمصادر التمويل التقليدية وأشكال التمويل الإسلامية الأخرى ومن مميزاتهما:

- تتميز صكوك الإجارة لخضوعها لعوامل السوق من عرض وطلب ، حيث ترتفع قيمتها إذا ارتفعت القيمة السوقية للأصول والمنافع وتنخفض قيمتها إذا انخفضت القيمة السوقية للأصول والمنافع.

- كما أنها تتمتع بدرجة عالية من المرونة من حيث المشروعات التي يمكن تمويلها فيمكنها تمويل القطاع العام والخاص والخيري ، ومرنة من حيث الوساطة المالية بحيث يمكن إصدارها إما من قبل المستفيد مباشرة أو من وسطاء ماليين كالبنوك مثلاً، كما أنها مرنة بالنسبة لاستخدامها في أغراض تمويلية مختلفة بحيث يمكن أن تستخدم بهدف تحقيق الربح مثل تمويل شراء آلات لمصنع أو أثاث لتاجر ، ويمكن استخدامها في أغراض تمويلية لا تهدف للربح مثل شراء سيارة إسعاف لجمعية خيرية ، ويمكن استخدامها بغرض النفع العام كتمويل بناء الجسور والمطارات.

- تتميز صكوك الإجارة بالاستقرار في السعر وثبات العائد وترتبط ارتباطاً مباشراً بدورة الإنتاج والتوزيع للسلع الاقتصادية.

- صكوك الإجارة تعد مناسبة لتمويل الأصول الثابتة حيث يستفاد من مبلغ الإيجار دون تحمل نفقات الصيانة ومخاطر الملكية من هبوط في الأسعار.

- يستخدم هذا النوع من الصكوك في تمويل عجز الموازنة حيث يمكن استعمالها من قبل البنك المركزي في عمليات السوق المفتوح لقللة المخاطر المترتبة عليها واستقرار أسعارها وعوائدها.

¹ لبنك الإسلامى للتنمية، المعهد الإسلامى للبحوث والتدريب، " صيغ تمويل التنمية فى الإسلام"، ندوة، 29 ص 53.

² أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق، ص 192.

³ أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق، ص 130.

4- أهمية صكوك المراجعة:

هو نوع من الصكوك القادر على التمويل بغير فائدة ، حيث بإمكانه تمويل متطلبات التنمية من مواد وأدوات وآلات إنتاجية لازمة للصناعة والزراعة وكافة مستلزمات الإنتاج، كما أن صكوك المراجعة يمكنها تمويل السلع الصغيرة و الكبيرة ، وهى بذلك تكون قد أتاحت الفرصة للمنتجين خاصة صغارهم من امتلاك أدوات الانتاج اللازمة لممارسة نشاطهم الاقتصادي ، على أن يحصلون على مستلزمات إنتاجهم بشرائها ثم يقومون بتسديد ثمنها بالأقساط¹ وتعتبر صكوك المراجعة أيضا من أهم القنوات الاستثمارية الموجودة حتى الآن ومن الجدير بالذكر أن المراجعة بلغت نسبة 81% عام 1984 و 73% عام 1987 من استثمارات البنك الإسلامي الأردني² ، و لأجل ذلك اتخذت الجزائر قرارا بتحديد نسبة المعاملة بالمراجعة نظير استخدامها من طرف البنوك الإسلامية المتواجدة على اراضيها بنسب عالية من مجموع معاملاتها "شراء السيارات ، شراء المساكن" لان الربح مضمون .

5- أهمية صكوك السلم والاستصناع³

تعتبر صكوك السلم من الأدوات التمويلية عالية الكفاءة خاصة في النشاطات الإسلامية حيث تتميز باستجابتها لحاجات التمويل المختلفة سواء كان تمويلاً قصير أم متوسط أم طويل الأجل وأيضا تمويل النشاطات الاقتصادية المختلفة الصناعية والزراعية ... وأيضا استجابتها لتمويل نفقات التشغيل والنفقات الرأسمالية الأخرى. كما تعتبر صكوك السلم بديلاً إسلامياً لسندات الخزنة الحكومية التي تعتمد على سعر الفائدة أما عن صكوك الاستصناع لها أهمية اقتصادية كبيرة سواء للصانع أو المشتري أو المستهلك فتوفر صكوك الاستصناع التمويل اللازم لقطاع الصناعة لممارسة النشاط الإنتاجي وتضمن له أسواق واسعة لتصريف منتجاته على الجانب الآخر تؤمن احتياجات المشتري أو المستهلك من الحصول على السلع الصناعية بالمواصفات المطلوبة وأيضا تمكنه من استثمار أمواله بحصوله على الربح من عملية الشراء والبيع خاصة إذا كان تاجراً. -تعطى دوراً كبيراً للمؤسسات المالية الإسلامية لتوفير التمويل اللازم للاحتياجات الحكومية قصيرة الأجل وبالتالي تخفف العبء عن كاهل الحكومات في تدبير التمويل وأيضا في تنمية الإنتاج الغذائي حيث تساهم هذه النوعية من الصكوك في التغلب على نقص التمويل الزراعي وبالتالي يحمي من مخاطر استيراد الغذاء والتبعية الاقتصادية.

¹ سامى حمود ، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية ، ط2، مكتبة الشرق، عمان، 1402 هـ، ص434.

² موسى شحادة، " تجربة البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار"، البنك الإسلامي الأردني، بحث مقدم لندوة تجربة البنوك الإسلامية، القاهرة، 1990، ص11.

³ أسامة عبد الحليم الجورية ، مرجع سابق ، ص 136.

6- أهمية صكوك المزارعة¹

تكمن أهمية صكوك المزارعة في أنها تساهم في عملية التنمية الزراعية في العالم الإسلامي حيث أصبح الغذاء ليس فقط وسيلة تقوم عليها الحياة بل أصبحت وسيلة ضغط سياسي واقتصادي تمارسها بعض الدول على الأخرى لتحقيق مصالحها الاقتصادية والسياسية.

لذلك يمكن لصكوك المزارعة توفير التمويل اللازم لاستثمار الأراضي الصالحة للزراعة وإعادة تأهيلها من شق للقنوات وبناء السدود وتوفير وسائل الإنتاج.

ثانياً- الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الكلي:

تعد الصكوك الإسلامية من أهم البدائل للاقتصاد الربوي حيث يمكنها المساهمة في تحقيق تنمية اقتصادية وذلك عن طريق الاستثمار الذي ينتج عنه زيادة الطاقة الإنتاجية الفعلية للبلد وذلك لقدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات الاستثمارية الكبرى ، كما أن الصكوك الإسلامية تكون قادرة على تحقيق التوزيع العادل للثروة فهي وسيلة لتحقيق عدالة توزيع الأرباح والخسائر.

وللصكوك دور كبير في معالجة العجز في الموازنة العامة وحل مشكلة المديونية وذلك لأنها تعطي الفرصة لكل أفراد المجتمع لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة فيمكن للدولة أن تصدر صكوك بأنواعها لاستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل والربح وبالتالي تخفف الحمل على ميزانيتها.

تساهم أيضا الصكوك في القضاء على البطالة والأموال المعطلة حيث تعمل على زيادة مستوى تشغيل الأموال العاطلة بما يحقق رغبات المستثمرين والمدخرين.

ويمكن حصر أهمية الصكوك الاقتصادية في النقاط الآتية:

1- المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية.²

فتستطيع الصكوك الإسلامية أن تحقق تنمية اقتصادية حيث أنها تتميز بالخصائص التي تجعلها معدة لدور الوساطة بين المدخرين والمستثمرين ، كما أنه ينشأ عنها استثمار حقيقي من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنية التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ وغيرها ، كذلك لتمويل لتوسعات الرأسمالية للشركات.

¹ أسامة عبد الحلیم الجورية، مرجع سابق ، ص 140-141.

² عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، "الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل"، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية ص 251-258.

2- تحقيق التوزيع العادل للثروة

حيث أن الاستثمار الإسلامي يعتمد على مبدأ الربح والخسارة وهو أساس العدل في العمل الاقتصادي ، كما أن الصكوك قائمة على المشاركة وبالتالي تتضمن عدالة توزيع الأرباح ، ومن ناحية أخرى تتحقق العدالة في توزيع الثروة من خلال الزكاة التي تقوم بهذه العملية بشكل يتناسب مع حجم الثروات والموارد المتاحة.¹

3- حل مشكل المديونية ومعالجة الموازنة العامة.²

تتيح الصكوك الإسلامية الفرصة أمام أفراد المجتمع للمشاركة لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة، حيث أنها تحتاج إلى تمويل ضخم لتنفيذ برامجها الاقتصادية وسد العجز في موازنتها. لذلك فيمكن للدولة أن تصدر الصكوك بأنواعها مع مايتلائم مع تحقيق هدفها وذلك لتمويل مشاريعها التي تحتاج إلى أموال ضخمة لتنشئ مشاريع مدرة للربح كي تساعد في علاج موازنتها.

أما بالنسبة لدور الصكوك في حل مشكلة المديونية سواء كانت ديوناً خارجية أو ديوناً داخلية في شكل قروض ربوية، فإنه بإمكان الدولة تحويل تلك القروض إلى صكوك ملكية خدمات عامة تقدمها الدولة مثل خدمات التعليم أو الصحة أو النقل أو عن طريق صكوك استصناع سلع تنتجها الدولة بحيث يحصل حاملها علي سلع بقيمة ما قدمه من قروض سابقاً.³

4- القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة.⁴

حيث تساهم الصكوك الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة وتعمل على زيادة مستوى التشغيل وتشغيل الأموال المعطلة، حيث تعمل الصكوك على تحقيق رغبات كل من المستثمرين والمدخرين. فمثلاً أسلوب المضاربة يحفز العاطل (الذي ليس لديه رأس مال) علي العمل الجاد في الاستثمار وبالتالي سوف يساهم في تمويل التنمية الاقتصادية وإنجاحها ، كما يمثل أسلوب المشاركة تشجيع أصحاب رأس المال على المشاركة في العمل الاستثماري وهكذا في باقي أنواع الصكوك. وتكون نتيجة ذلك القضاء على أغلب معوقات العمل والمساهمة الفعلية في تشغيل الأموال العاطلة في الاستثمارات المتاحة.

¹ محمد تقى العثماني، "الصكوك كأداة لإدارة السيولة"، بحث مقدم للندوة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي ، مكة المكرمة ، 25 - 29 ديسمبر 2010، ص6.

² زياد الدماغ، " دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازن العامة من منظور تمويل إسلامي " ، بحث مقدم للمؤتمر الدولي للصيرفة والمالية الإسلامية ،الجامعة العالمية الإسلامية ، ماليزيا ، 15-16 جوان 2010 ، ص1.

³ زاهر على محمد بنى عامر، " التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية" ، دار عماد الدين ،عمان ، ط1 2009 ، ص 197 :200.

⁴ عبد الكريم قندوز ، مرجع سابق ، ص 274 - 276

5- تدعيم وتطوير سوق الأوراق المالية

للصكوك الإسلامية دور كبير في تدعيم وتطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق الأوراق الإسلامية بشكل خاص وذلك من خلال دورها في توسيع قاعدة الأوراق المالية في سوق المنتجات الإسلامية من ناحية واجتذاب مثير من المتعاملين رؤوس الأموال إلى تلك السوق من ناحية أخرى.

كما أن الصكوك ساهمت في حل بعض المشكلات التي تواجه نمو وتطور أسواق الأوراق المالية في بعض الدول العربية الإسلامية منها مشكلة وجود الفرص الاستثمارية الجاهزة ، عدم فاعلية الأدوات المالية التقليدية لتعبئة المدخرات وتمويل التنمية الاقتصادية ، والاعتماد على المؤسسات الدولية للحصول على التمويل اللازم وعلى حركة رؤوس الأموال الخارجية والتخوف من الانفتاح على الأسواق الخارجية.

المطلب الثاني: عرض تجارب دولية في مجال صكوك التمويل الإسلامية

أكد علماء الشريعة الإسلامية وأساتذة وخبراء الاقتصاد الإسلامي أن الصكوك الإسلامية تحولت من حلم إلى حقيقة بعد أن فرضت نفسها كأداة استثمارية فاعلة في العديد من دول العالم وتجاوز حجم الاستثمار بها إلى 100 مليار دولار، وأكد العلماء والخبراء في الندوة العلمية التي نظمها مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي بجامعة الأزهر تحت عنوان: «الصكوك الإسلامية .. نظرة شرعية محاسبية قانونية» وشهدها جمع غفير من الأساتذة والباحثين والخبراء في الاقتصاد والتمويل الإسلامي، أن الصكوك الإسلامية توفر البديل الشرعي للمستثمرين وجمهور المسلمين لاستثمار أموالهم وفقاً لتعاليم وأحكام الشريعة الإسلامية.

أولاً- نماذج وتجارب دولة ماليزيا "باعتبارها رائدة اصدار الصكوك".

تحتل ماليزيا المرتبة الأولى من حيث اصدار الصكوك الإسلامية ، حيث اصدرت العديد من الصكوك الإسلامية كما ونوعاً، كما تعتبر عضواً في الكثير من مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية بكوالمبور، وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بالبحرين ،

1- ماهية سوق الاوراق المالية الإسلامية الماليزية

ساهم وجود القطاع المصرفي الإسلامي في ماليزيا لظهور وتعزيز انشاء ادوات التمويل الإسلامي ، مما ساعد في تعزيز وتطوير صناعة البنية التحتية للمؤسسات المالية الإسلامية .

1-1- تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا:

عرفت هيئة الاوراق المالية الماليزية سوق راس المال الإسلامي " بأنه السوق الذي تتوفر فيه فرص الاستثمار والتمويل متوسط وطويل الاجل المتوافقة تماما مع احكام الشريعة الإسلامية والخالية من الانشطة المحرمة شرعا كالتعامل بالربا ، المقامرة وبيعو الغرر وغيرها ، أي سوق مالي تتوفر فيه فرص تمويل الانشطة الاقتصادية المختلفة ، لتجميع الموارد المالية

الاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية¹، تخضع أنشطة السوق لرقابة وإشراف المستثمرين الشرعيين والخبراء المتخصصين في المجال المعاملات الشرعية، وخاصة ما يتعلق بالمعاملات المالية ما يعزز الثقة بين السوق والمستثمرين² وتعد اليوم سوق الأوراق المالية الإسلامية من أهم أقسام البورصة الماليزية، لما تمثله من قيمة بورصيه، إذ تعد البورصة الأولى عالمياً من حيث القيمة السوقية للصكوك المدرجة بها وتقدر بأكثر من 21 مليار دولار وهذا بتاريخ 2010/08/30³، وهي تلعب دوراً هاماً في دعم النمو الاقتصادي لماليزيا، وما تقدمه من منتجات إسلامية متاحة للاستثمار ذات جاذبية للمتعاملين المسلمين .

1-2- تمويل الاقتصاد الماليزي وتطويره: نلاحظ من خلال الجدول أدناه (الجدول رقم 01-04) سيطرة السوق المالي الإسلامي في تمويل القطاع العام والخاص في ماليزيا من خلال جميع الأدوات المالية خاصة الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية التي فاقت في جميع سنوات الدراسة 71 %، ويعزز هذا الطرح مساهمة سوق المال الإسلامي في أكثر من 50 % من رسملة السوق ككل في فترة الدراسة، وهذا يدل على دعم هذا السوق التنمية الاقتصادية الماليزية والنتائج المحلي الإجمالي، وذلك من خلال تعبئة المدخرات وتوجيهها في استثمارات نافعة ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية، أي أن هناك أهمية اقتصادية كبيرة لسوق المال الإسلامي في ماليزيا، كل هذا أدى إلى تدعيم النظام المالي في ماليزيا، وجعلها سوقاً مالياً إسلامياً دولياً يجذب رؤوس الأموال الأجنبية خاصة في الدول الإسلامية .

الجدول رقم (1-4) تطور نسب عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية رسملة السوق الإسلامية في ماليزيا

خلال الفترة (2005-2013)

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
نسبة الاسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية إلى إجمالي الاسهم (%)	85	86.1	86	87	88	88	89	89	71
رسملة السوق المالية	63.28	64.56	63.7	64.2	63.8	59.3	63	64.28	60.49

Source: Securities commissions, annual report (2008, 2010, 2012, 2013).

2- صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا

شهدت صناعة الصكوك الإسلامية في ماليزيا نمواً سريعاً وتطوراً كبيراً وملحوظاً في السنوات الأخيرة، الأمر الذي جعل من ماليزيا دولة رائدة تربعت على المستوى العالمي على الصف الأول في إصدارات الصكوك الإسلامية، من حيث القيمة أو العدد أو العملة المحلية، مما جعلها قبلة للمستثمرين من مختلف أنحاء العالم، وزاد أهميتها كمركز للمالية الإسلامية .

2-1- تطور الصكوك الإسلامية المصدرة في السوق المالية في ماليزيا:

¹ هيئة الأوراق المالية الماليزية، التقرير السنوي 2004، ص 45

² سمور طه خليل نبيل، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق "دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"، جامعة غزة الإسلامية، 2007، ص 98 .

³ Malaysian Business Magazine, bursa's sukuk coup, Malaysia, 16/09/2010.

ان هدف ماليزيا هو ان تصبح مركزا عالميا للصناعة المالية في العالم، الامر الذي جعل منها اكبر سوق اسلامي للصكوك في العالم، وذلك بتشجيع السلطات الحكومية باتخاذ اجراءات تحفيزية كقرارها الاعفاء من الضريبة على الصكوك المصدرة من طرف الشركات مما زاد في اصدار الصكوك الاسلامية مقارنة بالسندات التقليدية خلال الفترة 2012-2005

الجدول رقم(2-4):تطور إجمالي الصكوك الإسلامية من إجمالي السندات في بورصة ماليزيا.

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
إجمالي الصكوك الإسلامية (بالمليار RM)	43.32	42.02	121.3	43.2	34	40.33	78.9	71.09
مجموع السندات الكلية (بالمليار RM)	62.66	75.83	158.8	140	57.5	63.58	112.33	103.3
نسبة الصكوك إلى السندات الكلية (%)	69.13	55.41	76.4	30.85	59.13	63.43	70.23	68.81

Source: Securities commissions, annual report (2006.2008.2010.2012).

من الجدول رقم (2-4) نجد أن نسبة الصكوك المصدرة خلال الفترة 2005 إلى 2012 كانت في تزايد مستمر متخطية 50% في جميع السنوات ما عدا 2008 فكانت الصكوك اقل من السندات التقليدية الربوية، وهذا بسبب التخوف من الأزمة المالية العالمية 2008، ثم عاودت الصكوك الإسلامية تحقيق أداء جيد مسيطرة على سوق السندات في بورصة ماليزيا خاصة السوق الأولي (سوق الإصدار)، ويعود هذا الأداء الجيد إلى الاستراتيجيات التي قامت بها الحكومة الماليزية، حيث بدأت الأولى من سنة 2001 إلى 2004 وتم فيها التركيز على دعم المؤسسات المحلية، والثانية ركزت فيها على تطوير الأساسية التي جعلت البورصة الماليزية أكثر انفتاحا وهذا ما لاحظناه في سنتي 2005 إلى 2006، وفي الفترة 2007-2010 والتي اعتمدت فيها السوق المالية الإسلامية على جذب الاستثمارات الأجنبية وهذا ما تجلّى من خلال ارتفاع نسبة إصدار هذه الصكوك لولا الأزمة العالمية في هذه الفترة وما بعدها.

فيما يبين الجدول 03-04 حجم اصدار الصكوك خلال السنوات 2010 حتى 2016، فكان هناك تناسب طردي الاصدار العالمي مع الاصدار الماليزي ، ويعود سبب ذلك الى الكفاءة والجدوى الاقتصادية ابدتها الصناعة المالية الاسلامية في امتصاص الصدمة المالية اللازمة المالية العالمية ل 2008 ،بذلك منحت فرصة ذهبية للمنتجات المالية الاسلامية وخاصة الصكوك الاسلامية .فكانت محل اهتمام وانظار المستثمرين المحليين والدوليين فكان الاقبال عليها منقطع النظير كما بينه الجدول في ارقامه من 45.1 الى 119.7 اصدار علمي مقابل 32.8 حتى 82.2 اصدار ماليزي خلال سنوات 2010-2013. ثم بدا الاصدار في التراجع من سنة 2014 ويعود السبب الكبير والاهم هو تراجع برميل البترول الى حدود دنيا قياسية الامر الذي اضعف الاستثمارات خاصة من جهة المحفظة الخليجية والتي بدورها دخلت في مشاكل سياسية مع بعضها البعض واخرى حربية اثرت بشكل كبير على الاستثمار الامر الذي انعكس على حجم الاصدار العالمي وحتى الماليزي مربوط ارتباط وثيق بدول مجلس التعاون الخليجي من جهة ،ومن جهة اخرى يرجع سبب الانخفاض الى قرار هيئة الرقابة الشرعية للبنك المركزي الماليزي في وقف عمليات اصدار الصكوك المبنية على اساس حسابات القبض للمداينات والتي تشكل نسبة كبيرة من اصدارات البنك المركزي .

الجدول 03-04: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا

السنوات	الإصدار العالمي للصكوك	الإصدار الماليزي للصكوك
2010	45.1	32.8
2011	85.1	60.9
2012	131.1	91.7
2013	119.7	82.2
2014	118.8	77.9
2015	63.2	30.9
2016	72.3	29.2

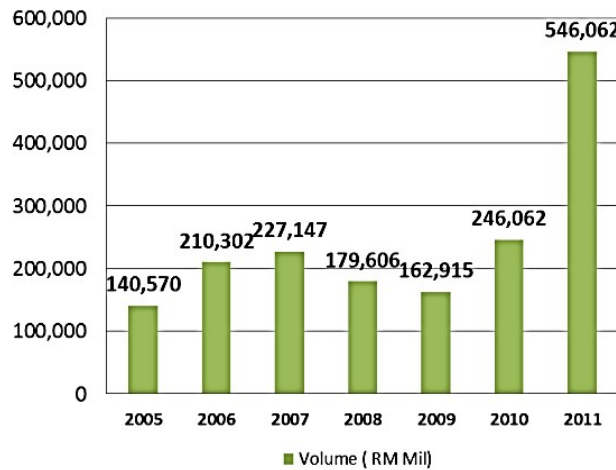
Source: Nik Mohamed Din Nik Musa (2015) , Role Of Islamic Finance In Infrastructure Financing , Bank Negara Malaysia Kuala Lumpur .p11.

في حين تميزت سوق الصكوك الإسلامية الماليزية بنشاطها الملحوظ في نهاية القرن العشرين وذلك من خلال إصداراتها المتنوعة، وفيما سيأتي تبيان تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

2-2- تطور تداول الصكوك الاستثمارية في السوق المالية الإسلامية في ماليزيا:

والشكل الموالي يوضح تطور صكوك الاستثمار في دولة ماليزيا.

الشكل رقم(1-4): تطور تداول الصكوك الاستثمارية في السوق المالية الإسلامية في ماليزيا في الفترة (2005-2011).

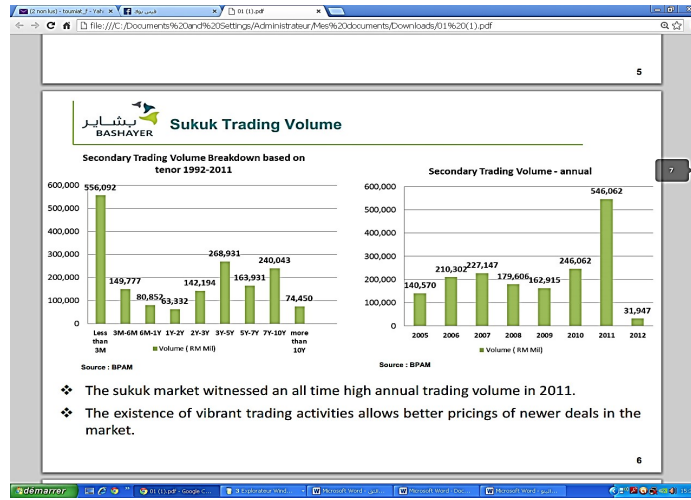


Source: Rashdan Ibrahim, Vienna Austria ,Malaysian dominance in the issuance of Sukuk tradable and liquid market, overview-Malaysia vs the world.

نلاحظ من الشكل رقم (02) ارتفاع كبير جدا لقيمة تداول هذه الصكوك في السوق الثانوي من 140.570 مليار رينجت سنة 2005 إلى 546.062 مليار رينجت سنة 2011، إلا في سنتي الأزمة 2008 و 2009، حيث انخفض أداء هذه الصكوك بانخفاض تداولها، وهذا ما يبين جاذبية هذه الصكوك للمستثمرين سواء محليين أو أجانب، وأيضا يبين زيادة أهمية السوق المالية الإسلامية في الاقتصاد الماليزي كما بيناه سابقا، ويمكن تفسيره بزيادة عمق

السوق المالي الإسلامي في ماليزيا بسبب زيادة تنوع الصكوك والأدوات المالية الإسلامية من حيث نوع الأصل وأيضا تنوع في تواريخ الاستحقاق كما يبينه الشكل الموالي:

الشكل رقم(2-4): تداول الصكوك الإسلامية في ماليزيا في الفترة (2001-2010) حسب تاريخ الاستحقاق.



Source: Rashdan Ibrahim, Vienna Austria ,malaysian dominance in the issuance of sukuk tradable and liquid market, overview-Malaysia vs. the world.

وفي الأخير نلاحظ ارتباط بين سوق تداول هذه الصكوك مع سوق الإصدار، حيث من خلال تطور قيم التداول والإصدار يتبين كلما كان هناك زيادة في حجم التداول أدى إلى زيادة عمليات الإصدار، وهذا يدل على انه كلما تميز السوق المالي الإسلامي بتوفير السيولة (السرعة والسهولة في عمليات البيع والشراء) زاد إقبال المستثمرين على الاكتتاب بهذه الصكوك في سوق الإصدار.

3- الصكوك الإسلامية لتمويل الاقتصاد الماليزي:

عرفت ماليزيا في السنوات الاخيرة نشاطا ملحوظا في اصدار انواع مختلفة من الصكوك الاسلامية، وهذا في ظل وجود هيئة للأوراق المالية توكل لها مهمة الموافقة على الاصدارات الجديدة ومدى توافقها مع الضوابط الشرعية ، الامر الذي شجع ماليزيا على زيادة اصداراتها بأحجام كبيرة ومن انواع مختلفة .

3-1- دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي

تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي حيث أصدرت عدة إصدارات من الصكوك لتحتل المرتبة الأولى عالميا من حيث قيمة الإصدار (باستثناء عامي 2007 و 2008 كانت الريادة للإمارات العربية) وكان الهدف من تلك الإصدارات هو تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشروعات عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية مثل المطارات وصناعة البتروكيماويات والعقارات وغيرها والتي كانت تجربة ناجحة دفعت ماليزيا مع العديد من الإصلاحات الاقتصادية لمرحلة كبرى من النمو الاقتصادي.¹

¹ سامي عبيد و عدنان هادي ، "الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (الصكوك الإسلامية) - تجربة ماليزية"، مجلة العلوم الاقتصادية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، العدد الثامن والثلاثون ، 2015 ، ص 118.

3-2- الصكوك الإسلامية وتمويل القطاعات الاقتصادية الماليزية

يوضح الشكل التالي أن القطاعات الحكومية تحتل الصدارة من حيث إصدار الصكوك مقارنة بالقطاعات الأخرى خلال الفترة "بداية الاصدار" (1996-2014)¹

جدول رقم (4-4) توزيع الصكوك الماليزية حسب القطاعات (1996-2014)

القطاع	عدد الصكوك	كمية الصكوك مليار دولار
المؤسسات الحكومية	787	282.02
الخدمات المالية	446	51.71
الطاقة واستخداماتها	441	30.8
المواصلات	352	28.06
المنشآت	489	17.68
الاتصالات السلكية واللاسلكية	108	9.43
العقارات	163	6.18
التكنلوجيات	41	3.94
الزراعة	99	3.67
النفط والغاز	88	3.62
الخدمات	56	3.26
الرعاية الصحية	74	1.55
الصناعة	53	1.34
التعليم	1	1.03
المواد الغازية والمشروبات	23	.78
السلع الاستهلاكية	31	0.72
الترفيه والسياحة	2	0.32
التعدي والمعادن	8	0.24
تكنولوجيا المعلومات	20	0.22
التجزئة	18	0.18
المبلغ الإجمالي	3310	451.03

Source: CIMB ISLAMIC (2016), Malaysia Islamic Finance Report 2015, Mainstreaming Islamic finance Within Global financial systems, p: 220

¹ أبو بكر صالح , عبد السلام معمر , مرعي ضو ، "أسواق المال الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية - سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية نموذجاً" ، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية ، كلية الاقتصاد والتجارة ، الجامعة الإسلامية ، العدد الخامس ، 2015.

وتجدر الإشارة إلى أن عدد الصكوك الإسلامية في ماليزيا لغرض تمويل المشاريع التنموية قد ارتفع إلى 2438 إصداراً وهذا خلال سبتمبر 2013¹ ، وهو رقم كبير خاصة إذا ما قورن بعدد إصدارات الصكوك في دول أخرى كإندونيسيا والإمارات ، وبالتالي تحتل ماليزيا المركز الأول عالمياً في عدد إصدارات الصكوك لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية ، وهو ما يفسر أهمية الصكوك الإسلامية في ماليزيا واعتمادها الكبير عليها في تمويل اقتصادها والنهوض به، وكذلك المجهودات المبذولة من جانب الحكومة الماليزية لتطوير الصكوك الإسلامية.

4- تأثير التمويل بالصكوك الإسلامية علي بعض مؤشرات الاقتصاد الماليزي

قياس مدى تطور أي اقتصاد ونموه يستند علي مجموعة من المؤشرات الدالة علي ذلك ، ولإبراز مدى فعالية الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد الماليزي نتطرق في هذا الفرع لتأثير إصدار الصكوك السيادية المستخدمة لتمويل مشاريع البنية التحتية علي بعض المؤشرات الرئيسية في الاقتصاد الماليزي.

4-1- تأثير إصدار الصكوك الإسلامية علي الناتج المحلي الاجمالي للفرد لغرض تمويل البنية التحتية في ماليزيا

لقد شهد الناتج المحلي للفرد في ماليزيا نموا مطردا خلال الفترة (2002-2006) قبل إصدار الصكوك السيادية في قطاع البنية التحتية ، إذ أنها بدأت في الارتفاع بما يقرب من 600 دولار سنويا من عام 2003 حتى نهاية الفترة ، والجدير بالذكر أن الناتج المحلي الإجمالي للفرد في ماليزيا لم يتأثر بالأزمة المالية العالمية إلى حد كبير حيث ارتفع من 8460 دولار في عام 2008 بعد أن كان 7218 دولار في عام 2007² واستمر في الارتفاع بشكل ملحوظ حتى عام 2011 علي الرغم من وجود انخفاض مفاجئ في عام 2009.

4-2- تأثير الصكوك الإسلامية السيادية علي الناتج المحلي الإجمالي وميزانية الدولة.

تجدر الإشارة إلى أن ما يقارب من 10% من الصكوك السيادية تم استثمار أموالها في عام 2011 في مشاريع البنية التحتية ، وهذا يشير بوضوح إلى أن صكوك البنية التحتية كان لها تأثير كبير علي التنمية الاقتصادية في ماليزيا.³ في حين كانت مساهمة الصكوك السيادية في نمو الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا والتي كانت تساوي 0.61% في عام 2002 ، في حين كانت تمثل 2.76% من الموازنة العامة للدولة ، وقد ارتفعت مساهمة الصكوك السيادية في الناتج المحلي الإجمالي إلى 17.17% في عام 2011. ودُعمت الصكوك الماليزية بأصول عقارية شملت مبنى المكاتب التابعة لرئيس الوزراء ومجموعة من المراكز الصحية بمدينة Klang. كأصل في هذه الصفقة ، وبحسب ما هو معمول به في ماليزيا، يحتفظ مفوض الأراضي الاتحادية بأموال الحكومة الماليزية، لذلك ومن أجل إتمام هذه الصفقة تم بيع حقوق الانتفاع من هذه الأصول فقط إلى الشركة ذات الغرض الخاص (صكوك ماليزيا الدولية)، ويعني بيع

¹ بوعبد الله علي ، "تطور إصدار الصكوك الإسلامية في بورصة ماليزيا"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 2014-2015.

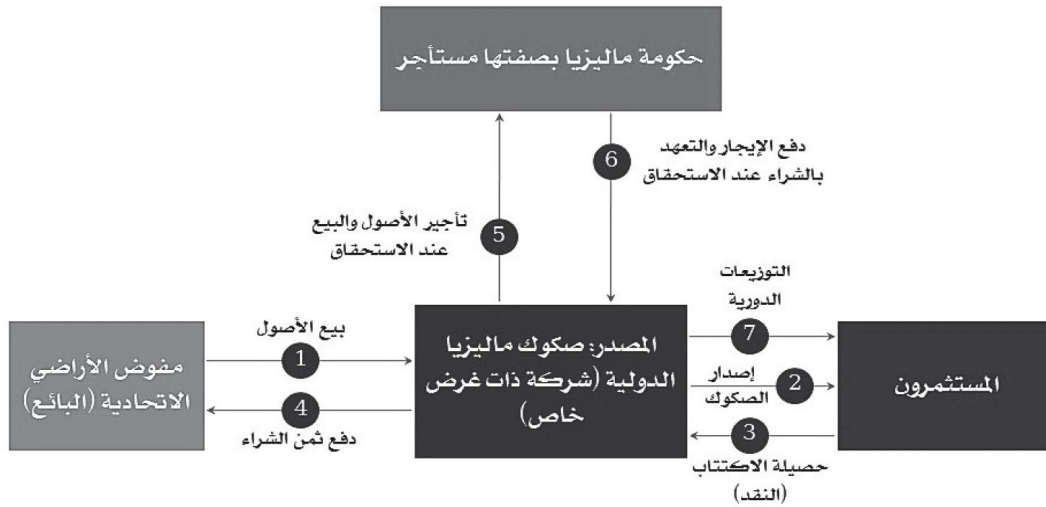
² <http://democraticac.de/?p=54469>

³ العربي مصطفى ، حمو سعديّة " دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا أنموذجاً " -مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد الثالث ، العدد 1 مارس (2017) ،ص70.

حقوق الانتفاع، أن مفوض الأراضي الاتحادية لا يزال يملك قانوناً الأصول، وهو ما يعني أن ملكية المستثمرين (حملة الصكوك) تتحد فقط بملكية المنفعة محل التصكيك، وبعبارة أخرى يعد اتحاد ماليزيا مجرد وصي على الأصول، وقد قامت الشركة ذات الغرض الخاص بتمويل عملية الشراء عن طريق إصدار صكوك تمثل ملكية حقوق الانتفاع بالأصل، وقامت الشركة ذات الغرض الخاص (نيابة عن المستثمرين) بتأجير الأصول إلى الحكومة الماليزية بمعدل متغير يساوي معدل الليبور¹ مضافاً إليه 95 نقطة LIBOR + 95 ويعكس هذا المعدل التصنيف الائتماني (BBB) للحكومة الماليزية وقت الإصدار².

وقدمت الحكومة الماليزية في المقابل تعهداً ملزماً بالشراء ينص على شراء الأصول عند الاستحقاق، أو في حالة الإفلاس، بقيمتها الاسمية، وفي المقابل يمنع هذا التعهد المستثمرين من بيع الصكوك لطرف ثالث، وتقوم حكومة ماليزيا كمستأجر بدفع القيم الإيجارية كل ستة أشهر للشركة ذات الغرض الخاص التي تقوم بدورها بتوزيعها على المستثمرين، ويتم استرداد قيمة الصكوك بالكامل عند الاستحقاق، وبالتالي فإن قيمة المدفوعات الدورية لا تمثل سوى الأرباح المدفوعة للمستثمرين، ولا يحق لحملة الصكوك استرجاع المبلغ الأصلي إلا عند تاريخ الاستحقاق، ويوضح الشكل هيكل هذه الصكوك.

شكل (3-4) هيكل صفقة الصكوك الدولية الأولى لحكومة ماليزيا سنة 2002 م



Source

International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), Islamic Financial System: Principles & Operations, 2011

¹ معدل الليبور هو سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن، ويستخدم كمقياس مرجعي على نطاق واسع لتسعير الأدوات المالية، والتي من بينها الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة، نظراً لأن المستثمرين في الأسواق المالية اعتادوا على المطالبة بعائد يفوق مؤشراً قياسياً معيناً بنسبة محددة، لذا فقد جرت العادة على استخدام هذا المؤشر في تسعير العديد من إصدارات الصكوك العالمية

² ISRA, 2011, Op. Cit.

وعادة ما يشار إلى هذه الصفقة على أنها صفقة الصكوك الدولية الأولى، وقد أسهم هذا الإصدار في ظهور مفهوم الصكوك المبنية على الأصول، وبهذا أصبح هيكل الصكوك المبنية على الأصول متوائماً مع الأحكام الشرعية، غير أن حاملها لا يمتلكون أية حقوق ضمانيه في تلك الأصول، وعادة ما يتعامل المستثمرون مع هذا النوع من الصكوك على أساس يشبه السندات الممتازة غير المضمونة¹.

ثانياً- التجربة البريطانية في الصكوك الإسلامية:

1- نشأة سوق الاوراق المالية في بريطانيا

نشأت سوق الاوراق المالية في بريطانيا "بورصة لندن" في سنة 1802 وبقيت البورصة الاهم طيلة القرن 19، لكنها خسرت موقعها الطبيعي لصالح بورصة نيويورك، ولقد تجاوز عدد القيم المسعرة في بورصة لندن 9000 في النصف الثاني من عقد الثمانينيات ، وهذا السوق يأتي حالياً في المرتبة الثالثة عالمياً بعد كل من نيويورك وطوكيو ، والى جانب بورصة لندن يوجد منذ سنة 1980 سوق موازية تعرف باسم In listed Securities Market وبورصة لندن مستقلة تماماً عن السلطات الرسمية ، اذ انه سوق خاص وعلى رأس البورصة يوجد مجلس البورصة منذ سنة 1948 الذي يضم 46 عضواً يجري تعيينهم من ضمن اعضاء البورصة. وتعتبر بورصة لندن اهم مركز مالي على مستوى اوروبا ، حيث بدأت تسترجع مكانتها تدريجياً من خلال الاصلاحات التي قامت بها الدولة في هذا المجال ، وقدمت مختلف التسهيلات للمتعاملين الماليين الدوليين ، كما ان الخبرة الواسعة للوسطاء ساهمت بشكل كبير في ادارة المعاملات النقدية والمالية الدولية ، وتطورت مكانتها في سوق اليورودولار ، فبورصة لندن تمكنت من الحصول على عوائد كبيرة ومزايا من خلال تقديمها للتسهيلات المالية بواسطة قروض سندات دولية ، ويصل عدد الاوراق المالية المسجلة في بورصة لندن ما يزيد عن 6000 سهم تقدر بنسبة 50% من اجمالي الاوراق المالية في بورصات اوروبا منها 2000 سهم لشركات دولية و أوروبية ، بحيث تؤثر على مؤشر أسعار البورصة بصفة أساسية².

2- بداية تبني بريطانيا للتمويل الاسلامي

بدأ ظهور التمويل الاسلامي في بريطانيا عام 1980 ، كما أنه أنشأ أول بنك إسلامي في بريطانيا عام 1982 وهو بنك البركة الدولي ، وتبع ذلك نمو منتجات تتوافق مع الشريعة الإسلامية في التمويل والتأجير³ .
ففي مطلع الألفية الثانية بدأت حكومة بريطانيا تتخذ خطوات جديدة في مجال التمويل الاسلامي وذلك بتطوير برنامج عمل لجعل قوانين الخدمات المالية متوافقة مع نمو التمويل الاسلامي ، ويقدر عدد المؤسسات الموجودة في المملكة المتحدة التي تقدم خدمات التمويل الاسلامي ضعف عدد المؤسسات الموجودة في الولايات المتحدة الأمريكية ، وبلغت أصول المؤسسات القائمة في المملكة المتحدة والتي تقدم خدمات التمويل الإسلامي حوالي 4.5 مليار

¹ ISRA, 2011, Op. Cit.

² وليد احمد الصافي، الأسواق المالية العربية: الواقع و الآفاق، أطروحة دكتوراه في العلو الاقتصادية، كلية العلو الاقتصادية و علو التسيير، جامعة الجزائر، 2003 ، ص 83 .

³ Islamic finance in the uk The uk: leading westren center for islamic finance/ :
www.gov.uk/.../2015047_Is_Fin_A5_AW_ENG_WEB.pdf

دولار في نهاية عام 2014، ويوجد حالياً في المملكة المتحدة خمس بنوك متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وبلغت أصول هذه البنوك 3.6 مليار دولار في نهاية عام 2014، ولا يقتصر تقديم الخدمات المالية في المملكة المتحدة على البنوك الإسلامية فقط أيضاً يوجد بنوك تقليدية في المملكة المتحدة تقدم خدمات مالية إسلامية¹.

جدول (4-5) بنوك تقليدية لها نوافذ في المنتجات الإسلامية البنوك الإسلامية المتوافقة مع الشريعة في بريطانيا

البنوك الإسلامية المتوافقة مع الشريعة في بريطانيا	بنوك تقليدية لها نوافذ في المنتجات الإسلامية
-Islamic Bank of Britain - Bank of London and The Middle East - European Islamic Investment - Bank Gate House -QIB UK	-HSBC AMANAH - ABC International Bank - AHLI United Bank - Bank of Ireland - Barclays - BNP Paribas - Bristol & West - City Group - Deutsh Bank - Europe Arab Bank - IBJ International London - J Aron & Co - Lloyds Banking Group - Royal of Banking Scotland - Standard Chartered - UBS - United National Bank

Source :Report of the Institute The City UK in March 2012

في عام 2014 أصبحت بريطانيا أول دولة خارج العالم الإسلامي تصدر صكوكاً ذات سيادة، حيث أصدرت الحكومة صكوكاً إسلامية تقدر بحوالي 200 مليون جنيه إسترليني تستحق في 22 يوليو 2019 وقد تم بيع هذه الصكوك للمستثمرين المقيمين في المملكة المتحدة وفي المراكز الرئيسية للتمويل الإسلامي في جميع أنحاء العالم. وقد تلقت الصكوك السيادية الأولى في المملكة المتحدة طلباً قوياً جداً، حيث بلغ مجموع الطلبات حوالي 2.3 مليار جنيه إسترليني، وقد تم تخصيص هذه الصكوك لمجموعة واسعة من المستثمرين بما في ذلك صناديق الثروة السيادية والبنوك المركزية والمؤسسات المالية المحلية والدولية، وتم تحديد معدل الربح على الصكوك بنسبة 2.036% بما يتماشى مع العائد على الصكوك ذات نفس فترة الاستحقاق²

جاء في بيان وزير الخزانة البريطاني أن إصدار أول صكوك إسلامية سيادية في بريطانيا يلي رغبة الحكومة بأن تصبح المركز الغربي للتمويل الإسلامي، ويعد ذلك جزءاً من خطة بريطانيا الاقتصادية طويلة الأجل لجعل المملكة المتحدة المركز الذي لا جدال فيه للنظام المالي العالمي ويصدر الصكوك الإسلامية السيادية أظهرت الحكومة البريطانية أنه من

¹ Government issues the first islamic bond:

www.londonstockexchange.com/.../islamic/islamicfinance2015.pdf

² <https://www.gov.uk/government/.../government-issues-first-islamic-b>.

الممكن إنشاء قاعدة بريطانية ناجحة للتمويل الإسلامي وأعلن مراقبون بريطانيون أن الديون الإسلامية ستصبح مصدراً لتمويل مشروعات البنية التحتية البريطانية مثل توربينات الرياح والقطارات فائقة السرعة والمطارات¹. أما فيما يتعلق بإصدار الصكوك الإسلامية من قبل القطاع الخاص فقد سعت بريطانيا منذ عام 2003 إلى عدم وجود تفرقة بين المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية فيما يتعلق بالقوانين والتسهيلات المقدمة لكل قطاع ، واتضح ذلك في إعطاء تراخيص لأول بنك إسلامي من فئة بنوك التجزئة المتجهة إلى الجمهور ، وتمت مراجعة القوانين المتعلقة بالضرائب والتسهيلات الخاصة بهذه البنوك وبذلك أصبحت بريطانيا المركز الغربي للصيرفة الإسلامية ، وبعد عام 2008 تم إصدار قرارات جديدة خاصة بمنح إعفاءات ضريبية على الصكوك الإسلامية وهو ما اعتبره الخبراء أهم إجراء اتخذته لندن لتشجيع نمو المصارف الإسلامية ولجذب رؤوس أموال المدخرين².

لقد كان أول صك إسلامي تم إصداره في بريطانيا هو uscorporatekeveyt sukuk turk من طرف بنك أوروبي وتعد هذه العملية الأولى من نوعها ، أما النوع الآخر من الصكوك فكان صكوك المشاركة التي تم إصدارها سن 2010 من طرف³ (IIT international innovate technologies).

في حين تعتبر سوق الصكوك الإسلامية بانها المحرك الرئيسي لسوق التمويل الإسلامي ، وبورصة لندن مركز رئيسي لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية ، وكان أول إصدار للصكوك الإسلامية في بورصة لندن كان لدولة الإمارات لشركة (تبريد) وذلك بقيمة 200 مليون دولار عام 2007⁴ وكان هناك عشرة صكوك متداولة في بورصة لندن بقيمة 5.1 بليون دولار عام 2011 ، وتم إضافة اثنين آخرين بداية عام 2012 ووصل عدد الصكوك إلى 37 صك بالبورصة بقيمة 20 بليون دولار عام 2012⁵.

3- حجم الصكوك الإسلامية المدرجة في بورصة لندن.

نجد أن إصدار الصكوك في بورصة لندن غير مستقر حيث أنه يتراوح بين الارتفاع والانخفاض ، حيث أن إصدار الصكوك قد بلغ ذروته عام 2007 ، ثم انخفض انخفاضاً شديداً عام 2008 وذلك بسبب الأزمة المالية العالمية ، ثم بدأ يزداد مرة أخرى عام 2009 ، ولكنه انخفض مرة أخرى عام 2010 وذلك بسبب أزمة الديون السيادية في أوروبا ، ثم بدأ مرة أخرى يتراوح بين الارتفاع و الانخفاض.

¹ بريطانيا أول دولة غربية تصدر صكوك إسلامية ، متاح على الرابط التالي:

. https://www.gov.uk/.../britain-set-to-become-first-western-nation-to-issue-a-sovereign . تم الاطلاع عليه في : 2018-2-1

² نوال سمرد ورفيق بشوندة " دور الصكوك المالية الإسلامية في معالجة السيولة النقدية - الصكوك الإسلامية نموذجاً " - ورقة عمل ، المؤتمر الدولي الثاني للمالية والصيرفة الإسلامية ، 2015 ، ص 18.

³ نوال سمرد ورفيق بشوندة المرجع سابق

⁴ Uk excellent in islamic finance, "business is great"

: www.cobaltuw.com/.../UKTI_UK_Excellence_in_Islamic_Finance.pdf.

⁵ نوال سمرد ورفيق بشوندة ، مرجع سابق ، ص 19.

وبذلك فإن بورصة لندن أثبتت جدارتها في قدرتها على جذب المدخرات المالية واستثمارها على حد سواء ، وبالتالي فإن التجربة البريطانية أثبتت نجاحها في استخدام الصكوك الإسلامية وكفاءتها في جذب الأموال من أصحاب الفوائض المالية ، واستقطاب المستثمرين من أصحاب العجز المالي وذلك بقيامهم بإصدار الصكوك الإسلامية.

الجدول رقم (6-4) اهم اصدارات الصكوك خلال الفترة (2008-2015)

السنة	قيمة الإصدار (بالبيون دولار)
2008	4.1
2009	6.85
2010	2.1
2011	10.315
2012	10.525
2013	1
2014	1.843
2015	2.826

Source :Sukuk listed in market on market stock exchange

www.londonstockexchange.com/specialist-issuers/islamic/20151030-sukuk-list-live.pdf

وتعد المملكة المتحدة (الإنجلترا) من أكثر الدول الغربية إصدارا للصكوك وتقدر إصدارات الصكوك خلال الفترة 2001 حتى 2018 في المملكة المتحدة (الإنجلترا) 1.719 مليار دولار أميركي، تليها الولايات المتحدة الأمريكية 1.367 مليار دولار أميركي، ثم ألمانيا 206 ملايين دولار أميركي، تليها لوكسمبورج 280 مليون دولار أميركي. وتتمثل أبرز إصدارات الصكوك الحكومية خلال العام 2019 في إصدار الشركة السعودية للكهرباء صكوك بقيمة 4.5 مليار ريال سعودي بمعدل عائد 4.22 % لمدة عشر سنوات. وقد شهد العام 2018 العديد من الإصدارات للصكوك بالدول الغربية حيث أصدرت المملكة المتحدة (الإنجلترا) صكوكا بمبلغ 250 مليون جنيه إسترليني من خلال توكلن لتمويل الصكوك الإصدار الأول Tolkien Funding Sukuk No.1 PLC بغرض الحصول على مصدر جديد للتمويل بأسواق رأس المال وتقليل تكلفة التمويل ودعم السوق المالية الإسلامية بالمملكة المتحدة في 20 فبراير 2018 لمدة 34 سنة تستحق في 20 يوليو 2052 بمعدل عائد ربع سنوي ليبر 3 شهر + 80 نقطة ويتم تداولها في بورصة لندن والبورصة الأيرلندية ومن أهم المستثمرين بهذه الصكوك البنوك ومديري الأصول الوسطاء.

4- أنواع الصكوك الإسلامية المصدرة في بريطانيا.

وتصدر هياكل الصكوك في شكل صكوك مرابحة أو صكوك إجارة أو صكوك استصناع أو صكوك مضاربة أو صكوك مشاركة أو صكوك الوكالة وتمثل إصدارات صكوك الوكالة خلال العام 2018 نسبة 50 % من إجمالي إصدارات الصكوك العالمية بقيمة تقدر 16.570 مليار دولار أميركي تليها إصدارات الصكوك الهجينة بنسبة 28 % وهي الصكوك التي تقوم على الجمع بين نوعين أو أكثر من الصكوك حيث تمثل الصكوك الهجينة التي تجمع ما بين صكوك المرابحة والوكالة بنسبة 7 % بقيمة إصدارات 2.100 مليار دولار أميركي، والتي تجمع ما بين صكوك

المضاربة والمراجحة بنسبة 6 % بقيمة إصدارات 2 مليار دولار أميركي، والتي تجمع ما بين الإجارة والمراجحة بنسبة 3 % بقيمة إصدارات 900.3 مليون دولار أميركي، والتي تجمع ما بين الإجارة والمشاركة بنسبة 1 % بقيمة تقدر 351.1 مليون دولار أميركي بالإضافة لصكوك هجينة تقدر بـ 5.722 مليار دولار وتمثل نسبة 3 % من إجمالي الإصدارات للعام 2018. تليها صكوك الإجارة بنسبة 17 % بقيمة إصدارات 5.722 مليار دولار أميركي، ثم صكوك المضاربة بنسبة 6 % بقيمة إصدارات 1.955 مليار دولار أميركي.

5- تحديات صناعة الصكوك الإسلامية في بريطانيا.

هناك جملة من التحديات تواجه المالية الإسلامية والصكوك الإسلامية على وجه الخصوص الدول الغربية يمكن تلخيصها في الآتي :

❖ التكيف مع البيئة الغربية بتعقيدها القانونية واللغوية والعرقية، وحساسية بعض مكوناتها اتجاه اللافتة الإسلامية والشعار الإسلامي، وخلطها بين التعامل بأدوات المصرفية الإسلامية والتحريض على الطائفية، وهذه البيئة المعقدة بحاجة إلى التحلي بكثير من الحكمة والوضوح والشفافية .

❖ الجهل بمبادئ عمل الصكوك الإسلامية عند الكثيرين من الدول الغربية، على الرغم من تواجد اقلية مسلمة بها.

❖ تحدي الرقابة الشرعية: من أبرز هذه التحديات التي تعترض تجربة الصكوك الإسلامية ندرة علماء الشريعة المؤهلين لتقييم المنتجات الإسلامية قياساً بحجم النشاط الذي يمارس، يضاف إلى ذلك ضعف التنسيق بين الهيئات الشرعية المتواجدة وغياب وحدة المرجعية الشرعية في كل بلد .

❖ نقص الكوادر البشرية المؤهلة: إن ازدياد أعداد المؤسسات المالية في أوروبا والنمو في حجمها يعني الحاجة إلى المزيد من العناصر البشرية المدربة التي تحتاجها هذه المؤسسات .

❖ عدم وجود سوق ثانوية لتداول الصكوك الإسلامية، إذ يعتبر ضعف التداول أحد المخاطر والتحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية .

ثالثاً- تجربة اليابان الحديثة في مجال الصكوك الإسلامية:

باتت اليابان التي أعلنت حكومتها أن اقتصاد البلاد نما بنسبة 1.1 في المئة في الربع الأخير من عام 2009، مقارنة بالربع الثالث، لتبقى بذلك، بصعوبة، في المركز الثاني خلف أكبر اقتصاد في العالم، في مواجهة العملاق الصيني الذي ينافس اليابان بشدة على هذا المركز، تتطلع كما غيرها للاستفادة من التمويل الإسلامي، حيث طالب خبراء اقتصاديون يابانيون بضرورة تطوير التشريعات والسماح بالتمويل الإسلامي. اليابان تعد صاحبة ثاني أكبر اقتصاد في العالم بعد الولايات المتحدة الأمريكية، وهو مركز يتوقع المحللون أن تتخلى عنه طوكيو، لصالح الصين في عام 2010، بعدما أظهر اقتصاد بكين نمواً سريعاً بنسب سنوية راوحت بين 8 و 10 في المئة. ولكن رغم التراجع الذي شهدته التجارة الخارجية اليابانية 2009 في ظل الأزمة المالية على الاقتصاد العالمي، إلا أن الصادرات اليابانية للصين تمكنت من تجاوز مثلتها الولايات المتحدة، وذلك لأول مرة منذ الحرب العالمية الثانية، لتصبح الصين أكبر شريك تجاري

لليابان الدولة التي منحها الولايات المتحدة في العقود الأخيرة، الدولة ذات الأفضلية التجارية للولايات المتحدة، ولكن اليابان فازت عليها في أسواق الصين؟ وكانت الصادرات اليابانية للسوق الصينية قد تراجعت العام الماضي بنسبة 20.9 في المئة مقارنة بالعام الأسبق 10.24 تريليون ين، فيما أصبحت الصين أكبر مستورد للمنتجات اليابانية نتيجة انكماش صادرات اليابان للولايات المتحدة بمقدار 38.5 في المئة، حيث بلغت 8.74 تريليون ين، وفقا لبيانات حديثة صادرة عن وزارة المالية اليابانية. وبالنسبة للتجارة الخارجية لليابان بشكل عام، بلغت قيمة صادرات اليابان للخارج 54.18 تريليون ين بانخفاض قدره 34.9 في المئة عن عام 2008. وأدى ذلك إلى فائض في الميزان التجاري الياباني بنسبة 361 في المئة على العام السابق، حيث بلغت قيمته 281 تريليون¹،

1- دافع اليابان لتبني ونجاح تجربة المصارف الإسلامية .

في ظل الأزمة الاقتصادية والنمو المتوقع ونجاح تجربة المصارف الإسلامية، لفتت هذه التجربة المصارف اليابانية. البنوك اليابانية تهتم بالمصرفية الإسلامية أكد أستاذ الاقتصاد الإسلامي والمستشار لبنك اليابان للتعاون الاقتصادي، الدكتور محمد بن علي القري، أن هناك اهتماماً واسعاً بالمصرفية الإسلامية لدى البنوك في اليابان، وخاصة بنك اليابان للتعاون الاقتصادي، ومجموعة عمل تضم أكبر ستة بنوك تجارية في اليابان، وذلك للتعاون في إيجاد أرضية قانونية يمكن للبنوك اليابانية من خلالها الدخول في مجال المصرفية الإسلامية. والمعروف أن بنك اليابان للتعاون الاقتصادي، هو بنك حكومي متخصص في تمويل الصادرات اليابانية والمشاريع التي تشارك فيها الشركات اليابانية وهو بنك كبير يزيد حجمه على البنك الدولي²

2- واقع التمويل الإسلامي في اليابان

إنّ دخول التمويل الإسلامي إلى اليابان لا يزال في مراحله الأولى وقيد الدراسة، وبالرغم من أنه لا توجد فروع لبنوك إسلامية في اليابان أو شركات تمويل إسلامية أو صناديق استثمار إسلامية حتى اللحظة إلا أن مشاهدة الجهات اليابانية للإقبال العالمي على أدوات التمويل الإسلامي وبعض الخدمات المالية الإسلامية المقبولة عالمياً جعلها تحطو خطوة إلى الأمام في الداخل والخارج على المستوى الأكاديمي والقانوني والعملية³،

2-1 أول تجربة لليابان في تمويل مشروع استثماري بالمملكة العربية السعودية بالشراكة.

وفي عام 2007، أصبحت أكبر شركة للتأمين والائتمان في اليابان "إيون كريدت"، أول مؤسسة للخدمات المالية تقدم صكوكاً إسلامية. كما بدأ مصرف ميزوهو، وهو وحدة تابعة لثاني أكبر مقرض ياباني تطبيق النظام المالي الإسلامي لتمويل قرض بقيمة 420 مليار ين ياباني، أي نحو 3.85 مليار دولار. بنك ميزوهو والنظام المالي

¹ الاقتصادية ، اليابان .. المصرفية الإسلامية تغزو مصارفها ،مجلة الاقتصادية العدد .. 2010/03/01 على الموقع:

https://www.aleqt.com/2010/03/01/article_357127.html

² الاقتصادية ، اليابان .. المصرفية الإسلامية تغزو مصارفها مرجع سابق.

³ منير ماهر الشاطر ، عمر عبد الرحيم الملاح، واقع التمويل الإسلامي في اليابان :الصكوك نموذجًا مجلة بيت المشورة القطرية العدد 12 افريل 2020.

الإسلامي بدأ بنك ميزوهو - وهو وحدة تابعة لثاني أكبر مقرض ياباني - تطبيق النظام المالي الإسلامي لتمويل قرض بقيمة 420 مليار ين ياباني أي نحو 3.85 مليار دولار لصالح مشروع وطني سعودي لتعدين وتكرير خام الفوسفات. وقالت صحيفة «نيكاي شيمبون» الاقتصادية إن مصرف ميزوهو سيقدم القرض للمشروع السعودي بالتزامن مع 20 مؤسسة مالية من جميع أنحاء العالم. وأضافت أن هذه هي المرة الأولى التي يباشر فيها المصرف الياباني بإدارة عملية تمويل مشروع إسلامي رئيسي إلى جانب المصرف السعودي - الفرنسي ومصرف الرياض ومصرف الراجحي.

2-2 تركيز المالية اليابانية على الاموال الإسلامية

لقد تبنت الصناعة المالية اليابانية، بقيادة بنك اليابان للتعاون الدولي التابع للحكومة، بالتركيز على الأموال الإسلامية كوسيلة لجذب أموال النفط الموجودة في الدول الإسلامية في منطقة الخليج وغيرها. ويخطط بنك اليابان للتعاون الدولي لإصدار سندات إسلامية، ليكون بذلك أول مؤسسة مالية يابانية تصدر سندات متوافقة مع الشريعة¹ كما تمثلت الخطوة الخارجية الأولى بطرح بنك طوكيو ميتسوبيشي (أحد أبرز البنوك اليابانية) لمنتجات مالية إسلامية على مستوى قطاع التجزئة وذلك بعد إجراء تعديل على قانون البنوك الياباني عام 2008 م، حيث بادر البنك بعد ذلك مباشرةً بطرح منتجات المراجعة للآمر بالشراء والإجارة المنتهية بالتمليك وغيرها إلى قائمة خدماته التمويلية بالإضافة لإعلانه عن القيام بمهام الوكالة الشرعية وقبول الودائع بالعملة الأجنبية وتوظيفها في ودائع الاستثمار التي توظف في المراجحة حصراً وكان ذلك في ماليزيا، كما يذكر الموقع الإلكتروني للبنك أنه يقدم خدمات مالية إسلامية لعملائه الدوليين في دبي أيضاً منذ 2015 م.

وللبنك هيئة استشارات شرعية في ماليزيا مكونة من خمسة أعضاء وفي دبي مكونة من ثلاثة أعضاء²، ويذكر الموقع أيضاً أنه يقدم خدمات الاستشارات المالية الشرعية المختصة في الصكوك من لندن³، كما أن بنك سوميموتو ميتسوي والذي له فروع ومكاتب في كل من الإمارات وقطر والبحرين وإيران ومصر وتركيا وماليزيا وإندونيسيا يذكر في موقعه الرسمي أنه يقدم خدمات تمويل إسلامية لتمويل مشاريع الطاقة والبنية التحتية والمواصلات وشراء الطائرات والسفن والإقراض على مستوى الشركات بالإضافة لتمويل التجارات بطريقة إسلامية إلا أنه لم يبين طبيعة هذه الخدمات وطريقتها⁴، وقد انضم بنك ميزوهو هو الآخر للبنكين السابقين بتقديم خدمات مالية إسلامية تتمثل في المراجحة للآمر بالشراء وودائع المراجحة التجارية في لندن⁵.

¹ الاقتصادية ، اليابان.. المصرفية الإسلامية تغزو مصارفها مرجع سابق

² منير ماهر الشاطر ، عمر عبد الرحيم الملاح، واقع التمويل الإسلامي في اليابان :الصكوك نموذجاً مرجع سابق

³ منير ماهر الشاطر ، عمر عبد الرحيم الملاح، واقع التمويل الإسلامي في اليابان :الصكوك نموذجاً المرجع نفسه

⁴ نفس المرجع اعلاه.

⁵ نفس المرجع

3- إصدارات الصكوك الخارجية:

من الأنشطة المالية الإسلامية المبكرة والتي كانت خطوة نحو تعديل القوانين المحلية إصدار صكوك خارج اليابان في ماليزيا، حيث كانت¹ شركة أيون لخدمات الإقراض أول من قام بإصدار صكوك خارج اليابان عام 2007 م بقيمة 400 مليون رنجت لمدة 7 سنوات بوساطة وإدارة كل من بنك CIMB investment Bank و BTMU Malaysia و Asean Bankers Malaysia ولاحقًا في عام 2008 م قام بنك سوميموتو ميتسوي (أحد أبرز البنوك اليابانية أيضًا) بإصدار صكوك مشاركة أيضًا بقيمة 1 مليار رنجت لمدة 7 سنوات بوساطة وإدارة بنكي CIMB investment Bank و BTMU Malaysia وفي عام 2010 م قامت مجموعة نومورا القابضة بإصدار صكوك إجارة بقيمة 100 مليون دولار لمدة عامين وبعاثد 1.6% LIBOR وأدرج الطرح في بورصة ماليزيا وبضمان بيت التمويل الكويتي في ماليزيا، ولاحقًا لهذا قام بنك طوكيو متسويشي عام 2014 م بإصدار صكوك وكالة بقيمة 25 مليون دولار لمدة عام بوساطة CIMB investment Bank²

4- إصدارات الصكوك الداخلية والإجراءات القانونية

كانت الإصدارات التي قامت بها المؤسسات المالية اليابانية حافزًا للحكومة اليابانية لإجراء تعديلات قانونية لاستقطاب رؤوس الأموال الإسلامية الخارجية، واقتصرت هذه التعديلات على إجازة طرح الصكوك اقتداءً بمراكز مالية عالمية كبريطانيا ولوكسمبورغ وسنغافورة وماليزيا وغيرها التي أصدرت واستقبلت إصدارات صكوك واستقبلت إصدارات صكوك ضخمة، وهذه التعاملات التي أكسبت المالية الإسلامية صفة العالمية تعتبر إحدى العوامل التي شجعت اليابانيين للدخول في هذا المجال كتجربة أولية وذلك عام 2011 م.

5- التشريعات القانونية لتسهيل عملية إصدار الصكوك داخل اليابان

نظرًا لديناميكية الصكوك وكفاءتها العالية في استقطاب الأموال وتوظيفها اعتبرت إحدى أبرز الأدوات المالية الإسلامية قابلة التطبيق على نطاق واسع، وهذا ما استدعى نظر كثير من الدول غير الإسلامية لإجراء تعديلات قانونية لتسيير أعمال الصكوك، ولقد سبق الحديث عن هذه الإصدارات التي أجرتها مؤسسات مالية يابانية خارج اليابان، وقد تلت هذه الإصدارات تعديلات قانونية عام 2011 م لتسهيل إصدار الصكوك داخل اليابان، وقد تم إدراجها على قائمة السندات المسموح إصدارها وتداولها في سوق طوكيو المالي³.

¹ يرجع للموقع الرسمي لكل مؤسسة من هذه المؤسسات:

<http://www.aeonfinancial.co.jp/corp/news/data/news070115.pdf>

<http://www.nomuraholdings.com/news/nr/holdings/20100706/20100706>

<https://www.bk.mufg.jp/global/newsroom/news2014/newse0605>

² منير ماهر الشاطر، عمر عبد الرحيم الملاح، واقع التمويل الإسلامي في اليابان: الصكوك نموذجًا مرجع سابق

³ <https://www.jpx.co.jp/english/equities/products/tpbm/listing/index.html> (Tokyo Stock Exchange Website).

"Listing of Islamic bonds (Sukuk) is possible in form of a beneficiary certificate of a special-purpose trust (Relevant regulations: Rule 2, Paragraph 9 of the Special Regulations of Securities Listing Regulations Concerning Specified Listed Securities

5-1- تعديل قانون توريق الأصول لعام 2011 م.

قدمت الحكومة اليابانية مشروع قانون أمام البرلمان الياباني في أبريل عام 2011 م، وقد تضمن تعديلاً لقانون توريق الأصول بهدف تسهيل إصدار الصكوك في اليابان وبخاصة صكوك الإجارة، واقترح التعديل أن تكيّف الصكوك إلى أقرب مشابه لها في القانون الياباني، وعليه تم تكييف الصكوك على أنها سندات من نوع خاص، ويمكن إصدارها تحت بند الشركات ذات الغرض الخاص مع الالتزام بإعادة شراء الأصل الأساس الذي تمثله المنفعة ذات الفائدة الخاصة، وهي صكوك الإجارة وصكوك المراجعة¹

5-2- تعديل قانون الضرائب.

تلا التعديل القانوني لعام 2011 م في نفس السنة تغييرات في هيكل الضريبة، وذلك لتشجيع إصدار الصكوك والاستثمار فيها داخل اليابان من قبل المستثمرين الأجانب، ومنعاً للازدواج الضريبي، ولتكون متوافقة مع طبيعة وهيكل الصكوك، واشتمل هذا التغيير على ما يلي:

- إعفاء عوائد الصكوك التي تتحصل من خلال المشروع الذي تم استثمار أموال الصكوك فيه.
- إعفاء أرباح الصكوك من الضريبة التي تفرض عليها عندما يتم بيعها في السوق.
- إعفاء الصكوك من الضرائب التي تفرض على غير المقيمين (المستثمرين الأجانب).
- إعفاء الصكوك من الضرائب التي تفرض على عوائدها عند نقلها للخارج.
- إعفاء الأصول التي تمثلها الصكوك من رسوم التسجيل العقاري والتي تؤخذ بنسبة 2 % من ثمن الأصل الذي تم التوافق عليه في العقد، ورسوم نقل الملكية والتي تؤخذ بنسبة 4 % من قيمة العقار.
- وهناك دليل خاص معدّ وصادر عن وكالة الخدمات المالية اليابانية FSA للإجابة عن أسئلة المستثمرين بما يتعلق بالضرائب على الصكوك.

6- تحديات إصدار الصكوك داخل اليابان

بالرغم من التعديلات والتسهيلات التي قامت بها السلطات اليابانية إلا أنه ما زلت هناك تحديات قانونية تضعف من قابلية المستثمرين الأجانب للتولوج في هذه الإصدارات منها:

❖ عدم وجود نظام قانوني متكامل للمالية الإسلامية يشمل قوانين صناديق الاستثمار والتأمين والإفلاس... إلخ؛ والتي يعتبر وجودها أمرًا مهمًا لتطوير سوق التمويل الأكبر في المالية الإسلامية، حيث إن التعديلات الجزئية لا تلي حاجة المنتجات المالية الإسلامية التي تتسم بالحاجة إلى تشريعات وأنظمة داعمة متكاملة.

❖ عدم المرونة في بعض التشريعات، مثل اشتراط وجود الأصول التي تمثلها الصكوك، أو التي سيتم إنشاؤها من أموال الصكوك داخل اليابان، أي أن اليابان تريد حصرًا جذب الأموال إليها دون جذب الأعمال، بخلاف دول

¹ Arai, Saima, Asset securitization act amendment that paved the way for Sukuk issuance in Japan, Nomura Journal of Capital Markets, Autumn 2014, p.115-119.

كبريطانيا مثلاً التي تريد جذب الأموال والأعمال أيضاً، وعلى سبيل المقارنة فقد قامت شركة الكهرباء السعودية وغيرها بإصدار صكوك لتمويل أنشطتها من لندن.

يعتبر العامل الأهم والأبرز في تأخر إصدار الصكوك في اليابان هو قلة شريحة المسلمين داخل اليابان وضعف تأثيرهم وضعف معرفة هذه الشريحة واليابانيين على سواء بالثقافة المالية الشرعية اللازمة للانتفاع بإصدار الصكوك¹، كما أن المسلمين في جنوب شرق آسيا وغيرها نشطون في التعامل الربوي عن طريق السندات التقليدية اليابانية، وهذا ما يضعف أيضاً رغبة المؤسسات المالية اليابانية للتعامل بالصكوك وغيرها من المنتجات المالية الإسلامية التي لا تشهد طلباً كاملاً من قبل المجتمعات المسلمة في الداخل والخارج، وأبرز مثال واضح على هذا قيام الحكومة الماليزية عام 2019م بإصدار سندات سيادية حكومية مقيمة بالين بقيمة 200 مليار وبنسبة فائدة 0.65% تستحق بعد 10 سنوات، وذلك أقل من الإصدار السابق للحكومة الماليزية والمستحق في 2028 م بمعدل فائدة مرتفع هو 3.73%²، والشاهد أنه لم يتم طرح صكوك حينها من قبل ماليزيا وإنما سندات.

رابعا- تجربة السودان - صكوك شيوخ 2009-2010:

يعتبر السودان اول بلد اسلامي قام بتحويل نظامه المصرفي بأكمله للعمل وفق الشريعة الإسلامية، وفي سبيل إيجاد أدوات واساليب تمويلية إسلامية تكون بديلاً عن السندات التقليدية، فقد استحدثت الحكومة السودانية سنة 1995 قانون اسمي: "تماشياً مع قرارات الدولة الرامية لإلغاء الصيغ الربوية من معاملات الدولة عموماً، وبعد إصدار هذا القانون بمثابة أول خطوة قامت بها دولة السودان في سبيل إيجاد بدائل استثمارية .

لذلك تعتبر تجربة إصدار الصكوك في دولة السودان تجربة رائدة ومميزة، خاصة في مجال صناعة الصكوك السيادية، والتي كانت من بين أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، وتمويل الأصول والمشاريع الحكومية، وتصلح في نفس الوقت لإدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي، حيث تعتبر الصكوك من ضمن أهم أدوات السياسة النقدية لدى بنك السودان المركزي، وتحتل السودان المرتبة الثامنة من حيث إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك. ويعود اعتماد السودان على موارده المحلية والداخلية بسبب الحصار المطبق الذي ضربته عليه الولايات المتحدة الأمريكية وعانت منه كثيراً الأمر الذي جعلها تعتمد على نفسها في تدبير شؤون الدولة، فكانت الصكوك المالية الإسلامية بمثابة الملاذ الآمن والفعال الأمر الي هذا بما ان تقوم بأسلمة نظامها المالية بالكلية انطلاقاً من بنكها المركزي هذه الأمور مجتمعة من السودان من الدول الرائدة في استخدام صكوك التمويل الإسلامية خاصة السيادية منها مما أكسبها كفاءة عالية في إدارة أزماتها المالية بالكلية.

¹ وأيضاً فعلى سبيل المثال: في دول غير إسلامية يزدهر وينمو فيها التمويل الإسلامي مثل بريطانيا حيث عمدة لندن مسلم من أصول باكستانية وهو صادق خان، ورئيسة سنغافورة الحالية حليلة يعقوب وهي مسلمة أيضاً، راجع الرابطين التاليين:

<https://www.london.gov.uk/people/mayoral>

sadiq-khan· <https://www.istana.gov.sg/The-President/President-In-Office>

² <https://asia.nikkei.com/Economy/Malaysia-set-to-issue-second-samurai-bond-Mahathir-says>, retrieved: 1st September. 2019

1- صناعة الصكوك الإسلامية في السودان

تميزت السودان عن باقي دول العالم بتجربة مميزة في مجال صناعة الصكوك الحكومية (السيادية)، وفيما يلي عرض لأهم إصداراتها من هذه الصكوك:

1-1-1- شهادات مشاركة البنك المركزي (شم).

تعرف شهادة شمم بأنها شهادة مشاركة تمكن حاملها من مشاركة بنك السودان في ملكيته لا سهمه التجارية، وهي عبارة عن صكوك تمثل حصصا محددة في صندوق خاص يحتوي على اصول حقيقية مملوكة لبنك السودان المركزي ووزارة المالية في مؤسسات مصرفية ربحية (قاعدة الشهادات)، وهي بذلك نوع من تصكيك الاصول، وتصدر هذه الشهادات على اساس مبدا المشاركة في الربح والخسارة للأصول المكونة للشهادة، وتم اصدار هذه الشهادات في جوان 1998، وتتمثل خطوات اصدار هذه الشهادات فيما يلي :

❖ يحصر بنك السودان عددا معلوما محددًا من الشهادات استنادًا الى قيمة الصندوق، وتكون قيمة كل شهادة عند اصدارها جزءًا من قيمة الصندوق الكلية .

❖ يعلن بنك السودان للجمهور عن انشاء الصندوق ومحتواه وعدد الشهادات المصدرة اليه.

❖ يدعو بنك السودان الجمهور لمشاركته في الصندوق بنسبة قيمة شهادته للقيمة الكلية للصندوق، او نسبة عدد الشهادات المملوكة للمشتري لعدد الشهادات .

❖ يصبح مشتري الشهادات مالكا مشاركا لبنك السودان في الصندوق بنسبة قيمة شهادته للقيمة الكلية للصندوق، او نسبة عدد الشهادات المملوكة للمشتري لعدد الشهادات الكلي .

❖ يشارك مشتري الشهادات بنك السودان في اجمالي أرباح الصندوق المحولة من البنوك التجارية بنسبة حصته .

❖ يحق لمشتري الشهادات ان يحتفظ بملكية هذه الشهادات او ان يبيعها الى بنك السودان او لأي مستثمر آخر

1-2- شهادات المشاركة الحكومية (شهامة).

قامت وزارة المالية والاقتصاد الوطني في 1999/05/08 بطرح اول اصدار لشهادات المشاركة الحكومية شهامة عن طريق شركة السودان للخدمات المالية، وهي الشركة التي تعمل وكيلا ومروجا للأوراق المالية الحكومية، وتمثل هذه الصكوك حصصا محدودة في صندوق خاص يحتوي على اصول حقيقية لعدد من المؤسسات بنسب مساهمة متفاوتة، فشركة ارياب تمثل 31% وشركة سوداتل تمثل 28%، والشركة السودانية للمناطق والسواق الحرة تمثل 16%، في حين تمثل مساهمة الشركات الاخرى 25%، وتتسم هذه المؤسسات برحيتها العالية من الادارة المتميزة، ويتم اصدار هذه الشهادات من قبل وزارة المالية والاقتصاد الوطني مقابل حقوق ملكيتها في تلك الشركات والهيئات والمؤسسات الراجعة نيابة عن جمهور السودان، وتتيح لحاملها المشاركة في الارباح التي تتحقق من اعمال مجموع الشركات والمؤسسات التي تكون الصندوق والذي اصدرت مقابلة الشهادات، وفي الغالب يتم تصفية هذه الصكوك بعد عام من شراء هذه الشهادات وحينها يحصل حامل الشهادة على قيمتها ونصيبه من الارباح .

1-3- صكوك الاستثمار الحكومية (صرح).

بدأ العمل بإصدارها في سنة 2003، وهي صكوك يتم إدارتها وتسويقها في السوق الأولية عبر شركة السودان للخدمات المالية وشركات الوساطة المالية المعتمدة بناءً على صيغة المضاربة، بحيث يتراوح أجل هذه الصكوك ما بين 2-6 سنوات، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشروعات البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة.

تهدف صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) إلى تجميع المدخرات وتشجيع الاستثمار؛ إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة؛ تطوير أسواق رأس المال المحلية الإقليمية؛ توظيف المدخرات في التمويل الحكومي لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية؛ وتقليل الآثار التضخمية بتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة¹.

1-4- شهادات إجارة البنك المركزي (شهاب).

تم إصدار هذه الشهادة في 30 أوت 2005، وظهرت كبديل عن شهادات مشاركة البنك المركزي (شهم) وهي عبارة عن ورقة مالية تمثل حصصاً محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة للبنك السودان المركزي، تستند على عقود الاجارة واعتمدت هذه الشهادات على تصكيك للجهاز المصرفي ثم إعادة استئجارها بواسطة البنك المركزي، مقابل اجرة محددة 1%، وتمثل شهادات شهاب نوعاً ما من الصناديق المفتوحة، وهي قابلة للتداول بين البنوك ومع البنك المركزي فقط، ويلاحظ أنها غير مدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، ويمكن توضيح آلية عمل شهادات شهاب من خلال الخطوات التالية:

تقوم العلاقات التعاقدية بين الاطراف الاتية (المستثمرون، والشركة على اساس عقد الوكالة، وبين الشركة (الوكيل) والبنك على اساس شراء الاصل وتأجير له (اجارة العين لمن باعها المجازة من الهيئة العليا).

❖ تدعو شركة المستثمرين للاكتتاب في الصندوق بغرض شراء اصول البنك وفق الجدول المرفق وذلك بقيم محددة وتصدر الشركة لكل مستثمر صكوكاً بقيمة استثماره.

❖ تكون الاموال المكتتب بها الصندوق ويوضح تحت ادارة الشركة بصفتها الوكيل .

❖ تقوم الشركة باستثمار اموال الصندوق بصفتها وكيلاً عن المستثمرين لشراء اصول البنك وتأجيرها له .

❖ يمثل الصك بعد استثماره موجودات قائمة وحقيقية هي الاصول المملوكة للصندوق .

❖ يجوز لحملة الصكوك تداول صكوكهم في السوق او بيعها في سوق ما بين البنوك .

❖ تتمثل مستحقات حامل الصك في الاجرة الشهرية و قيمة الصك في السوق .

¹ بنك السودان المركزي، 2018، صفحة 79.

1-5- شهادات صندوق الاستثمار الجماعي بالعملة الأجنبية (شموخ) 2009-2010

هي شهادات تمنح للمستثمرين الفرصة في الاستثمار في صندوق تمويل استيراد سلع استراتيجية، وفقاً لصيغ التمويل الإسلامي، بحيث تهدف إلى تمكين بنك السودان المركزي من إدارة موارد الدولة من النقد الأجنبي وتحقيق عائد مجزي للمستثمرين بالعملة الأجنبية، لقد تم إصدارها في أكتوبر 2009، وانتهى العمل بها في أكتوبر 2010.

1-6- صكوك إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبترو (شامة).

بدأ العمل بهذه الصكوك في سنة 2010 بحيث يتم إصدارها بناء على صيغة الإجارة، وذلك بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها لشراء أصول المصفاة، وتأجيرها لوزارة المالية والتخطيط الاقتصادي، إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيها. وقد كان الهدف من إصدار هذه الصكوك توفير فرص استثمارية مربحة، وتنشيط العمل بسوق الخرطوم للأوراق المالية، هذا بالإضافة إلى توفير موارد مالية حقيقية للدولة بدون ضغوط تضخمية.

1-7- صكوك إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء (شاشة):

بدأ العمل بهذه الصكوك سنة 2013، وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل 4 سنوات أنشئ بهدف حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة لتوظيفها لشراء أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء، وتأجيرها لوزارة المالية والتخطيط الاقتصادي إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيه، كان الغرض منها توفير فرص استثمارية تحقق عائد للمستثمرين وتوفر موارد مالية حقيقية للدولة دون ضغوط تضخمية إلى جانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في السودان¹.

1-8- صكوك إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء (نور):

هي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل 3 سنوات برأس مال قدره 758 مليون دولار أمريكي وبقيمة اسمية قدرها 100 دولار أمريكي للشهادة الواحدة وبعائد سنوي متوقع في حدود 7% تدفع كل ستة أشهر بنفس العملة أو ما يعاد لها.

أنشئ الصندوق سنة 2012 بهدف حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة المقيدة وتوظيفها لشراء أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء، حيث يتم تأجيرها لوزارة المالية عن طريق إجارة تشغيلية تنتهي بعرض الأصول للبيع في السوق بالسعر الجاري، بحيث يمكن لوزارة المالية الدخول في منافسة الشراء مع آخرين² تجدر الإشارة إلى أنه بدأ العمل بصكوك (نور) سنة 2012 وانتهى في سنة 2013.³

¹ بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 2018، الصفحات 80-81.

² بنك السودان المركزي، 2014، صفحة 7.

³ شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، 2015، صفحة 18.

2- تطوير نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية

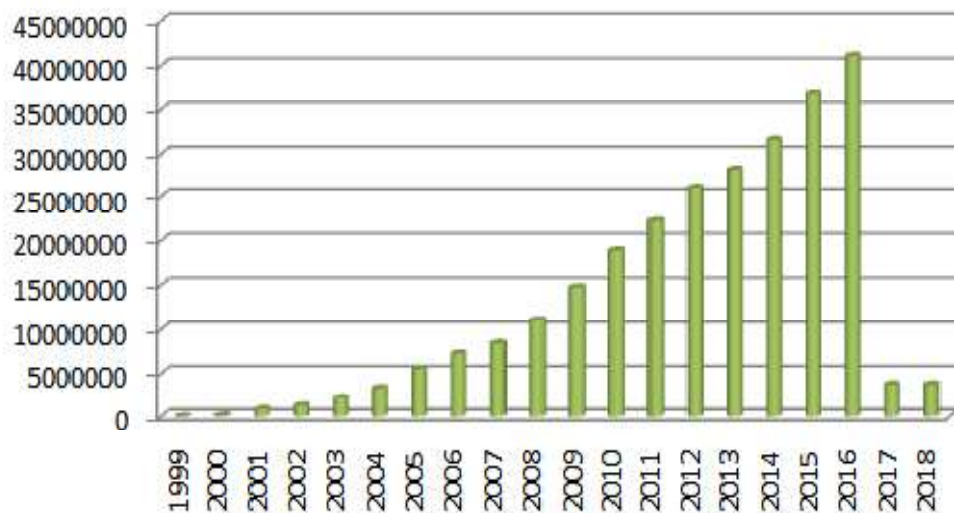
لقد أسهمت الشهادات والصكوك الإسلامية الحكومية السودانية بقدر كبير في زيادة نشاط سوق الخرطوم للأوراق المالية، نظراً لما وجدته هذه الصكوك من قبول كبير لدى الجمهور المستثمر في السوق، وبذلك أصبحت نواة للأوراق المالية الإسلامية في السودان، فهي تمثل حسب تقارير سوق الخرطوم للأوراق المالية، ما نسبته 95% من حجم التداول في السوق الثانوي. وبين الجدول الآتي تطور نشاط تداول الصكوك والشهادات في الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2010-2018.

الجدول (4-9) تطور نشاط تداول الصكوك والشهادات في سوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 2010-2018

السنة	عدد الصكوك المتداولة	عدد الشهادات المتداولة
2010	1791114	4056906
2011	7333445	3892066
2012	5793575	9683324
2013	1447341	5116623
2014	1198891	5116623
2015	0688921	11222669
2016	724021	7924732
7201	1845930	19242070
2018	5448172	14731400

المصدر: أعد بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للسنوات من 2010 إلى 2018

يتضح من الجدول رقم 09 أن حجم تداول الصكوك والشهادات خلال الفترة 2010-2018 عرف تذبذب بين الارتفاع والانخفاض من سنة لأخرى، بحيث سجلت الصكوك أعلى قيمة تداول لها سنة 2011 بـ 7333445 صك متداول، في حث سجلت الشهادات أعلى قيمة لها سنة 2017 بـ 19242070 شهادة متداولة. الشكل رقم (4-4) يبين تطور إصدار صكوك المشاركة الحكومية (شهامه) خلال الفترة (1999-2018)

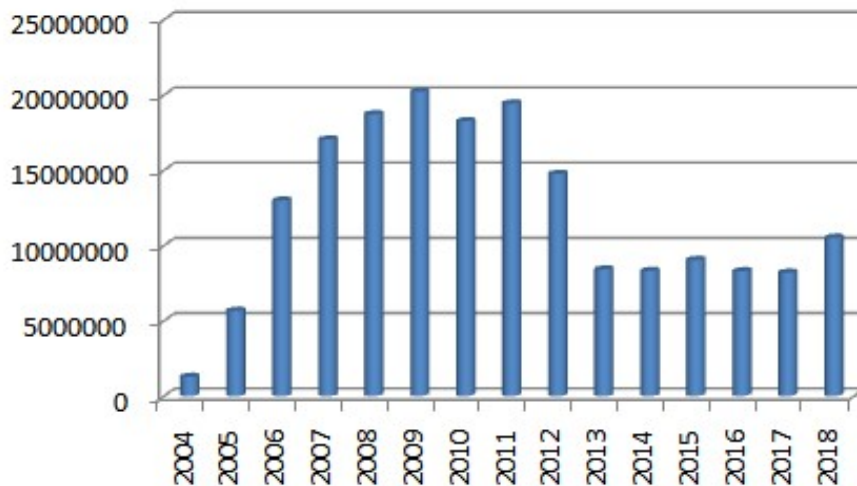


المصدر: أعد بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للسنوات من 1999 إلى 2018

يظهر من الشكل رقم (4-4) التزايد المستمر تقريباً في نمو وتطور صكوك (شهامه) خلال الفترة 1999-2016 بحيث انتقلت إصداراتها من 29450 شهادة سنة 1999 ، إلى 41110428 شهادة سنة 2016 ، إلا أنها تراجعت خلال سنتي 2017 و 2018 إلى 3784000 شهادة، لكن على العموم فقد مثلت صكوك (شهامه) بديلاً مناسباً للسندات القائمة على الفائدة (الربوية)، عند تدخل البنك المركزي السوداني في السوق من خلال عمليات السوق المفتوحة .

يرى الباحث ان من بين الاسباب التي ادت الى تراجع الاصدارات خاصة وتراجع الاقتصاد السوداني عامة هو انضمامه الى تحالف السعودية والامارات في حملتهم ضد الحوثيين في اليمن ، ولقد انطوت الحيلة على عمر البشير رئيس دولة السودان بإقحامه الجيش في العملية عله يظفر بمعونات سعودية واماراتية لكن الامارات كانت أكثر دهاء من البشير، لأنها تعادي كل حركات الاخوان في البلدان العربية خاصة والاسلامية عامة لحاجة في نفسها....فتتابعت الاحداث السياسية على السودان فانطوى على نفسه ليحل المشاكل الطاحنة بين الاحزاب والمجموعات المسلحة التي لها ولاءاتها بالخارج، الامر الذي أدى الى تراجع العملية التمويلية والاقتصادية ..و مع استتباب الاوضاع نوعاً ما ورضى الولايات المتحدة الامريكية على رئيس وزراء حكومة السودان الجديدة بقيادة حمدوك بعد تطبيعته مع الكيان الصهيوني في سنة 2021 وسحب اسم دولته من قائمة الدول الراعية للإرهاب ، هذا من جهة ومن جهة اخرى تداعيات جائحة كوفيد-19 التي عطلت الحياة الاقتصادية في العالم فانعكس هذا الامر على دولة السودان لكن في الآونة الاخيرة في الربع الثاني من سنة 2021 حسب تقارير سوق المال السوداني انتعش بالتوافق مع رفع الحظر الدولي عن هذه الدولة.*

الشكل (4-5) يبين تطور إصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) خلال الفترة 2004-2018



المصدر: أعد بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك السودان المركزي للسنوات من 2004 إلى 2018

* هذا التحليل من استنباط الباحث بعد متابعته للأحداث الجارية في السنوات الاخيرة في الدول العربية عامة والسودان خاصة و التي تدور رحاها في هذه الجهة بالذات من العالم بعد التقسيمات التي اجريت على بعض الدول ومنها السودان لأنه يعتبر سلة الغذاء بالنسبة لجميع الدول العربية لو استغلت اراضيها وثروتها الحيوانية .

يتضح من الشكل رقم 05 الارتفاع المتزايد لصكوك الاستثمار (صرح) منذ بداية إصدارها (سنة 2004 إلى غاية 2009 أين سجلت أعلى قيمة إصدار لها ب 20223815 شهادة (صك)، وهو ما يؤكد درجة الإقبال على التعامل بها في تلك الفترة، ثم تراجع عدد إصداراتها خلال الفترة 2010 - 2017، عاد للارتفاع 10524097 شهادة (صك) سنة 2018.

المطلب الثالث: حجم إجمالي إصدار وتداول الصكوك المالية الإسلامية في العالم.:

تعكس التجارب والممارسات الدولية التي تم تناولها في الجزء الأول النجاحات التي حققتها الصكوك الإسلامية على الصعيد العالمي، والقبول الكبير، والتوسع الكمي الذي تشهده الصكوك في الأسواق العالمية، وقد حققت الصكوك نمواً كبيراً متسارعاً فاق التوقعات، وارتفع حجمها الإجمالي إلى ما يعادل 979.209 مليار دولار أمريكي خلال الفترة ما بين عام 2001 إلى ديسمبر 2017¹،

وقد شهد عام (2012-2013) أكبر حجم من الإصدارات الدولية للصكوك، حيث بلغ حجم إصدارات الصكوك خلالها إلى ما يقرب من (273.469) مليار دولار أمريكي، وشكلت نسبته 32.59 % من إجمالي حجم الإصدارات خلال الفترة، غير أن سوق الصكوك قد سجل انخفاضاً ملحوظاً في حجم الصكوك المصدرة خلال عامي 2014-2015 ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى الخطوة الاستراتيجية التي اتخذتها ماليزيا لوقف إصدار صكوك الاستثمار قصير الأجل (قررت هيئة الرقابة الشرعية للبنك المركزي الماليزي عن توقف عمليات إصدار الصكوك المبنية على أساس حسابات القبض للمداينات، والتي تشكل نسبة كبيرة من إصدارات البنك المركزي الماليزي أكبر مصدري، الصكوك في العالم) ، ومع بداية عام 2016 م شهد سوق الصكوك هدوء واستقراراً، ويرى المحللون أن السبب في ذلك يكمن في ردة الفعل التي اتخذتها دول الخليج على وجه التحديد مع تراجع أسعار النفط الخام (سياسات التقشف، وتخفيض حجم الإنفاق الحكومي، وتقليص المشاريع) مواجهة التوقعات في عجز الموازنة للدولة، وهذا ما أشارت إليه وكالة استاندرد آند بورز للتصنيف الائتماني، بأن وتيرة واطراد نمو إصدار الصكوك معرضة للإبطاء بسبب التغيرات غير المستقرة في الاقتصاد العالمي، غير أن آفاق الصكوك على المدى المتوسط والطويل إيجابية، وتعكس تحسناً تدريجياً بسبب زيادة النشاط في أسواق أخرى مثل إندونيسيا وتركيا وباكستان.

وتشير التقارير الصادرة عن السوق المالية الإسلامية الدولية 2016 ، International Islamic financial Market (IIFM) ، 5th Edition ، ان إصدارات الصكوك القائمة على المراجعة احتلت المركز الأول من حيث حجم الإصدارات، وبلغت 51.876 (مليار دولار أمريكي، كما احتلت الصكوك المبنية على المشاركات، والصكوك المبنية على التأجير المرتبة الثانية والثالثة من حيث حجم الإصدارات، وعلى نحو 34.715 مليار دولار أمريكي على التوالي ، وتوزعت باقي الإصدارات) ؛ 47.014 (على الأنواع الأخرى من العقود بنسب متفاوتة²

¹ IIFM, 2018, Op. Cit.

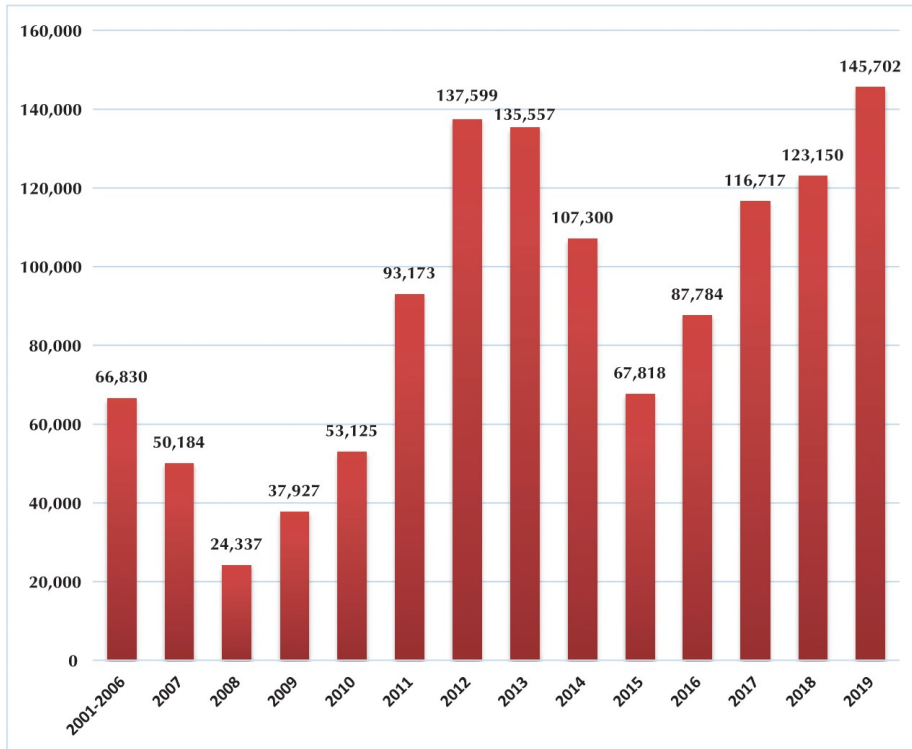
² International Islamic financial Market (IIFM), Sukuk Report (5rd Edition) A Comprehensive study of the Global Sukuk Market, 2016.

1 إصدار الصكوك العالمية: 2001-2019

بلغ إجمالي الإصدارات العالمية 145.70 مليار دولار أمريكي في عام 2019 ، وهي أعلى قيمة للصكوك السنوية منذ إنطلاقه لأول مرة في عام 2001. كما هو موضح في الرسم البياني 6 أدناه، فإن الإصدار العالمي للصكوك أظهر زيادة بنحو 18.32٪ سنويًا مقارنة بـ 123.15 مليار دولار أمريكي في 2018 .

يعود ثبات حجم الإصدارات خلال عام 2019 بشكل رئيسي إلى إصدارات الصكوك السيادية من آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي، أفريقيا وبعض الولايات القضائية الأخرى بينما تستمر ماليزيا في الهيمنة على سوق الصكوك على الرغم من حصتها، وزادت إصدارات دول مثل إندونيسيا والإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية وتركيا بحجم جيد.

الشكل (6-4) يبين إجمالي إصدارات الصكوك العالمية "بما فيها المحلية" (كانون الثاني (يناير) 2001 - كانون الأول (ديسمبر) 2019) - جميع المستودعات، جميع العملات بملايين الدولارات

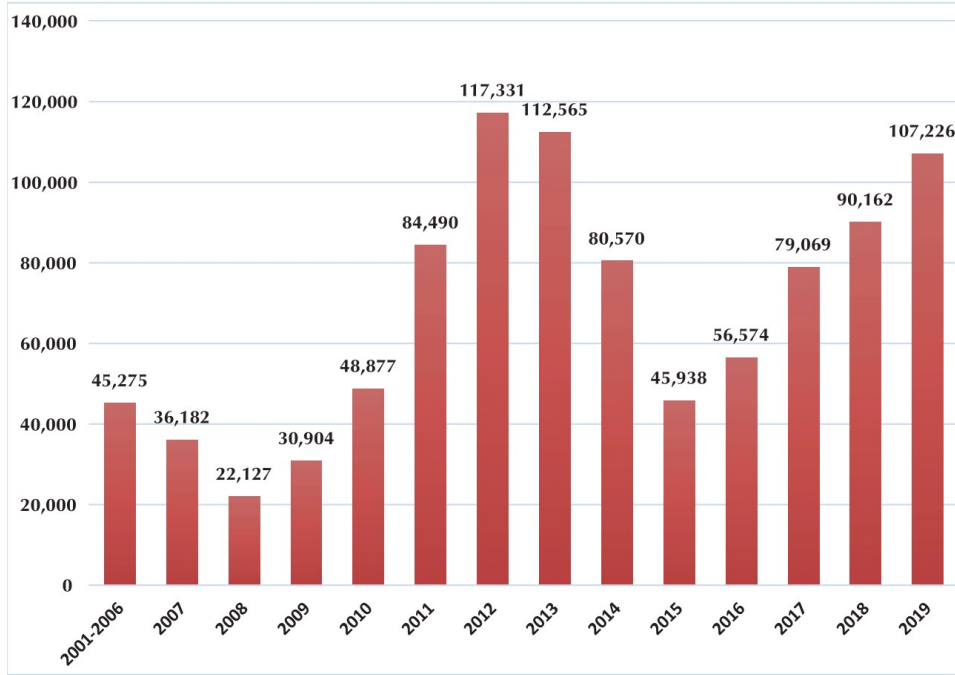


المصدر : السوق المالية الإسلامية الدولية، تقرير الصكوك دراسة شاملة لسوق الصكوك العالمية يوليو 2020، من الموقع: IIFM . Sukuk database july 2020 .

2- إصدارات الصكوك المحلية.

يوضح الرسم البياني 7 أدناه زيادة قوية في إصدارات الصكوك المحلية عن مستوى الدولار الأمريكي في 2018 من 90.16 مليار إلى 107.26 مليار دولار أمريكي أي حوالي بزيادة 18.92٪ إيجابية؛ سيأتي الجزء الأكبر من هذه الزيادة من مساهمة السوق الماليزي البالغ 54.00 مليار دولار أمريكي تليها المملكة العربية السعودية 18.90 مليار دولار، إندونيسيا 17.30 مليار دولار وتركيا 8.80 مليار دولار.

الشكل (7-4) يبين إجمالي إصدارات الصكوك المحلية (كانون الثاني (يناير) 2001 – كانون الأول (ديسمبر) 2019) - جميع التينورز، جميع العملات، بملايين الدولارات الأمريكية

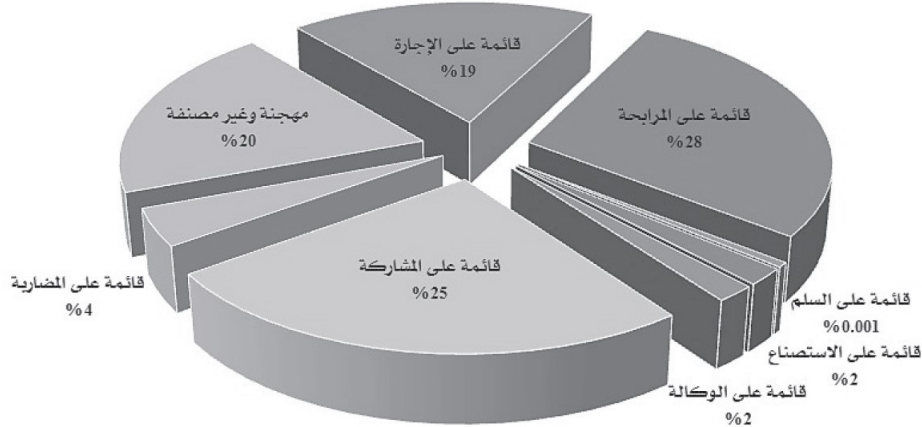


المصدر : السوق المالية الإسلامية الدولية، تقرير الصكوك دراسة شاملة لسوق الصكوك العالمية يوليو 2020، من الموقع : IIFM Sukuk database july 2020

الجدول (8-4) يبين إصدارات الصكوك بحسب العقود الشرعية خلال الفترة 2001-2015 USD bio: الوحدة

الصكوك هيكلية المصدر	على قائمة الإجارة	على قائمة المراجعة	على قائمة السلم	على قائمة الاستصناع	على قائمة الوكالة	على قائمة المشاركة	على قائمة المضاربة	مهجنة وغير مصنفة
حجم الإصدار	34.715	51.876	1.00	3.469	3.407	47.014	7.721	36.280
النسبة %	19 %	28 %	0.001 %	2 %	2 %	25 %	4 %	20.22 %

Source :IIFM, Sukuk Report (5rd Edition) A Comprehensive study of the Global Sukuk Market., 2016
الشكل (8-4) يبين الحصة السوقية للصكوك المصدر خلال الفترة (2001-2015).



المصدر: عيسى يوسف بازيئة، منى حسن اسميو الصكوك الإسلامية، التجارب والممارسات الدولية مجلة بيت المشورة العدد (9) دولة قطر - أكتوبر 2018 اعتمادا على الجدول في الأعلى

يعبر الشكل عن كل الحصص السوقية لمختلف أنواع الصكوك المدرجة في أسواق المال العالمية وكذا المؤسسات المالية الأخرى حيث نجد أن صكوك المراجعة مثلت 28 % وصكوك المشاركة بنسبة 25 % تلتها صكوك الاجارة ب 19 % والمهجنة وغير المصنفة في حدود 20 % والآخرى بنسب صغيرة متفاوتة 4 % الى حدود 0.001 % . كما لوحظ خلال السنوات الأخيرة توسعاً جغرافياً في إصدارات الصكوك الإسلامية، حيث لم تعد حكرًا على الدول الإسلامية فحسب، بل امتدت عملية إصدار الصكوك لتشمل الدول غير الإسلامية أيضاً مثل الهند، وروسيا، وبريطانيا، وسنغافورة، والولايات المتحدة الأمريكية، ووصل عدد الدول المصدرة للصكوك حتى نهاية عام 2017 إلى ما يقرب من (34) دولة¹.

الجدول (4-11) يبين حجم إصدار الصكوك حتى نهاية عام 2017

الدولة	عدد الاصدارات	المبلغ بالمليون دولار	النسبة
ماليزيا	5,711	612.305	62,53 %
المملكة العربية السعودية	122	95.215	9,72 %
الامارات العربية المتحدة	110	71.895	7,34 %
انونيسيا	244	62.816	6,41 %
البحرين	392	72.720	2,83 %
قطر	30	52.851	2,64 %
تركيا	183	19.783	2,02 %
السودان	30	19.559	2,00 %
باكستان	83	15.930	1,63 %
الكويت	18	3.658	0,37 %
عمان	7	3.523	0,36 %
دول اخرى	428	20.954	2,15 %

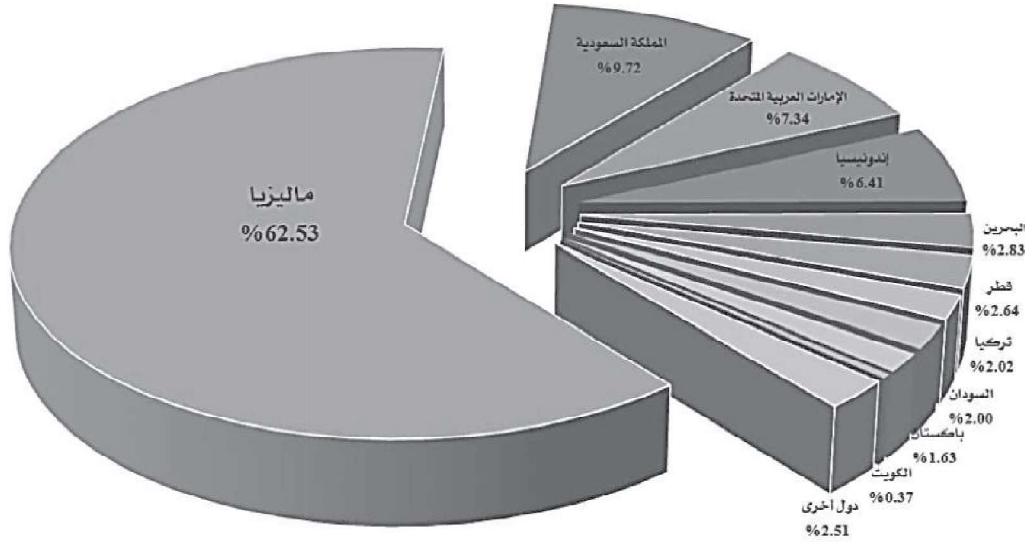
Source :IIFM, Sukuk Report (5rd Edition) A Comprehensive study of the Global Sukuk Market, 2018

وعلى الرغم من أهمية هذا الانتشار، إلا أن سوق الصكوك لا يزال يتمركز بشكل واضح في ماليزيا، ودول الخليج العربي، حيث نجد أن ماليزيا أصدرت ما قيمته 612.305 مليار دولار خلال السنوات الماضية، وبهذا تحتل المركز الأول على مستوى الدول المصدرة للصكوك الإسلامية، وتستحوذ (ومن غير منافسة) على ما يزيد عن 62% من الحصة السوقية للصكوك العالمية، واحتلت المملكة العربية السعودية المركز الثاني من حيث حجم الإصدارات على المستوى الدولي، والمركز الأول من بين دول مجلس التعاون الخليجي بإجمالي إصدارات يبلغ (95.215 مليار دولار، تلتها دولة الإمارات 71.895 (مليار دولار)، ثم إندونيسيا 62.816 (مليار دولار) والبحرين (27.720 مليار دولار) وقطر 25.851 (مليار دولار)، وشكلت إصدارات بقية الدول الأخرى ما يقرب من (83.407 مليار دولار. ومن الواضح أن سوق الصكوك بدأ يستعيد نموه في سنة 2016 م ليصل مجموع

¹ IIFM, 2018, Op. Cit.

إصداراته (87.982 مليار دولار أمريكي، وارتفع نمو الصكوك خلال سنة 2017 م إلى ما يعادل)
 (116.717 مليار دولار أمريكي، بمعدل نمو قدره) % 32.74 (، ويرجع هذا التحسن في سوق الصكوك
 بشكل رئيسي إلى إصدارات الصكوك السيادية من قبل المملكة العربية السعودية، إلى جانب الإصدارات في دول
 شرق آسيا، ودول الخليج العربية، وبعض دول الشرق الأوسط¹

شكل (9-4) الحصة السوقية للصكوك المصدرة في السوق العالمية بنهاية عام 2017 م



المصدر: عيسى يوسف بازيبة، منى حسن اسميو الصكوك الإسلامية، التجارب والممارسات الدولية مجلة بيت المشورة العدد (9)
 دولة قطر – أكتوبر 2018 اعتمادا على الجدول في الاعلى

المبحث الثاني: دور صندوق النقد العربي في دعم برنامج تمويل التجارة الخارجية للدول العربية

يعتبر برنامج تمويل التجارة العربية أكبر مؤسسة تمويلية عربية تتركز جهودها حصريا على قطاع التجارة الخارجية بالدول العربية. وتساعد هذه المؤسسة الدول العربية على تحقيق نمو مستدام من خلال تمويل الاستثمارات الخاصة بالتبادل التجاري سواء فيما بين التجارة العربية البينية وبين الدول العربية والعالم الخارجي ، وتقديم الخدمات الاستشارية، بالإضافة إلى أنشطة أعمال هذا القطاع للمصدرين والمستوردين و إلى المؤسسات المالية وإلى الحكومات، وترتيب رؤوس الأموال في الأسواق المالية العربية من خلال الاستثمارات المالية .

المطلب الأول: نشاطات صندوق النقد العربي:

يعرف صندوق النقد العربي على انه مؤسسة مالية عربية اقليمية تأسست عام 1976 بالرباط في المملكة المغربية و بدأت في ممارسة نشاطها في نفس السنة ويبلغ عدد الدول الاعضاء فيها 22 دولة عربية وهي: الأردن، الإمارات العربية المتحدة، البحرين، تونس، الجزائر، فلسطين ، جيبوتي، المملكة العربية السعودية، السودان، سورية، الصومال، العراق، سلطنة عمان، قطر، الكويت، لبنان، ليبيا، مصر، المغرب، موريتانيا، اليمن، جمهورية جزر القمر² .وعليه تم إنشاء الصندوق الذي كان ثمرة للجهود التي بذلتها الدول العربية في مجال التعاون النقدي و المالي منذ منتصف عقد

¹ IIFM, 2018, Op. Cit.

² الموقع الرسمي لصندوق النقد العربي _ التقرير السنوي 2020 على الموقع: <http://www.amf.org.ae>

الأربعينيات، وجاء دور هذا الصندوق اثر التطورات الاقتصادية التي شهدتها الساحتان الدولية والعربية، وما أفرزته من تحديات للاقتصاديات العربية خلال تلك المراحل من مراحل نموها وللعمل الاقتصادي العربي المشترك.

كما حظيت تنمية المبادلات التجارية العربية بالاهتمام صندوق النقد العربي، الذي خصص جانباً كبيراً منذ قيامه من اهتمامه لجهود تنمية وتطوير المبادلات التجارية للدول العربية متخذاً في ذلك جملة من الوسائل و العديد من البرامج التي انبثقت منها مؤسسات تعني بتمويل وتنمية المبادلات وتشجيع حركة انتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية افريل 1976 في الرباط في المملكة المغربية

المطلب الأول: ماهية برنامج تمويل التجارة العربية

يقوم برنامج تمويل التجارة العربية بدور قيادي في دفع عجلة التجارة العربية ومن خلال إنشاء شركات مستمرة من شأنها تحقيق نمو اقتصادي وإتاحة فرص عمل في الدول العربية من خلال دعم المصدرين والمستوردين العرب، فهو يقدم التسهيل الائتماني الجديد الذي يدعم الوكالات الوطنية في كل الدول العربية والتي تتمثل أساساً في البنوك التجارية بحيث يساهم في زيادة أنشطة أعمالها خاصة مع الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأسواق الصاعدة، كما سيكفل توفير دعم للتجارة العربية وهو أمر يتعذر تحقيقه دون وجود هذا التسهيل. كما يعزز تدفق السلع والخدمات بين الدول العربية. وتقدم هذه المؤسسة بموجب هذا البرنامج، ضمانات كلية أو جزئية لدعم التبادل التجاري وتغطية المخاطر التمويلية الناشئة، كما يتيح البرنامج لهذه البنوك زيادة حجم عملياتها التجارية وقيمتها ويمكنها من الحصول على شروط تنافسية ملائمة.

أولاً- تعريف برنامج تمويل التجارة العربية و أهدافه.

يعرف برنامج تمويل التجارة العربية على أنه " مؤسسة مالية عربية مشتركة تتمتع بشخصية اعتبارية مستقلة، لها كافة الحقوق ومنها على الأخص حقوق التملك والتقاضي والتعاقد وقبول الودائع والاقتراض وإدارة الأموال"¹.
تأسس هذا البرنامج من قبل مجلس محافظي صندوق النقد العربي بموجب القرار رقم 4 لسنة 1989 ويتخذ هذا البرنامج من مدينة أبو ظبي بالإمارات العربية المتحدة مقراً له.

تتجلى أهمية تأسيس هذا البرنامج في مجال تنمية التجارة العربية وقد جاء هذا لتحقيق أهداف اتفاقية تيسير وتنمية التبادل التجاري بين الدول العربية ومنطقة التجارة الحرة العربية، وفي سبيل ذلك يسعى البرنامج لتحقيق الأهداف التالية:

- 1- المساهمة في تنمية التجارة العربية وتعزيز القدرات التنافسية للمنتج و المصدر العربي.
- 2- يوفر البرنامج التمويل اللازم لأنشطة التجارة العربية بتكلفة وشروط ميسرة وتنافسية من خلال أدوات و آليات متنوعة.

¹ What is AFTP , Arab trade financing program ;http://www.atfp.org.ae;10-05-2014

3- يتيح البرنامج التمويل للمصدرين والمستوردين للسلع العربية المؤهلة ويسعى إلى إيجاد فرص جديدة للسلع ذات المنشأ العربي كما يتيح البرنامج التمويل للسلع الرأسمالية غير عربية المنشأ والتي تعتبر ضرورية للأنشطة الإنتاجية في الدول العربية.

4- يسعى البرنامج كذلك إلى توفير المعلومات للمصدرين والمستوردين في الدول العربية حول أنشطة التجارة العربية والمتعاملين فيها والإمكانات المتوفرة في الأسواق وفرص تطويرها والاستفادة منها.

5- يسعى البرنامج إلى توفير الموارد اللازمة لتعزيز قدرة المصارف التجارية المعتمدة كوكالات وطنية على تقديم التسهيلات لعملائها من المصدرين والمستوردين لتمويل نشاطهم في مجال التجارة العربية.

6- يحرص البرنامج بوصفه مؤسسة عربية متخصصة على التعاون والتنسيق مع مؤسسات التمويل و الضمان الإقليمية والمحلية لتوفير الغطاء التأميني اللازم للمبادلات التجارية في السلع العربية.

7- إن العدد الكبير من المساهمين في برنامج تمويل التجارة العربية يتيح خلق إطار جامع لحشد الطاقات وتنسيق الجهود وتحقيق درجة عالية من التعاون لخدمة أهداف تنمية التجارة العربية .

في الأخير يمكن القول أن البرنامج يقدم مجموعة متكاملة من الخدمات المختلفة غير التمويل والمتصلة بتنمية التجارة العربية مثل توفير المعلومات عن الأسواق العربية وكيفية المتاجرة فيها والمتعاملين في التجارة العربية وكذلك القيام بعمليات الترويج للتجارة العربية في إطار لقاءات المصدرين والمستوردين العرب.¹

ثانياً- الإطار القانوني والتنظيمي برنامج تمويل التجارة العربية.

برنامج تمويل التجارة العربية مؤسسة مالية عربية مشتركة تتمتع بشخصية اعتبارية مستقلة، ولها كافة الحقوق من حقوق التملك والتعاقد والتقاضي وقبول الودائع والاقتراض وإدارة الأموال، ويتمتع البرنامج بمزايا وحصانات منحها له دولة الإمارات العربية المتحدة، دولة المقر، بموجب بروتوكول المزايا والحصانات الصادر بالمرسوم الاتحادي رقم 03 لسنة 1990 . وتعمل تحت اشراف صندوق النقد العربي .

أما بالسنة للهيكل التنظيمي للبرنامج يتكون من الجمعية العمومية، التي تضم المساهمين بجميع فئاتهم ومن مجلس الإدارة والجهاز التنفيذي الذي يرأسه رئيس مجلس الإدارة الرئيس التنفيذي . ويتكون الجهاز التنفيذي من ثلاث إدارات رئيسية : تطوير وتنمية التجارة، عمليات التمويل والائتمان، المالية والإدارية.

1- موارد البرنامج: تتكون موارد البرنامج :

- رأسمال البرنامج

- الاحتياطيات

- ودائع المؤسسات المالية ومؤسسات التمويل لدى البرنامج.

- الاقتراض من الاسواق المالية .

¹ What is ATFP , Arab trade financing program ;<http://www.atfp.org.ae>;10-05-2014

- اي مصادر أو موارد أخرى تضعها الجمعية العمومية للبرنامج أو توافق عليها
كما يجيز النظام الأساسي للبرنامج الحصول على موارد إضافية إذا دعت الحاجة لذلك أو أية موارد أخرى توافق عليها الجمعية العمومية. ويكمن كذلك للبرنامج أن يبرم اتفاقيات تتضمن قبول ودائع من دولة عربية أو مجموعة من الدول العربية تخصص لتمويل تجارتها مع الدول العربية أو مع بقية دول العالم. وفي الآونة الأخيرة مع بروز منتجات المالية الإسلامية وخاصة الصكوك منها فإن البرنامج أولى لها اهتمام كبير لأنها تمكنه من الحصول على موارد مالية دون اللجوء إلى مؤسسات مالية أخرى ربوية تتقل كاهل المستثمرين وتقلل من نشاط مؤسسة برنامج تمويل التجارة العربية.

2- رأس مال البرنامج:

يبلغ رأس مال البرنامج المدفوع والمصرح به بعد الزيادة خلال سنة 2013 ليصبح مليار دولار أمريكي موزعة على 200 ألف سهم بقيمة اسمية 5 دولار أمريكي للسهم الواحد، ويبلغ عدد المساهمين في رأس مال البرنامج 50 مساهما يمثلون عددا من المؤسسات العربية لمشتركة والبنوك المركزية والبنوك التجارية العربية والبنوك الأجنبية المشتركة، ويتصدر قائمة المساهمين كل من صندوق النقد العربي والصندوق العربي للإئتماء الاقتصادي والاجتماعي اللذان يملكان 111274 سهما و31156 سهما على التوالي، وتجدر الإشارة إلى أن الجمعية العمومية قامت بزيادة رأس المال المصرح به تبعا للتطورات في التجارة العربية، أما بالنسبة للالتزامات المساهمين فلا تتجاوز حصته المدفوعة من رأسمال البرنامج¹، كما يصنف المساهمون في هذا البرنامج إلى ثلاث فئات :

-الفئة (أ): تشمل صندوق النقد العربي، مؤسسات التمويل العربية المشتركة والمؤسسات المالية والمصرفية العربية الحكومية، تبلغ مساهمتهم لا يقل عن 51% من مجموع أسهم البرنامج.

الفئة (ب): تشمل المؤسسات المالية والمصرفية غير الحكومية في الدول العربية، وتقدر مساهمة هذه الفئة بما لا يزيد عن 35% من مجموع أسهم البرنامج.

الفئة (ج): تضم المؤسسات المالية المصرفية العربية والدولية المشتركة وتبلغ مساهمتهم بما لا يزيد عن 14% من مجموع أسهم البرنامج².

ويقسم رأس مال البرنامج إلى 200000 سهم، وتكون قيمة السهم الواحد منها 5000 دولار أمريكي ، توزع الأسهم بين فئات المساهمين كل حسب مشاركته في البرنامج .

- يحسب لكل سهم صوت واحد في الجمعية العمومية³.

¹ - برنامج تمويل التجارة العربية، المادة الحادي عشر من النظام الأساسي للبرنامج ، الصادر عن اجتماع الجمعية العمومية الحادي عشر المنعقد بتاريخ 30 مارس 2000 ، ص 6.

² - برنامج تمويل التجارة العربية، المادة الثانية عشر من النظام الأساسي للبرنامج ، الصادر عن اجتماع الجمعية العمومية الحادي عشر المنعقد بتاريخ 30 مارس 2000 ، ص 6.

³ - برنامج تمويل التجارة العربية، المادة الثالثة عشر من النظام الأساسي للبرنامج ، الصادر عن اجتماع الجمعية العمومية الحادي عشر المنعقد بتاريخ 30 مارس 2000 ، ص 6.

- تصدر جميع الأسهم بإسم مالكيها ، وتضع مجلس الإدارة القواعد التي يتم بموجبها تداول الأسهم من خلال
- البرنامج بما لا يتعارض مع اهدافه و مع ما ورد في المادة الثانية¹.
- تقرر الجمعية العمومية تخصيص ما يقل عن 10 % صافي الأرباح السنوية الصافية، كاحتياطي عام ، كما تقرر كيفية توزيع بقية الأرباح السنوية الصافية².
- الحد الأدنى للمساهمة في رأس المال البرنامج 250 سهما لأعضاء للفتة (أ) و 50 سهم لأعضاء الفتتين (ب) و(ج).
- يضع مجلس الإدارة الإجراءات الملائمة لاقتراض البرنامج وقبول الودائع من المؤسسات المالية ومؤسسات التمويل كما يحدد الشروط والأساليب التي تحكم اقتراض البرنامج³.
- تتكون موارد البرنامج منفصلة عن موارد صندوق النقد العربي ولا يكون هذا الأخير أو أي مساهم آخر مسؤولاً عن تصرفات والتزامات البرنامج ولا البرنامج مسؤولاً عن تصرفات والتزامات صندوق النقد العربي أو أي مساهم آخر، تحمل كافة المصاريف الخاصة بالبرنامج على موارد .

ثالثاً- آلية عمل البرنامج:

- يقوم البرنامج بمنح خطوط ائتمان يقدمها الى الوكالات الوطنية تكون في الدول العربية لهذا الغرض مقابل ضمان مناسب يوافق عليه البرنامج ، ويكون خطوط الائتمان يقدمها بصفقة معينة أو بعدة صفقات كما يمنح البرنامج الفرصة للمستورد والمصدر أن تتعامل مباشرة بنوك تجارية محلية كالتالي :
- يوجد بنك تجاري أو أكثر يعين من قبل السلطات النقدية في معظم البلدان العربية ، يلعب دور الوسيط المالي والمصدر والمستورد العربي والذي يسمى "بالوكالة الوطنية".
 - يعيد البرنامج التمويل التي تقدمه الوكالات الوطنية للمتعاملين في استيراد وتصدير السلع العربية، المنشأ بواسطة خطوط ائتمان تبرم بين البرنامج ووكالته الوطنية، بحيث لا يتجاوز المبلغ الذي يقدمه البرنامج 85 % من قيمة الصفقة وذلك بعد استيفاء الصفقة لجميع الشروط المطلوبة.

¹ برنامج تمويل التجارة العربية، المادة الرابعة عشر من النظام الأساسي للبرنامج ، الصادر عن اجتماع الجمعية العمومية الحادي عشر المنعقد بتاريخ 30 مارس 2000 ، ص 6.

² برنامج تمويل التجارة العربية، المادة الخامسة عشر من النظام الأساسي للبرنامج ، الصادر عن اجتماع الجمعية العمومية الحادي عشر المنعقد بتاريخ 30 مارس 2000 ، ص 7.

³ برنامج تمويل التجارة العربية، المادة السادسة عشر من النظام الأساسي للبرنامج ، الصادر عن اجتماع الجمعية العمومية الحادي عشر المنعقد بتاريخ 30 مارس 2000 ، ص 7.

المطلب الثاني: نشاط برنامج تمويل التجارة الخارجية للدول العربية.

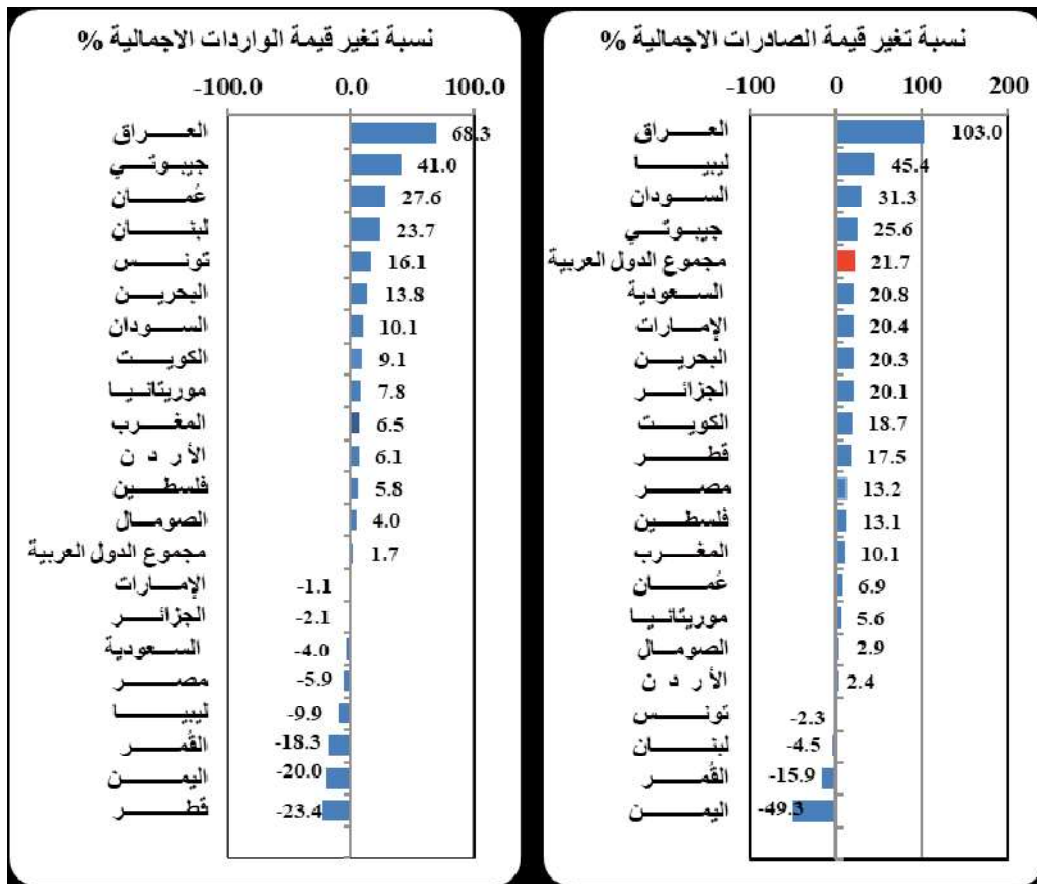
اولا- اداء التجارة السلعية الاجمالية العربية.

بلغت التجارة السلعية الاجمالية العربية خلال عام 2017 ما قيمته 1764 مليار دولار مقارنة مع 1580 دولار عام 2016 محققة نسبة ارتفاع بلغت حوالي 11.6 في المائة بما يعكس ارتفاع قيمة الصادرات السلعية العربية الاجمالية الى 955.5 مليار دولار عام 2017 مقارنة 785.6 مليار دولار عام 2016 أي بنسبة ارتفاع بلغت حوالي 21.6 بالمائة عما كانت عليه عام 2016

1- اداء الصادرات السلعية العربية: ارتفعت قيمة الصادرات السلعية العربية الاجمالية عام 2017 بنسبة 21.6 بالمائة بفضل تحسن اسعار النفط العالمية لتبلغ قيمتها 955.5 مليار دولار مقارنة بسنة 2016 أي كانت في حدود 785.6 مما اثر في وزن الصادرات الاجمالية العربية.

2- اداء الواردات السلعية العربية: ارتفعت قيمة الواردات السلعية الاجمالية العربية بنحو 1.7 بالمائة لتبلغ 808.1 مليار دولار خلال 2017 مقارنة بسنة 2016 اين بلغت 794.4 مليار دولار، يعزى هذا الارتفاع المحدود الى تاثر مستويات الطلب المحلي، لمحاولة عدد من الدول تقليص مستويات الانفاق العام والسياسات التقشفية لهذه الدول وانخفاض اسعار الصرف الشكلى الموالي بين حجم الصادرات والواردات العربية لكل دولة.

الشكل 4-8 التجارة الخارجية الاجمالية للدول العربية 2017

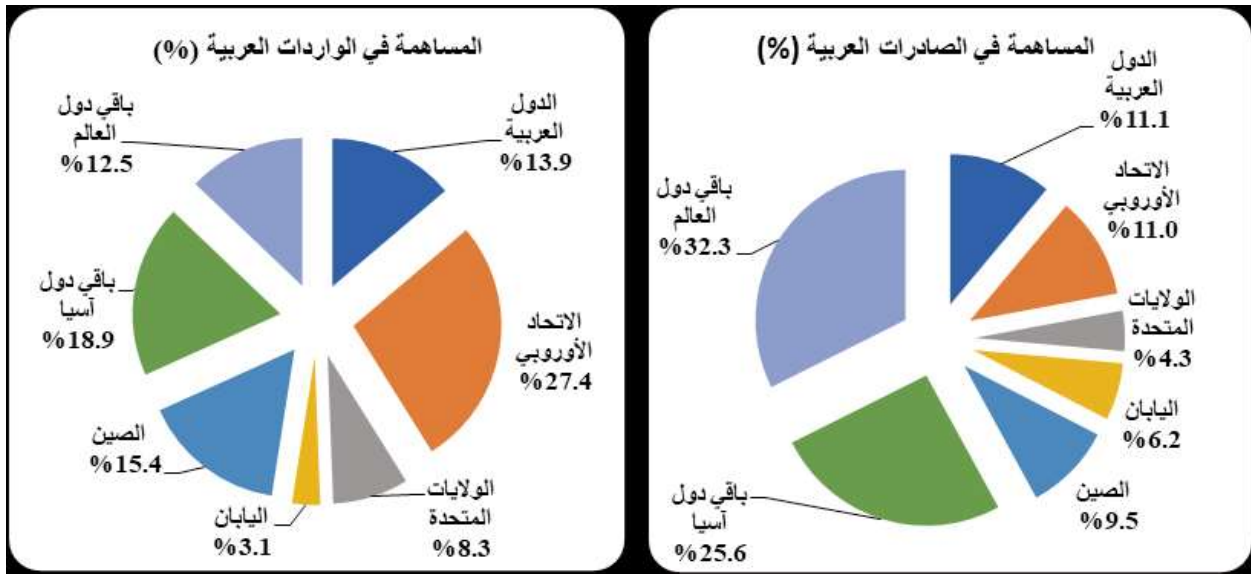


المصدر: تقرير صندوق النقد العربي السنوية الفصل الثامن الملحق / 1 2018

2- اتجاه التجارة السلعية الاجمالية العربية.

رغم الاتجاهات العالمية نحو العودة الى الحمائية ، الا ان التجارة السلعية العالمية شهدت انتعاش مخالف لكافة التوقعات فقد ارتفعت الصادرات العربية ب 21.6 بالمائة جاء هذا الارتفاع الموجه الى كافة التجمعات الاقتصادية بنسب متفاوتة 6.4 بالمائة للاتحاد الاوروي 11.6 بالمائة الولايات المتحدة 15.9 بالمائة بالنسبة لليابان وباقي دول اسيا. فيما انخفضت الواردات بنسب ضئيلة مع معظم الشركاء بالمقابل سجلت ارتفاعات معتبرة مع الدول العربية عام 2017 بلغت 9.4 الشكل ادناه رقم 10-04 يوضح حجم التغيرات .

الشكل 10-04 اتجاهات التجارة العربية الى اهم الشركاء التجاريين 2017



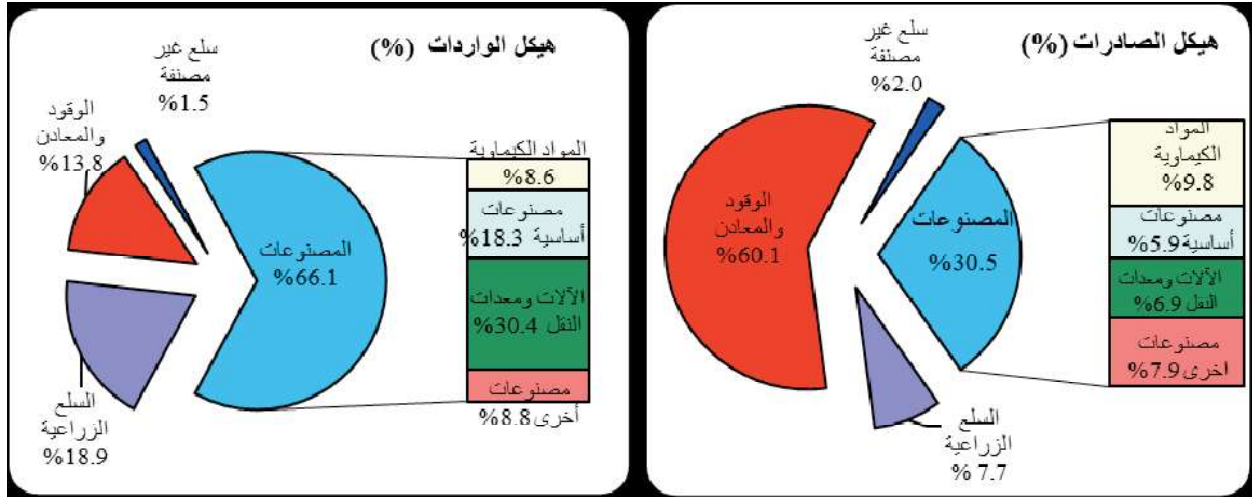
المصدر: تقرير صندوق النقد العربي السنوية الفصل الثامن الملحق/ 1 2018

3- الهيكل السلعي للتجارة الاجمالية العربية .

استأثرت فئة الوقود والمعادن على الحصة الاعلى في الصادرات الاجمالية العربية حيث ساهمت ارتفاعات اسعار النفط في ذلك من 58.7 عام 2016 الى 60.1 عام 2017، اما حصة المصنوعات فقد شهدت انخفاضاً محدوداً الى 30.5 في المائة مقابل 30.7 عام 2016 فكانت حصة الكيماويات بنسبة 9.8 من جملة الصادرات سنة 2017 ثم تلتها المنتجات الاخرى بنسب اقل ستظهر في الشكل البياني ادناه ، اما حصة الواردات فكانت البيانات في جهة المصنوعات التي استحوذت على نسبة 66.1 بالمائة مقارنة ب 65.9 عام 2016 ثم تلتها المواد الاخرى بنسب متفاوتة نوضحها في الشكل ادناه. كما يمكننا المقارنة المقارنة بين الهيكلين السلعيين حسب نشرات الخماسية لصندوق النقد العربي في تقاريره السنوية فكان الشكل 12-04 لسنوات 2007-2013 الذي يوضح حجم التبادل السلعي في ظل الازمة المالية العالمية من جهة ومن جهة اخرى حداثة مؤسسة برنامج تمويل التجارة الخارجية

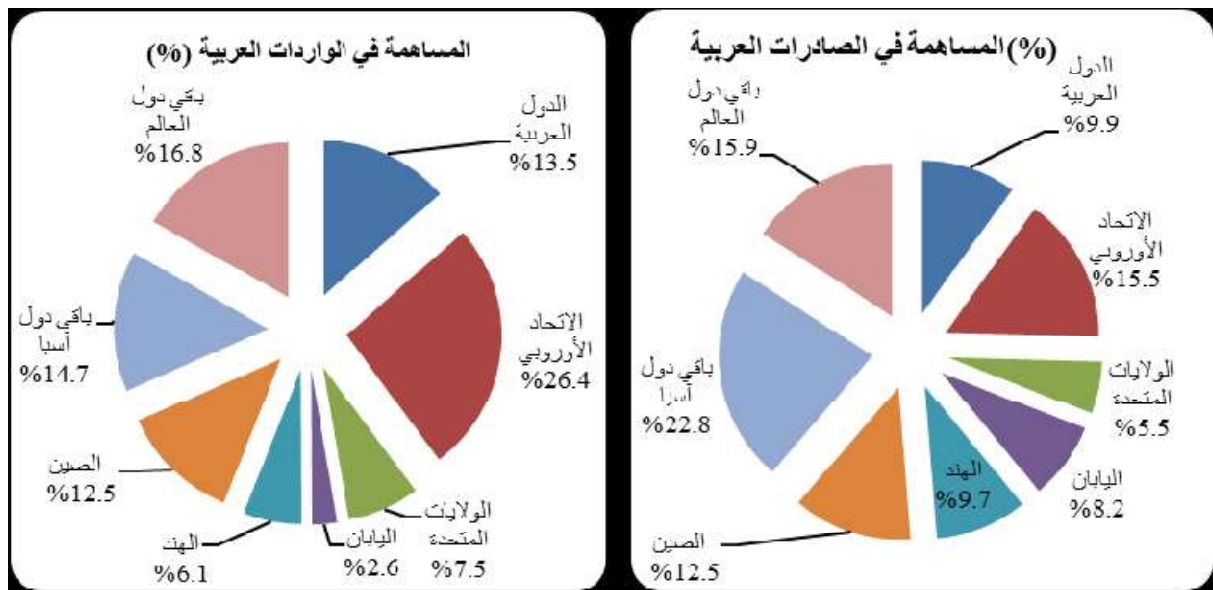
العربية فكانت التبادلات تحت وصايت هذا الاخير متدنية مقارنة مع الخماسي 2013-2018 وموزعة بنسب تختلف من تكتل اقتصادي الى اخر حسب الشكل 12-04 .

الشكل 11-4 الهيكل السلعي للصادرات والواردات العربية الاجمالية 2017



المصدر: تقرير صندوق النقد العربي السنوية الفصل الثامن الملحق/ 1 2018

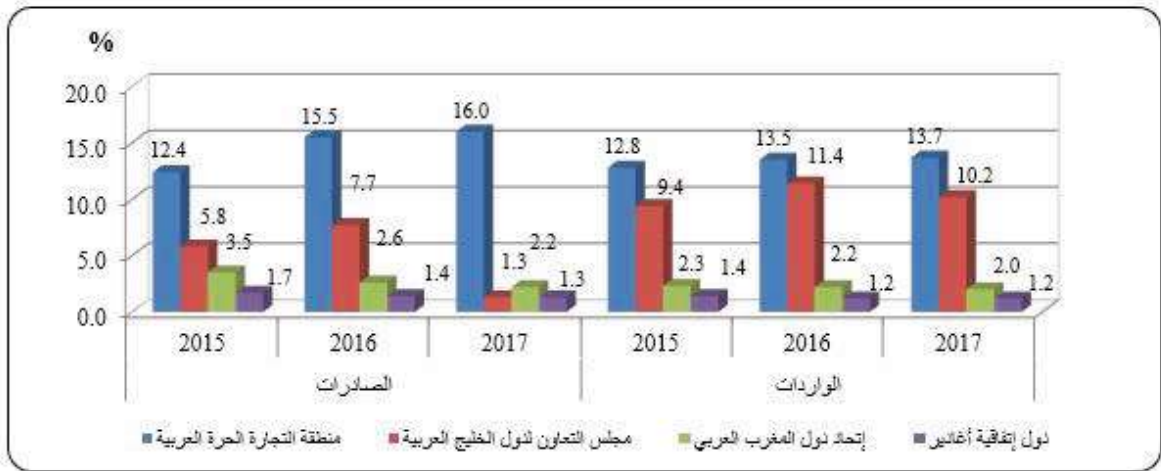
الشكل 11-4 الهيكل السلعي للصادرات والواردات العربية الاجمالية 2007-2013



المصدر: تقرير صندوق النقد العربي السنوي 2013 .

4- اداء التجارة السلعية العربية البينية: فقد تحسن اداؤها مع الارتفاع الذي شهدته اسعار النفط العالمية خلال 2017 . بينما تواصل تأثر الدول العربية بالظروف الداخلية التي تشهدها بعض دول المنطقة نتيجة لذلك ارتفعت قيمة تجار العربية البينية بنسبة 11.6 في المائة لتصل الى 218.6 مليار دولار مقابل 195.8 مليار دولار خلال 2016.

الشكل 12-4 حصة الصادرات البينية في إجمالي صادرات التجمعات العربية 2015-2017



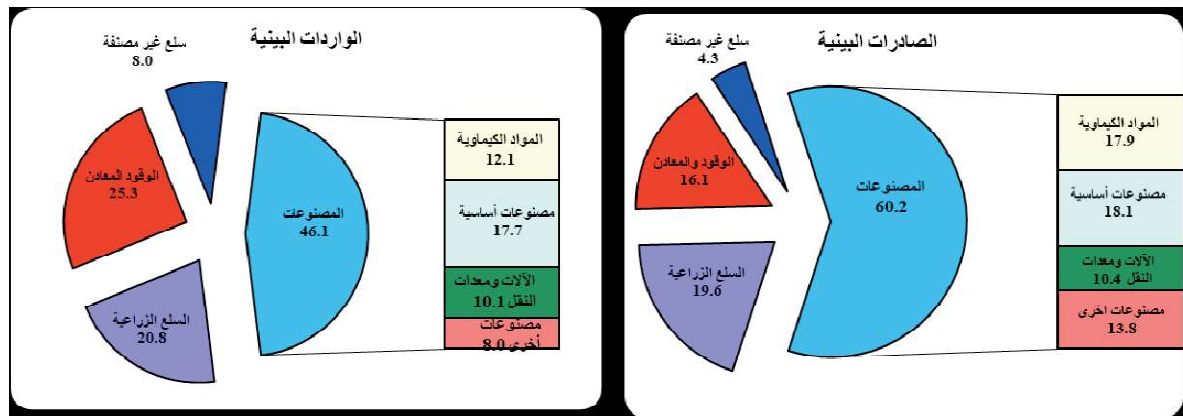
المصدر: تقرير صندوق النقد العربي السنوية الفصل الثامن الملحق/ 1. 2018.

5- اداء الهيكل السلي للصادرات البينية العربية.

بلغت حصة التجارة البينية للنفط الخام حوالي 4.7 في المائة من متوسط قيمة التجارة البينية العربية خلال 2017. وبالنسبة لمكونات التجارة البينية غير النفطية، استحوذت مجموعة السلع الصناعية على النصيب الأكبر تليها

السلع الزراعية كما يوضح الشكل 13-04 الهيكل السلي للصادرات والواردات البينية العربية 2017

الشكل 13-04 الهيكل السلي للصادرات والواردات البينية العربية 2017



المصدر: تقرير صندوق النقد العربي السنوية الفصل الثامن الملحق/ 1. 2018

المطلب الثالث: الخدمات التجارية لبرنامج تمويل التجارة الخارجية العربية

يقوم البرنامج بتوفير مجموعة متكاملة من الخدمات التي تسهم في تشجيع وتنمية التبادل التجاري الدولي بين الدول العربية وبين والعالم الخارجي، كما يتيح البرنامج توفير إمكانيات تمويلية كبيرة. و ضمن هذه الجهود المبذولة حرص البرنامج منذ بداية نشاطه على إنشاء شبكة معلومات تهدف توفير المعلومات الآنية والموثوقة للمتعاملين والمهتمين في قطاع التجارة والأعمال بالدول العربية. حيث تتمثل أهم خدمات شبكة معلومات التجارة العربية بتوفير المعلومات عن الأسواق العربية و سبل النفاذ إليها، بجانب فرص المتاجرة وعناوين المتعاملين بالتجارة العربية من مصدريين ومستوردين ومصنعين بالإضافة إلى خدمات معلوماتية متفرقة أخرى. ويؤمن البرنامج خدمات الشبكة إلى المهتمين والمستفيدين منها من خلال موقعه على شبكة الإنترنت و إبقاء الشبكة دليلاً أنياً إلى الأسواق العربية. كما يقوم البرنامج كذلك بتقديم معونة فنية في مجالات الترويج للصادرات وتنمية الموارد البشرية في قطاع التجارة الخارجية.

أولاً - شبكة معلومات التجارة العربية:

توفر شبكة المعلومات حول التجارة الخارجية معلومات دقيقة وأنية حول الطلبات على الصادرات بالإضافة إلى شروط ومتطلبات بحيث يتمكن المصدرون المستوردون القيام بدورهم بكفاءة وفعالية.

1- إنشاء الشبكة: قام البرنامج على بناء شبكة معلومات للتجارة العربية (LATIN) مدعومة من قبل البرنامج الائتماني للأمم المتحدة (UNOP) ومركز التجارة الدولية (IIC) بجنيف. أما عن المركز الرئيسي للشبكة هو مقر برنامج تمويل التجارة العربية الموجود في أبو ظبي وتستفيد منه كافة الدول العربية.

2- أهداف الشبكة: تهدف هذه الشبكة لتوفير خدمة من المعلومات المتكاملة حول التجارة العربية لكافة المتعاملين سواء كانوا هيئات مختصة أو وكالات أو مصدريين ومستوردين، وتكون هذه المعلومات محددة حسب طلب المستخدم وتندرج هذه المعلومات حسب ما يلي:

1- معلومات عن المتعاملين بالتجارة العربية حول أسمائهم طبيعة حجم نشاطهم السلع والخدمات الذين يتعاملون بها.

2- معلومات حول السلع من حيث البيانات الأساسية لها، تصميمها مواصفاتها القياسية والفنية، بالإضافة إلى بيان حول إمكانية تصدير هذه السلعة. وتسهل على المصدر والمستورد العربي معرفة قدرات التصدير والمنافسة في السوق.

3- معلومات حول ظروف وفرص التجارة وتشمل فرص بيع وشراء المنتجات في كافة الدول العربية وتمكين كل من المستوردين والمصدرين من زيادة أنشطتهم وفتح أسواق جديدة.

4- معلومات عن الأسواق تشمل بيانات أساسية عن الدولة أو المؤشرات الاقتصادية فيها السياسات التجارية، قيود الاستيراد وشروط التصدير.

5- أنظمة أسعار الصرف، خدمات النقل والتخزين بالإضافة إلى سياسات الاستثمار والاتفاقيات والعقود المبرحة بينها وبين العالم الخارجي .

واليا يقوم البرنامج باستكمال بناء المركز الرئيسي للشبكة في مقره وربطه بـ 30 نقطة ارتباط منتشرة في جميع الدول العربية باستثناء الصومال والعراق بغرض إيصال خدمات الشبكة إلى كافة المهتمين والمتعاملين بالتجارة العربية على المستوى الإقليمي للدول العربية.

كما قام بتحديث قواعد بيانات شبكة معلومات التجارة العربية المتاحة آنيا من خلال موقعه على شبكة الإنترنت. كما قام البرنامج كذلك بتحديث و إدخال بيانات 1690 مؤسسة تعمل في مجال التصدير والاستيراد والتصنيع في مصر، والسعودية، وفلسطين، والإمارات، والمغرب، والأردن، وتونس والجزائر بالإضافة إلى إثراء قواعد بيانات الشبكة بعدد 950 فرصة تجارية أتيحت إلكترونيا.

ومن جهة اخرى قام كذلك بتحديث المعلومات الخاصة عن السوق " Market Profile في كل من المغرب، الأردن، البحرين، الكويت وعمان وذلك بالتعاون مع نقاط ارتباط الشبكة في الدول المعنية¹ .

ثانيا- ترويج وتحسين الخدمات التمويلية للبرنامج

حرصا من البرنامج على تنمية التبادلات التجارية العربية، تقدم فرص لتفعيل هذه التبادلات بين المتعاملين بالتجارة الخارجية ، ويقوم البرنامج بما يلي:

أ- تنظيم لقاءات للمصدرين والمستوردين للسلع العربية وفقا لمنهجية تعتمد على تحليل التدفق التجاري و مسوحات السوق القطاعية والمنتجات التي توفر الإمكانيات الأكبر للتوسع.

ب- بعد تحديد القطاعات المختارة في كل دولة عربية، تجرى مسوحات شاملة للعرض والطلب من هذه القطاعات بالتنسيق مع غرف التجارة والصناعة وهيئات تنمية الصادرات في الدول العربية، وتشكل هذه المسوحات أساسا لاختيار الشركات التي ستشارك في لقاءات المصدرين والمستوردين التي ينفذها البرنامج.

ج- بعد اختيار الشركات يقوم البرنامج بعملية المطابقة لاهتمامات ومصالح الشركات المشاركة في اللقاء، وبعد جدول اللقاءات الثنائية لكل شركة خلال أيام الحدث مع الشركات التي تتطابق اهتماماتها ومصالحها معها.

د- تجمع اللقاءات ممثلي عن غرف التجارة والصناعة والوكالات الوطنية لبرنامج تمويل التجارة العربية، إضافة إلى شركات النقل والتأمين والمؤسسات الإقليمية والدولية المعنية بتنمية التجارة العربية.

ثالثا- تعاون البرنامج مع المؤسسات الإقليمية والدولية.

قام البرنامج بالمشاركة في العديد من ورشات عمل والندوات وتواصل مع عدد من المؤسسات الإقليمية والدولية المتعاملة في تمويل وترويج التجارة وذلك لتأطير وتفعيل التعاون معها بهدف استفادة المتعاملين في التجارة العربية من الموارد والخدمات التي يتيحها تحقيقا لأهدافه والمساهمة في تنمية التجارة العربية، ومؤخرا قام بالمشاركة في منتدى القطاع الخاص العربي التحضيري للدورة الثالثة للقممة العربية التنموية بالرياض بالسعودية بتنظيم مجلس الغرف السعودية وجامعة الدول العربية والاتحاد العام لغرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية ، كما لبي البرنامج دعوة الهيئة العربية

¹ برنامج تمويل التجارة العربية ، التقرير السنوي ، ابوظبي الامارات ، 2013، ص16

للاستثمار والإثمار الزراعي للمشاركة في المؤتمر الثاني للاستثمار الزراعي والغذائي الذي عقد في تونس بمشاركة مجموعة من المؤسسات الحكومية العربية واتحاد نقابات المواد الغذائية ومراكز الدراسات الفلاحية وخبراء في مجال استصلاح بالإضافة إلى الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربية. كما شارك البرنامج في الخرطوم بجمهورية السودان في "اجتماع التنسيق السابع لتعزيز التعاون في مجال تمويل وضمان التجارة" بحضور ثماني مؤسسات عربية باستضافة المصرف العربي للتنمية الاقتصادية في إفريقيا، وفي الرياض بالسعودية في اجتماع الخبراء والاجتماع الوزاري العربي الإفريقي المشترك للتنمية الزراعية والأمن الغذائي بعنوان: "تشجيع الاستثمار العربي في إفريقيا لضمان الأمن الغذائي"، وكذلك في مدينة عمان بالمملكة الأردنية الهاشمية في المنتدى الاقتصادي العربي الأوروبي الثاني بتنظيم الاتحاد العام لغرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية بالتعاون مع البنك الأوروبي للاستثمار والمفوضية الأوروبية وغرفة تجارة الأردن وغرفة صناعة الأردن تحت شعار "نظرة جديدة إلى الشراكة من أجل نمو وتنمية أفضل".

هذا وقد نظم البرنامج ندوة تعريفية حول خدماته المتاحة ودوره في تنمية التجارة العربية في عمان بالمملكة الأردنية الهاشمية بالتعاون مع المؤسسة الأردنية لتطوير المشاريع الاقتصادية (Jedco)، و أخرى في الرياض بالمملكة العربية السعودية بالتعاون مع الغرفة التجارية الصناعية بالرياض، وقد حضر فعاليات الندوتين عدد من المؤسسات الاقتصادية والمالية ورجال الأعمال بالإضافة إلى بعض الوكالات الوطنية المعتمدة للبرنامج في كل من الأردن والسعودية.

وضمن جدول أعمال آخر لقاء قام ممثل عن البنك الأوروبي للإنشاء والتعمير (EBRD) بتقديم عرض حول عمل البنك في المنطقة العربية وآلية الضمان التي يستعد البرنامج إدخالها ضمن أنشطته في المرحلة المقبلة¹.

لقد انصب اهتمام برنامج تمويل التجارة الخارجية العربية في الآونة الأخيرة على توظيف صكوك التمويل الإسلامية نظير الطلبات المتزايدة من طرف الدول العربية جراء الازمات التي احاطت بها "سياسية اقتصادية تدني سعر برميل البترول وجاءت جائحة كوفيد-19 لتضع جل الدول على المحك في تدبير شؤونها من خلال توفير التمويلات اللازمة" فكانت صكوك التمويل الإسلامية بحق أداة فعالة في حشد وتعبئة الموارد المالية المعطلة خاصة البنوك التقليدية والإسلامية التي أصبحت تعاني من فوائض مالية لم تسطع تصريفها فكانت الصكوك بمثابة الحل لمعالجة فائض السيولة بها، بالإضافة إلى موارد أخرى تزخر بها الدول العربية مازالت مكدسة ومعطلة

لقد تقرر في اجتماعات صندوق النقد العربي من خلال برنامج تمويل التجارة الخارجية العربية ضرورة ادراج صكوك التمويل الإسلامية كأداة فعالة في جمع المدخرات من اجل تمويل اجندات البرنامج الذي سطر² و جاء في الاجتماع ما نصه: في هذا الإطار فإن أهم ما يميز التمويل الإسلامي هو ضرورة أن تكون المعاملات المالية مرتبطة بالنشاط الاقتصادي الحقيقي، إضافة إلى المشاركة في الربح والخسارة بالتالي تقاسم المخاطر، مما يؤدي إلى تشجيع الاستقرار المالي، واطاف لقد أصبح التمويل الإسلامي على نحو متزايد جزءاً لا يتجزأ من النظام المالي العالمي، كما أن التوسع

¹ برنامج تمويل التجارة العربية، التقرير السنوي لبرنامج تمويل التجارة العربية، ابوظبي الامارات، 2013، ص18

² صندوق النقد العربي بالتعاون مع البنك الإسلامي للتنمية ينظم دورة "إصدارات الصكوك وهيكلتها" أبوظبي - دولة الامارات العربية المتحدة
https://www.amf.org.ae/ar/content/% على موقع صندوق النقد العربي: 2019/01/06

السريع الذي يشهده التمويل الإسلامي كشكل من أشكال الوساطة المالية يعكس بلا شك قدرته على مواجهة تغيير نمط الطلب من قبل الأفراد والشركات وقدرته على النمو في بيئة أكثر تحدياً. هذا ما شجع العديد من الشركات العالمية على زيادة مشاركتها في الأسواق المالية الإسلامية خاصة فيما يتعلق بالصكوك التي تعد أحد أبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية. يذكر أن حجم هذا القطاع حسب آخر إحصائية لعام 2017 قد بلغ حوالي 2.5 تريليون دولار أمريكي

المبحث الثالث: تجارب رائدة في " تمويل التجارة الخارجية" عن طريق الصكوك الإسلامية.

المطلب الأول: التجربة الإماراتية

تعتبر دولة الامارات العربية من الدول الرائدة في استخدام المالية الإسلامية بعد دولة ماليزيا في العالمين العربي والإسلامي وحتى على المستوى الدولي ، ويرجع هذا كله لسببين رئيسيين -الانفتاح الاقتصادي، والمحافظة المالية التي تتمتع بها من جراء مداخليل البترول - فأصبحت اليوم -2021- هي والمملكة العربية السعودية رائدتين في استخدام صكوك التمويل الإسلامية في شتى المجالات الاقتصادية ،ومن تلك المجالات تمويل التجارة الخارجية عن طريق الصكوك الإسلامية ،وفي هذا الصدد سنذكر عدة تمويلات قامت بها دولة الامارات العربية خاصة مع شركة طيران الامارات و مجموعة موانئ دبي .

أولاً- مكانة الإمارات العربية المتحدة في سوق الصكوك المالية الإسلامية:

تلعب دولة الإمارات دوراً قيادياً وإقليمياً في مجال صناعة الصيرفة الإسلامية، حيث تصدرت سوق التمويل الإسلامية في المنطقة، وبرزت في طليعة دول العالم ودول مجلس التعاون الخليجي من حيث حجم إصدار الصكوك، والذي بلغ حوالي 43 مليار دولار يخص 63 إصدار للفترة الممتدة ما بين (2001 -جانفي 2013)، تعكس ما نسبته 09% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب البلد، وبهذا احتلت الإمارات المرتبة الأولى خليجياً وعربياً والثانية عالمياً بعد ماليزيا، نتيجة الإصدارات الكبيرة التي طرحتها شركات ومؤسسات حكومية وشبه حكومية، تركزت بالدرجة الأولى في قطاع الخدمات المالية والتطوير العقاري.¹

وسنركز في هذا العرض على تجربة إمارة دبي، باعتبارها الرائدة في هذا المجال، خاصة وأنها تسعى لتصبح عاصمة الاقتصاد الإسلامي. ويمكن ايجاز هذه التجربة فيما يلي:²

- تمويل المشاريع التوسعية الكبيرة لمؤسسة الموانئ والجمارك والمنطقة الحرة بدبي بصكوك قيمتها 3.5 مليارات دولار عن طريق بنك دبي الإسلامي؛

- قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بالتوقيع مع ستة بنوك إسلامية تحت إدارة بنك دبي الإسلامي لإصدار صكوك إجارة إسلامية بحجم 01 مليار دولار تم تغطيتها بالكامل من أجل تمويل توسعة مطار دبي؛

¹ سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص ص: 10، 11.

² فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، منتدى الصيرفة الإسلامية، اتحاد المصارف العربية، بيروت- لبنان، جويلية 2008، ص ص: 20، 21.

- قامت شركة تبريد بإصدار صكوك إجارة بحجم 100 مليون دولار سنة 2002، وفي عام 2006 نجحت في إصدار صكوك بقيمة 250 مليون دولار؛

- إصدار صكوك إجارة لطيران الإمارات بقيمة 550 مليون دولار؛

- إصدار صكوك استثمار لشركة أملاك الإماراتية بحجم 205 مليون دولار؛

وفي نفس الإطار نجحت شركة نخيل العقارية في الحصول على تمويل بمبلغ 3.5 مليار دولار عن طريق صكوك إسلامية مصدرة بواسطة باركليز كاييتال وبنك دبي الإسلامي، وستستخدم "نخيل" حصيلة إصدار الصكوك لتمويل مشاريع في دبي التي تقود طفرة لاستثمارات البناء والمشاريع العقارية في الخليج.¹

ثانياً- عرض تجربة شركة طيران الامارات في مجال الاستثمار في الصكوك الإسلامية:

تعد "طيران الإمارات" أكبر شركة طيران في العالم من حيث حركة النقل الدولية بيع سندات إسلامية "صكوك تمويل إسلامية" في وقت تسعى فيه لجمع 4.5 مليار دولار في العام المالي الذي يبدأ في أبريل القادم من سنة 2014 لسداد قيمة طائرات².

هذا وذكرت وكالة بلومبيرغ* الاقتصادية نقلا عن بريان جيفري نائب رئيس أول الشؤون المالية في طيران الإمارات أن الشركة ستكون في حاجة إلى 5.34 مليار دولار في المتوسط سنويا خلال السنوات الخمس القادمة بما فيها العام الجاري 2014 لتمويل عمليات تسليم 119 طائرة، وأضاف ذات المتحدث أن من بين خيارات التمويل أن الشركة قد تستخدم الصكوك أو سوق السندات غير المطابقة للشريعة مطلع العام القادم.

وكانت "طيران الإمارات" باعت في آخر مرة سندات إسلامية "صكوك تمويل إسلامية" بقيمة مليار دولار في مارس قبل التكهانات بأن مجلس الاحتياطي الاتحادي الأمريكي "البنك المركزي" سيقبل برنامجا لشراء السندات والذي تسبب في عملية بيع لديون الأسواق الصاعدة وارتفاع العوائد بشكل أكبر³.

المطلب الثاني: التجربة الماليزية الرائدة في إصدار واستخدام الصكوك الإسلامية

أولاً- مكانة ماليزيا في سوق الصكوك الإسلامية:

أصبحت ماليزيا من كبار الدول التي تنشط فيها السوق المالية الإسلامية، حيث تمثل الإصدارات الإسلامية فيها أكثر من ثلثي الإصدارات الخاصة في سوقها المالي، إذ تبلغ حوالي 8.2 مليار دولار وبدأت الإصدارات فيها منذ عام 1990 بإصدار صكوك إسلامية من قبل شركة بترول بمبلغ 500 مليون دولار، كما أصدرت شركة باوستان القابضة في ماليزيا صكوكا بمبلغ 3.1 مليار دولار لإنشاء محطة طاقة. و لقد كانت ماليزيا من أوائل الدول التي قامت

¹ "نخيل" الإماراتية تباع أكبر إصدار صكوك في العالم بـ 3.5 مليار دولار، جريدة الاقتصادية، الرابط: http://www.aleqt.com/2006/12/08/article_68535.html.

² طيران الإمارات تشتري طائرات بصكوك إسلامية من الموقع: <https://alarab.co.uk/>

* هي وكالة أبناء دولية، تأسست في 1990 يقع مقرها في نيويورك في الولايات المتحدة. تأسست في البداية تحت اسم بلومبرغ بيزنس نيوز لتقديم تقارير متعلقة بالأخبار المالية.

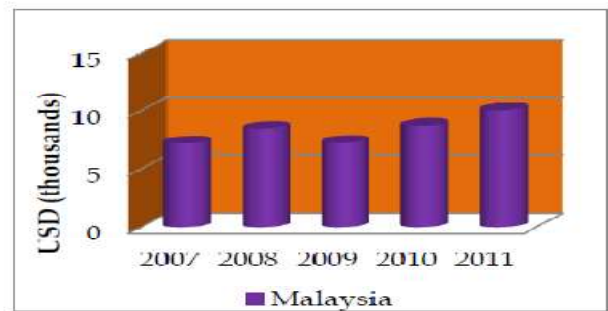
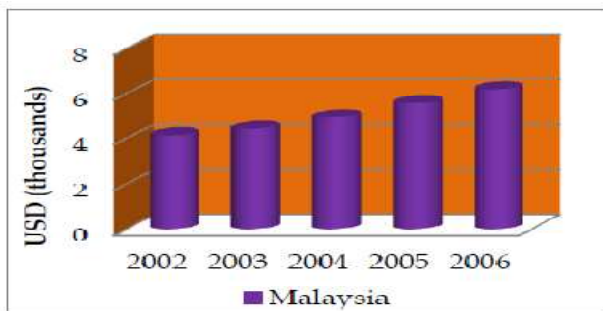
³ طيران الإمارات تشتري طائرات بصكوك إسلامية من الموقع: <https://alarab.co.uk/>

بتنظيم التعامل بالإصدارات الإسلامية من خلال جهة رسمية أطلق عليها سوق المال الإسلامية الماليزية.¹ وتصدر الإشارة إلى أن عدد إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا لغرض تمويل المشاريع التنموية الاقتصادية قد ارتفع إلى 2438 إصدارا وهذا خلال سبتمبر 2013، وهو رقما كبيرا خاصة إذا ما قورن بعدد إصدارات الصكوك في دول أخرى كالإمارات العربية المتحدة والعربية السعودية وإندونيسيا، وبالتالي تحتل ماليزيا المركز الأول عالميا في عدد إصدارات الصكوك لغرض تمويل المشاريع الاقتصادية وذلك بقيمة 324576.9 مليون دولار أي ما نسبته 66.5 % من القيمة الإجمالية الكلية لإصدارات الصكوك الإسلامية في العالم الموجهة لتمويل المشاريع التنموية والتي تقدر بـ 488.172 مليون دولار، وهو ما يفسر أهمية الصكوك الإسلامية في ماليزيا واعتمادها الكبير عليها والمجهودات المبذولة من طرف الحكومة الماليزية لتطوير الصكوك الإسلامية.²

ثانيا- الناتج المحلي الإجمالي للفرد قبل وبعد إصدار الصكوك السيادية في ماليزيا:

إن الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد في ماليزيا شهد نموا مطردا خلال الفترة (2002-2006) قبل إصدار الصكوك السيادية في قطاع البنية التحتية؛ إذ أنها بدأت في الارتفاع بما يقرب من 600 دولار سنويا من عام 2003 حتى نهاية الفترة كما يوضح الشكل رقم 9-4 أدناه، من ناحية أخرى فإنه يشير إلى أن هناك زيادة ملحوظة في قيمة الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد في ماليزيا بعد صدور الصكوك السيادية في القطاع، والجدير بالذكر أن الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد في ماليزيا لم يتأثر بالأزمة المالية العالمية إلى حد كبير، حيث ارتفع إلى 8460 دولار في عام 2008 بعد أن كان 7218 دولار في عام 2007، واستمر في الارتفاع بشكل ملحوظ حتى عام 2011 على الرغم من وجود انخفاض مفاجئ في عام 2009، كما يظهر الشكل أن معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد بعد إصدار الصكوك كانت أكثر منها قبل الإصدار، ما يفسر المساهمة الإيجابية للصكوك السيادية في الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد.

الشكل رقم (9-4): يبين الناتج المحلي الإجمالي للفرد قبل وبعد إصدار الصكوك السيادية لتمويل البنية التحتية في ماليزيا
الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد بعد إصدار صكوك البنية التحتية الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد قبل إصدار صكوك البنية التحتية



المصدر: العرابي مصطفى، حمو سعدية، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد: ماليزيا نموذجا، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد: 03، العدد: 01، مارس 2017، ص: 81.

¹ زيد عيادات، التجربة الماليزية.. نموذج للمصرفية الإسلامية، جريدة الاقتصادية، الرابط:

http://www.aleqt.com/2010/01/01/article_327468.html، تاريخ النصف: 2016/12/17.

² فيجبل عبد الحميد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال: التجربة الماليزية نموذجا، رسالة ماجستير، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، 2015، ص: 237.

ثالثاً- نسبة الصكوك السيادية إلى الناتج المحلي الإجمالي وموزانة الدولة:

يبين الجدول رقم (05) أن مساهمة إصدارات الصكوك السيادية في نمو الناتج المحلي الإجمالي في ماليزيا كانت تساوي 0.61 % في عام 2002، في حين كانت تمثل 2.76% من الموازنة العامة للدولة. وقد ارتفعت مساهمة الصكوك السيادية في الناتج المحلي الإجمالي إلى 17.17 % في عام 2011، وعلاوة على ذلك فإن مساهمتها في الموازنة العامة للدولة عرفت زيادة إلى 57.37% في عام 2011، ومن الضروري الإشارة إلى أن ما يقارب 10% من الصكوك السيادية تم استثمار أموالها في عام 2011 في مشاريع البنية التحتية. هذا يشير بوضوح إلى أن صكوك البنية التحتية كان لها تأثير كبير على التنمية الاقتصادية في ماليزيا

الجدول رقم 15-4: نسبة الصكوك السيادية إلى الناتج المحلي الإجمالي وموزانة الدولة في ماليزيا

نسبة الصكوك السيادية إلى:		السنوات	
موزانة الدولة	الناتج المحلي الإجمالي		
2.76	0.61	2002	
0.89	0.21	2005	
10.83	2.70	2006	
31.36	8.69	2007	
5.50		1.66	2008
32.23		9.85	2009
56.66		16.24	2010
57.37		17.17	2011

المصدر: العرابي مصطفى، حمو سعدي، المرجع السابق، ص: 81.

ينظر إلى ماليزيا إلى حد كبير باعتبارها أحد البلدان الرائدة عالمياً في مجال التمويل الإسلامي والتي تمتلك أجندة قوية للاستثمارات الخضراء والمراعية للمناخ. ولكنها لم تصل إلى هذا بين عشية وضحاها. فقد تطلب هذا العديد من الأطراف الفاعلة - من بينهم منظمو أسواق رأس المال بالبلاد، والهيئات الحكومية، والقطاع الخاص. تشهد المنظومة الحالية ازدهاراً حيث بلغ إجمالي الأصول المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ما يقرب من 2 تريليون دولار أمريكي وتساند أجندة النمو الأخضر في ماليزيا. ويحمل التمويل الإسلامي المستدام بين طياته إمكانات هائلة نظراً لإشباعه لاحتياجات طائفة واسعة من المستثمرين؛ فهو موافق لأحكام الشريعة ويشدد على الاعتبارات الاجتماعية والبيئية في الاستثمار.

المطلب الثالث: تجارب دول عربية مختارة في تمويل التجارة الخارجية بالصكوك الإسلامية:

من خلال هذا المطلب حاولنا قدر المستطاع جمع معلومات حول تمويل بعض السلع التي نراها تدخل في خانة واطار التجارة الخارجية والتي كانت شحيحة للغاية نظراً لعدم توفر دراسات أكاديمية سابقة اطرت هذه التجارب من خلال الدراسة والتحليل وتقديم الأرقام المتداولة في ذلك وكذلك مؤشرات الاستخدام لهذا النوع الجديد الذي دخل حيز الخدمة في تمويل التجارة الخارجية عن طريقه ومن خلال توظيفاته في مختلف جميع المؤسسات المالية، التي نذكر منها على سبيل الذكر لا الحصر، فكانت البنوك الإسلامية والصناديق السيادية وصناديق التأمين التكافلي وأسواق المال

العربية منها والدولية والتي استحوذت بدورها على حصة الأسد من خلال تمويلاتها نظير تفضيلها من طرف المتعاملين والمستثمرين مقابل المرونة التي أصبحت تتمتع بها هذه الاخير، وكذلك قدرتها في تعبئة الموارد المالية بمحافظ ضخمة ونظير توزيعها للمخاطر بين المتعاملين الامر الذي جعلها محل انظار العالم .

فقد حاولنا قدر المستطاع وحسب ما توفر لدينا من تقارير ومقالات صحفية يعلن فيها اصحابها أي المدراء المركزيين والامناء العامون للشركات والمؤسسات التي استخدمت في تمويلها صكوك التمويل الإسلامية وكذلك بعض التقارير لهيئات ومؤسسات تصنيف دولية في متابعتها للتطور الملحوظ في استخدامات هذا المنتج الذي اصبح يضاهي وينافس الاسهم والسندات عند نظيرته التقليدية فكان هذا الجدول الاحصائي كالآتي:

الجدول 12-4 جدول احصائي يبين عدد تجارب الدول التي مولت تجارتها الخارجية عن طريق صكوك

التمويل الإسلامية في فترات مختلفة

الدولة	السلعة او الخدمة الممولة	قيمة السلعة او الخدمة	نوع الصكوك والعملة المتداولة	تاريخ و الاصدار	السوق المالية الذي طرحت فيه	تاريخ الاطفاء	الجهة المستفيدة
السودان -1-	سلع استراتيجية (دون ذكر نوعها .. هناك تحفظ حولها)*	صكوك سيادية / دولار + اورو	2009	سوق السودان للاوراق والخدمات المالية	2010	الحكومة/البنك المركزي
الامارات العربية المتحدة -2-	10 طائرة بوينغ	اكثر من 400 مليون دولار	التمويل التجاري	2013	HSBC فرع بنك الامارات	2024	طيران دبي
الامارات العربية المتحدة -3-	تمويل شراء طائرات ورأس مال عامل.	600 مليون دولار	صكوك مالية اسلامية دون تخصيص	2018	سوق دبي للاوراق المالية	2028 مارس	طيران الامارات
الامارات العربية المتحدة -4-	تمويل شراء طائرات ا	4.5 مليار دولار (خليط من العملات)	التمويل التجاري	2014	اسواق مالية دولية+ سوق دبي + بنوك اسلامية	لم يحدد التاريخ	طيران الامارات
دولة قطر -5-	مجمع مشافي حمد	القيمة لم تذكر؟؟	صكوك اسلامية دون تخصيص	لم يذكر التاريخ	سوق الليكسمبورغ	لم يذكر	دولة قطر

المصدر : اعد بالاعتماد على مجموعة من التقارير والمقالات والمقابلات المنشورة على المواقع الالكترونية الآتية:

1- شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، 2015، ص16 من الموقع الرسمي: <http://shahama-sd.com/ar>

2- <https://www.youtube.com/watch?v=8At1ctGfge0> مقابلة صحفية على قناة الجزيرة

3- <https://arabic.sputniknews.com/business/201803171030831126-%>

4- <https://n.alquds.co.uk/%> والموقع: طيران الإمارات تشتري طائرات بصكوك إسلامية من الموقع: <https://alarab.co.uk/>

* في بداية البحث والبحوث التي اطلعت عليه خرجنا بنتيجة واحدة ان هناك تكتم على هذه العملية الا اني وقفت على بحث في 2021/06/19 على

بحث لباحث سوداني على الانترنت "اسم الملف البحث_2.pdf تحت الرابط الالكتروني:

<http://41.67.53.40/bitstream/handle/123456789/205580/pdf> يقول: الا ان هذه الشهادات لم تحقق هدفها المنشود

التمثل في استيراد سلع مباشرة وبقيت في حساب طرف بنك السودان المركزي الى ان تمت تصفيته في ابريل من عام 2010. لكن هناك تكتم عليها بعدما

تم جمع اموال صعبة من تعبئة موار الافراد؟؟؟ ومرجع الباحث في ذلك هو " أزهرى الطيب الفكي) دكتور (، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل التنمية

الاقتصادية والاجتماعية في السودان ، مرجع سبق ذكره ص 94.

المبحث الرابع: الصكوك الإسلامية وافاق استخدامها ودورها في تمويل جميع الأنشطة الاقتصادية.

المطلب الاول: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية

تشير التوقعات بزيادة حجم سوق الصكوك الإسلامية من 41 مليار دولار حالياً الى أكثر من 100 مليار دولار خلال السنوات الخمس القادمة¹ الامر الذي يؤكد قدرتها علي حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البني التحتية كالنفط والغاز والطرق والمطارات والموانئ والكباري وغيرها من المشروعات التنموية وكذلك لتمويل التوسعات الرأسمالية للشركات Corporate .

تؤكد التجارب العملية لإصدارات الصكوك في عدد من البلدان الإسلامية والخليجية والافريقية قدرتها علي تمويل المشروعات التنموية الكبرى وفي ذلك تحقيق قيمة مضافة أكبر للاقتصاد ولهذا الصكوك . توجد بعض المعالم البارزة في التجارب العالمية في اصدار الصكوك الإسلامية (السيادية وللشركات) يمكن ايجازها فيما يلي Notable sukuk:

❖ تمويل مؤسسة الموانئ والجمارك والمنطقة الحرة في دبي بمبلغ تجاوز 2.8 مليار دولار وذلك عبر صكوك اسلامية مصدرة بواسطة بنك دبي الاسلامي.

❖ صكوك شركة "خزانة" الماليزية، بحجم 750 مليون دولار.

❖ صكوك كرافان السعودية بحجم 98 مليون ريال وهو عملية تصكيك اسطول سيارات اجرة.

❖ صكوك شركة سابك بقيمة 3 مليارات ريال .

❖ صكوك الاستثمار الصادرة عن البنك الاسلامي للتنمية - جدة بقيمة 400 مليون دولار.

❖ أصدر البنك الإسلامي الأردني مجموعة المحافظ الاستثمارية التي تقوم على فكرة سندات المقارضة عام 1997

❖ صكوك التأجير المرتبطة بمطار البحرين الدولي والمصدرة بواسطة مؤسسة النقد البحريني نيابة عن حكومة البحرين

❖ قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بالتوقيع مع ستة بنوك إسلامية تحت إدارة بنك دبي الإسلامي لإصدار صكوك إجارة إسلامية بحجم بليون دولار أمريكي تم تغطيتها بالكامل لتمويل توسعة مطار دبي.

❖ اصدرت مؤسسة نقد البحرين حتى نهاية العام الماضي 2007 صكوكا قيمتها 1.3 مليار دولار في تسعة

إصدارات منذ عام 2001 تم إدراج جزء منها تبلغ قيمته 780 مليون دولار في سوق البحرين للأوراق المالية، كما تصدر المؤسسة أيضاً "صكوك السلم" وهي صكوك شهرية بقيمة 25 مليون دولار من أجل امتصاص السيولة الزائدة في السوق ولكنها لا تدرجها في البورصة.

❖ Qatar Global Sukuk صكوك الاجارة الدولية لحكومة قطر بقيمة 700 مليون دولار لتطوير مدينة حمد

الطبية

¹ د. فؤاد محمد محيسن ، نحو نموذج تطبيقي اسلامي لتوريق الموجودات ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، الاكاديمية العربية للعلوم المصرفية والمالية ، الاردن ، 2006 ، ومحاضرات للدكتور فتح الرحمن علي محمد صالح للبنك الاهلي المصري في اطار برنامج تدريبي بتنظيم من اتحاد المصارف العربية -القاهرة ديسمبر 2006.

❖ ولاية ساكسوني أنهالت الألمانية أول ملتزم سيادي يصدر صكوكا إسلامية في بلد غير مسلم بحجم 100 مليون يورو.

❖ صكوك اجارة - شركة تبريد الاماراتية بحجم 100 مليون دولار 2002 وكذلك 250 مليون دولار في العام 2006.

❖ صكوك الانتفاع لمنشآت البحرين بحجم 340 مليون دولار.

❖ صكوك اجارة (درة البحرين) بمبلغ 152.5 مليون دولار.

❖ صكوك اجارة حكومة باكستان بحجم 600 مليون دولار.

❖ صكوك المشاركة بحجم 200 مليون Dubai MCE .

❖ صكوك الاجارة - طيران الامارات بحجم 550 مليون دولار.

❖ صكوك مشاركة دار الاستثمار - البحرين بحجم 100 مليون دولار.

❖ صكوك الاستثمار لشركة املاك الاماراتية بحجم 250 مليون دولار.

❖ صكوك شركة سابك السعودية بحجم 3 مليارات ريال سعودي.

❖ شهادات المشاركة الحكومية شهامة - (السودان) صيغة المشاركة (تمويل عجز الموازنة).

❖ شهادات اجارة بنك السودان المركزي(شهاب) قائمة علي فكرة البيع ثم اعادة التأجير ،غرض ادارة السيولة فيما بين المصارف

❖ صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)وهي قائمة علي صيغة المضاربة في حشد الموارد وصيغة الاجارة والاستصناع والمراجعة في جانب توظيف الموارد - السودان.

❖ وغيرها من الاصدارات في البلدان الاسلامية وغير الاسلامية وبالأخص لصناديق الاستثمار الاسلامية في الاسهم والسلع والمعادن وغيرها من الموجودات¹.

بصورة عامة تميزت الاصدارات السابق ذكرها بالاتي:

❖ وجود التصنيف الائتماني بما يساعد في سرعة ترويجها وتغطيتها.

❖ طول الاجل بما يسهم في توفير موارد مستقرة.

❖ الادراج في الاسواق المحلية والدولية بما يقلل من مخاطر التسويق.

❖ اصدرت بموجب فتاوي هيئات رقابة شرعية معترف بها.

وتعود اسباب زيادة الاعتماد علي الصكوك الاسلامية بصورة متزايدة لتمويل المشروعات التنموية لعدة اسباب منها:

¹ موقع مركز ادارة السيولة - البحرين علي الانترنت . وكذلك

- ❖ توسع رقعة الحلول والمنتجات المالية الإسلامية التي تواكب احتياجات قطاعات.
- ❖ واسعة من المستثمرين سواء الحكومات أو الشركات.
- ❖ الدعم الحكومي سواء بالتشجيع من خلال القوانين المنظمة للصكوك الإسلامية أو من خلال إصدارها بواسطة البنوك المركزية والمساهمة في تغطيتها (مثل صكوك السلم بمملكة البحرين) وذلك لكونها احد ادوات تطوير اسواق المال لهذه الدول.
- ❖ زيادة السيولة وبالأخص في الدول المصدرة للنفط.
- ❖ تراكم الفوائض النقدية العربية بعد احداث الحادي عشر من شهر سبتمبر 2001
- ❖ زيادة حجم الطلب علي الصكوك الإسلامية نتيجة لنموها بمعدلات تتجاوز 45% سنوياً¹
- ❖ وجود الضوابط الشرعية والمحاسبية والممارسات ذات الطبيعة النمطية التي تنظم اصدار هذه الصكوك والتعامل فيها (معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية - البحرين²)
- ❖ وجود القوانين التي توظف لصناعة التصكيك وبالأخص في البلدان التي بها بورصات تتعامل في ادوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
- ❖ زيادة الاحتياج لرأس المال الكثيف لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات الطاقة والبتروك والغاز الطبيعي، ومشروعات التشييد والاعمار العقاري الكبرى . فعلي سبيل المثال تدرس دولة قطر اللجوء إلى الصكوك الإسلامية لتمويل ما يصل إلى 60 بليون دولار من مشروعات الطاقة بحلول عام 2010 وايضاً الكويت في حدود 46 بليون دولار في السنوات المقبلة لتطوير صناعة الطاقة قد يمول جزء منه عن طريق الصكوك الإسلامية.
- ❖ حققت تجربة اصدار الصكوك الإسلامية قبولاً مقدرًا من قبل المستثمرين المسلمين وغير المسلمين بسبب عوائدها المرتفعة نسبياً مقارنة بالأدوات المالية الأخرى.
- ❖ وجود هيئات رقابة شرعية ضمن هيكلية اصدار هذه الصكوك تضمن سلامة اجراءاتها بما يتوافق ومصالح المستثمرين فيها.
- ❖ زيادة حجم الاصدارات من الصكوك الإسلامية يوفر ادوات مهمة لإدارة السيولة ودعم الربحية للمؤسسات سواء المصرفية او الاقتصادية المتعاملة في هذه الصكوك.
- ❖ دخول بلدان غير اسلامية في سوق اصدارات الصكوك الإسلامية (تعتبر ولاية ساكسوني - ألمانيتها) أول ملتزم سيادي يصدر صكاً إسلامياً في بلد غير مسلم بحجم 100 مليون يورو . وكذلك العديد من

¹ نشرات صحفية ، صندوق النقد الدولي ، 2008

² لمزيد من التفاصيل راجع كتاب المعايير الإسلامية الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية - البحرين 2007

وتحديثاته ، وكذلك

موقع الهيئة علي شبكة الانترنت.

الشركات في بريطانيا والولايات المتحدة خلال السنوات الأخيرة، بجانب صكوك البنك الدولي في عام 2005 بحجم 200 مليون دولار.

المطلب الثاني: التحديات والمعوقات التي تواجهها الصكوك المالية الإسلامية:

ان من اهم التحديات التي تواجه الصكوك المالية الإسلامية على حد سواء من ابرزها.¹

أولاً- الاختلافات الشرعية: "بالإضافة المصدقية الشرعية": تواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحرسين على الصيرفة الإسلامية، وغيرها حيث يبالغون أحياناً في تشدهم ويحرمون هذه الصكوك لاقبل الشبهات" هذا من وجهة نظر الباحثين* وهو ما يؤدي الى فقدان الثقة بهذه الصكوك مما يؤدي الى تراجع الاقبال عليها وتحقيق خسائر وانخفاض في الارباح.

ثانياً- غياب الاطار القانوني والتنظيمي: يظم عمل هذه الاصدارات ويوحدها خاصة بالنسبة للاختلافات الشرعية التي تظهر من فترة الى اخرى حول شرعية بعض الصكوك.

ثالثاً- التصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الإسلامية والدولية:

لا بد قبل اصدار الصكوك الإسلامية من تصنيفها ائتمانياً من قبل وكالات التصنيف الإسلامية الإسلامية المستحقة حديثاً وكذا وكالات التصنيف الائتمانية الدولية بالإضافة الى مشورة صندوق النقد الدولي باعتبار ان اسواق المال والبنوك أصبحت مرتبطة بتغير مؤشرات اسعار الصرف من جهة ومن جهة عيمنة الدولار والارو على اغلب المعاملات المالية المالية والتجارية .

رابعاً- نقص الشفافية في بعض الاصدارات: الامر الذي دعا الى الحصول على تصنيف ائتماني من مؤسسات التصنيف الائتمانية الإسلامية والدولية معاً وذلك لتقليل المخاطر ومخاوف الاكتاب في بعض الاصدارات .

خامساً- نقص الموارد البشرية المؤهلة: لقد عرفت صناعة الخدمات المالية الإسلامية تطورا سريعا الا انه بقيت تعاني من نقص واضح في الموارد البشرية المؤهلة في مجال التعامل بالادوات المالية الإسلامية ، ومما لا شك فيه ان ضعف العاملين سيفرض تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية و يعيق في نفس الوقت امكانية نمو وتطور تداول الصكوك الإسلامية. الا انه المتبع لسيورة المالية الإسلامية والاشواط التي قطعها خلال 50 سنة التي خلت فانها عاجت هذا الامر لكن ليس بالامر الذي يستتجيب لحجم ونمو وتطور المحفظة المالية الإسلامية التي بدأت تحسب

¹ نجلاء عبد النعم. هنييدة بوبكر - اثر آليات الصكوك السيادية الإسلامية على النمو الاقتصادي -دراسة حالي الجزائر ومصر- مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية العدد 102 ربيع الثاني 1442 الموافق ل نوفمبر 2020 .www.giem.info

* هذا من وجهة نظر الباحثين نجلاء عبد المنعم وهنييدة بوبكر وكثير من الدارسين ،لكن بالإسقاط على مبادئ الشريعة الإسلامية فإنها جاءت لمحاربة الشبهات وخاصة في هذا المضمار الا وهو المال الواجب المحافظة عليه ان يدخل عليه او يشوبه الحرام "المصدقية الشرعية ،احد مقومات الصكوك المالية الإسلامية" هذا العامل توفره او انتفائه يؤدي اما الى اقبال المستثمرين او نفورهم لان مبداهم الاستثمار في المال الحلال.

بالتبليونات الدولارات، لكن هناك سعي حثيث في تكوين المورد البشري من خلال انجاز معاهد متخصصة في المالية الإسلامية لصناعة الاقتصادي الفقيه.

المطلب الثالث: مستقبل سوق الصكوك الإسلامية وفق تقارير عالمية

المتحدث عن مستقبل المصرفية الإسلامية، يرصد ما يقارب 300 مؤسسة مالية إسلامية، وأصول تقترب من 500.000 مليار دولار، ومعدل نمو لا يقل عن 10% سنويا، هذا وقد وردت العديد من التقارير التي صدرت عن وكالات التصنيف ذات الاهتمام المالي والاقتصادي بإصدارات الصكوك الإسلامية، نورد منها ما يأتي:

أولاً- تقرير شركة بي دبليو سي Pwc بشأن التمويل بالصكوك: تعد شركة (بي دبليو سي) من أكبر شركات مراجعة الحسابات في العالم، ووفقاً لتقرير صادر عن بي دبليو سي (PwC) هذا الخريف (2020)، ارتفع التمويل بأكثر من 3,750% منذ عام 2013. وشهدنا نشوء العديد من شركات رأس المال الجريء التي تركز على المناخ وعودة اللاعبين الراسخين إلى الميدان (بما في ذلك بعض الشركات التي تعرضت للدمار في المرة السابقة). ومن المتوقع أن ترتفع الاستثمارات بشكل أكبر مع تضافر عوامل السوق والسياسات والقوى التكنولوجية لتمنح أصحاب رأس المال الجريء ورواد الأعمال ثقة أكبر.

قال آندرو بيب، المدير الإداري لشركة أوبيفيد فينتشرز (Obivid Ventures)، التي تستثمر في الطاقة النظيفة وشركات النقل الناشئة، في رسالة بريد إلكتروني: "هناك الكثير من المشاكل المتعلقة بالمناخ والتي ترافقها العديد من الحلول المختلفة، وهذا سيخلق العديد من الفرص لبناء شركات كبيرة وقيمة في عدة مجالات، بدءاً من البطاريات إلى النقل إلى كفاءة الطاقة إلى التقاط الكربون، وغيرها." ومع ذلك، فإن الحجم النهائي للطفرة القادمة ومصيرها قد يتوقف على مدى سرعة تعافي الاقتصاد وشمولية هذا التعافي من الانكماش المدبر الناجم عن فيروس كورونا، وعلى مدى تعلم المستثمرين من تجربتهم خلال الإخفاق الأخير¹.

ثانياً- تقرير وكالة موديز عن صكوك السيادية: في تقرير لوكالة التصنيف الائتماني "موديز"، أشارت الوكالة إلى أن المملكة ستصبح الأضخم في حجم الصكوك السيادية عام 2020، وكما جاء عنها، بحسب ما جاء في "الاقتصادية"، أكدت الوكالة، أن استثمار السعودية في تطوير سوق الصكوك والسندات الحكومية المحلية، يؤتي ثماره مع مضاعفة احتياجات التمويل، واصفة سوق الصكوك السعودية بالعميقة وجيدة الأداء. وأوضحت الوكالة في تقرير لها، أنه على مدى الأعوام الثلاثة الماضية، طورت الحكومة السعودية من الصفر سوق صكوك وسندات محلية أعمق، وتعمل جيداً على نحو متزايد، ما سمح لها بالاستفادة من الطلب المحلي والدولي المتزايد على أصول الدخل الثابت المتوافق مع الشريعة الإسلامية. ورجحت الوكالة أن تتفوق المملكة على ماليزيا عام 2020، بوصفها الدولة السيادية

¹ جيمس تيمبل- كيف يمكن لرأس المال الجريء أن يتجنب الأخطاء السابقة في الطفرة الجديدة للتكنولوجيا النظيفة؟

التي تمتلك أكبر مخزون من الصكوك الحكومية طويلة الأجل المستحقة، ومن المتوقع أن ترتفع حصتها من الصكوك في إجمالي الدين الحكومي إلى 45 في المائة على نحو مماثل لماليزيا والثانية بعد الشارقة¹.

ثالثاً-تقرير وكالة فيتش حول عملية إصدار الصكوك: قالت وكالة فيتش راتينجز العالمية إن توسيع وتطوير سوق سندات فورموزا* في تايوان ليشمل أدوات الصكوك سوف يساعد مصدري الصكوك في دول مجلس التعاون الخليجي، بما في ذلك البنوك الإسلامية، على تنويع تمويلهم، وتوسيع قاعدة مستثمريهم دون زيادة مخاطر العملة. ولفتت الوكالة في مذكرة بحثية إلى أن قدرة مصدري دول مجلس التعاون الخليجي على الاستفادة من سوق فورموزا للصكوك قد تعزز سوق الصكوك العالمية ككل، على الرغم من أن شهية المستثمرين ستستغرق بعض الوقت لتطويرها، ويقتصر الإصدار على مصدري الاستثمار، وتابعت أن سوق سندات فورموزا يعتمد بالكامل على الدولار الأمريكي، ما يجعله مناسباً لمصدري دول مجلس التعاون الخليجي؛ نظراً لارتباط عملات تلك البلدان بالدولار، وكشفت فيتش أن سندات فورموزا المستحقة في 25 فبراير 2020 بلغت 175 مليار دولار، مقارنة مع إجمالي الصكوك المحلية في دول مجلس التعاون الخليجي البالغة 100 مليار دولار، فيما يبلغ إجمالي سوق الصكوك العالمية نحو 500 مليار دولار².

المطلب الرابع: آفاق استخدام الصكوك المالية الإسلامية في مجال التمويل

لقد جاءت تقارير المؤسسات المالية الدولية ايجابية متجاوبة مع النمو المطرد لمنتجات المالية الإسلامية من خلال اعترافها بتوظيف منتج الصكوك المالية الإسلامية على مستوى هذه الاخيرة وحثت دول العالم لاستخدام هذا المنتج الجديد الذي برز على انقاض الازمة المالية العالمية لـ 2008، حيث انحازت اعنى المؤسسات المالية العالمية امام هذه الهزة التي مازالت أثارها وتبعاتها تعاني منها معظم الدول، وفي حين كان تأثيرها على المؤسسات المالية الإسلامية في حدود تأثير الاصول الحقيقية لارتباطاتها بمجمل تفاعلات الاقتصاد العالمي، وها هي جائحة كوفيد-19 تطل بظلالها على الاقتصاد العالمي محدثة هزة اقتصادية ومالية زادت من اتعاب الدول والامم مما ادى بها الى ضخ سيولة مالية ضخمة من اجل احداث استقرار وتوازن مالي، فتبقى منتجات المالية الإسلامية خاصة الصكوك ملاذاً آمناً للدول من اجل جمع وتكوين محافظ مالية نظراً لمرونة هذا المنتج والطلب المتزايد عليه، وعليه جاءت التقارير الصادرة عن بعض المؤسسات المالية العاملة في العالم كمؤسسة صندوق النقد الدولي تدعو الى استخدام منتجات المالية الإسلامية نظراً للخصائص والمميزات التي تميزها عن التقليدية، وهذه من اهم التقارير التي جاءت في هذا الصدد.

¹ د.فهد الشلهوب - نقلاً عن صحيفة "الاقتصادية" السعودية مصدر سبق ذكره.

* هو اسم لدولة تايوان حالياً انفصلت عن الوصاية الصينية بعد ان كانت تحت الانتداب البريطاني وهي الان من بين أكبر اقتصادات العالم

² فيتش -صكوك فورموزا تدعم تنويع مصادر التمويل لدول الخليج مجلة الرؤية . دبي 4 مارس 2020

اولاً- تصور صندوق النقد الدولي لآفاق الصكوك الإسلامية :

في تقرير لصندوق النقد الدولي/ هكذا أصبح «التمويل الإسلامي» حلاً لإنعاش الاقتصاد العالمي / 21 فبراير 2017 (شباط) أعلن عن خطته لإدراج التمويل الإسلامي رسميًا ضمن إطاره الرقابي، وفي نفس اليوم أصدرت مجموعة البنك الدولي والبنك الإسلامي للتنمية أول تقرير عالمي عن التمويل الإسلامي، فيما بدا اهتمامًا مفاجئًا بالقطاع الذي يشهد نموًا متسارعًا¹.

ويُشكل التمويل الإسلامي حوالي 15% من النظام المصرفي في كل من إيران والسعودية والكويت وقطر وماليزيا والإمارات، وهو أيضا سوق واعدة في البحرين وتركيا وبريطانيا وسنغافورة. لذا أكد صندوق النقد الدولي على رغبته في تشجيع «مزيد من الاتساق بين الدول في تطبيق قواعد التمويل الإسلامي»، كاشفًا عن نيته وضع مذكرة إرشادية عن الأنشطة المصرفية الإسلامية، كما أنه سيعتمد معيارًا للوائح التمويل الإسلامي في 2018، كان قد أصدره مجلس الخدمات المالية الإسلامية في ماليزيا².

ثانياً- نظرة البنك الدولي والدول والبنك الإسلامي للتنمية حول آفاق الصكوك الإسلامية:

حمل تقرير البنكين الدولي والإسلامي للتنمية، لماذا كل هذا الاهتمام بالتمويل الإسلامي؟ الأول من نوعه، جانبًا مضيئًا آخر في صناعة التمويل الإسلامي، وهو مساهمته في الحد من التفاوت في مستويات الدخل بالعالم، إذ قدم التقرير عرضًا عامًا عن اتجاهات التمويل الإسلامي، وبعض التوصيات بإجراءات تداخلية على صعيد السياسات للاستفادة من التمويل الإسلامي بغية تشجيع الرخاء المشترك³.

وأوضح التقرير أن التمويل الإسلامي يدعو إلى المساواة والتوزيع العادل للدخل والثروة، فهو مرتبط بالاقتصاد الحقيقي ارتباطًا وثيقًا، وهو ما يمكن أن يعزز زيادة استقرار القطاع المالي العالمي، بالإضافة إلى إمكانياته في القدرة على جذب أناسٍ مستبعدين منه حاليًا لأسباب ثقافية أو دينية، وكذلك هو أكثر أمنًا من التمويل التقليدي، إذ يشارك في تحمل المخاطر بضمن الأصول، ويسند الملكية المباشرة إلى الأفراد في القطاع الحقيقي من الاقتصاد. وجاء الاهتمام العالمي وبخاصة الغربي بالتمويل الإسلامي؛ نابع من الاستفادة من السيولة الكبيرة المتوافرة في الدول العربية والإسلامية المصدرة للنفط، وبخاصة دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، أو المتوافرة لدى الجاليات الإسلامية الكبيرة في أوروبا وأمريكا الشمالية، وهي سيولة تبحث عن قنوات شرعية تتفق مع مبادئ التمويل الإسلامي⁴.

¹ احمد محسن ، هكذا أصبح «التمويل الإسلامي» حلاً لإنعاش الاقتصاد العالمي،نقلا عن موقع : 26/02/2017 <https://www.sasapost.com/islamic-banks-islamic-finance-instruments/>

² احمد محسن ، هكذا أصبح «التمويل الإسلامي» حلاً لإنعاش الاقتصاد العالمي المصدر نفسه

³ احمد محسن ، هكذا أصبح «التمويل الإسلامي» حلاً لإنعاش الاقتصاد العالمي المصدر نفسه

⁴ احمد محسن ، هكذا أصبح «التمويل الإسلامي» حلاً لإنعاش الاقتصاد العالمي المصدر نفسه

ثالثاً- تصور صندوق النقد الدول لآفاق الصكوك الإسلامية في دولة قطر:

وفي تقرير توسعة الآفاق الصادر عن مركز قطر للمال بالتعاون مع وكالة طومسون رويترز*، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب حول التمويل الإسلامي في دولة قطر أن الصناعة المالية الإسلامية تشهد نمواً متسارعاً في قطر وذلك بالتزامن مع سباق البنوك نحو تطبيق أحدث معايير التكنولوجيا عالمياً لافتاً إلى أن سوق الصكوك (السندات الإسلامية) في قطر على المسار الصحيح. وأصدرت قطر السندات للمرة الأولى في تسعينيات القرن الماضي، وبالتحديد في عام 1996 لشركة رأس لفان للغاز الطبيعي المسال، في حين كان أول إصدار للصكوك الإسلامية في قطر عام 2003 عندما أصدرت الحكومة صكوك سيادية بقيمة 700 مليون دولار أميركي مدتها 3 سنوات¹. وأشار التقرير إلى أن السوق أصبحت نشطة نسبياً منذ عام 2012 فتم إصدار الصكوك مرتين في نفس العام بالدولار الأميركي، ومنذ ذلك الحين أصبحت جميع الإصدارات بالعملة المحلية، وبلغت سوق الصكوك ذروتها في عام 2014 عندما وضعت الحكومة مبلغ 15 مليار ريال قطري في خمسة إصدارات خلال العام نفسه في حين بدأت شعبية الصكوك ترتفع خارج أسواقها التقليدية في المملكة المتحدة وهونغ كونغ وجنوب إفريقيا والسنغال. وبحسب التقرير فإن نحو 87% من الصكوك التي تصدرها قطر، هي صكوك إجارة، وهي الصكوك الأكثر شعبية في قطر ودول الخليج لعدة أسباب أهمها إنها أكثر قابلية للتداول من الصكوك الأخرى، ويضيف التقرير إن الصكوك هي الأداة المالية الأمثل لتمويل مشاريع البنية التحتية، وفي الوقت الحالي تجري أعمال تطوير البنية التحتية على قدم وساق بسبب الاستعدادات لبطولة كأس العالم لكرة القدم 2022، وكذلك لتحقيق رؤية قطر الوطنية 2030، وتشمل المشاريع بناء ملاعب جديدة وطرق وفنادق وغيرها من المرافق التي تجعل قطر في وضع موات لتقليل اعتمادها على السندات وزيادة إصدارات الصكوك مع المشاريع القادمة. و بين التقرير إلى أن الصكوك الجديدة سوف تحل محل الصكوك التي يحين موعد استحقاقها اعتباراً من 2018 فصاعداً. ومن المتوقع أن تنفق البلاد نحو 110 مليار دولار أميركي في مشاريع البنية التحتية حتى عام 2030.² كما أوضح التقرير أن أداء الصناديق الإسلامية في قطر أظهر ارتباطاً وثيقاً بأداء الأسواق العالمية، وبأسعار النفط، وفي 2017 تعافت أسعار النفط بشكل جزئي واستقر سعر البرميل على 50 دولاراً، وبنى استقرار الأسعار بتعافي إدارة الأصول الإسلامية ونموها مرة أخرى. ولفت التقرير إلى أن صناعة التمويل الإسلامي جزء حيوي من البيئة المالية في قطر، لأنها تعزز الرخاء المشترك وتدعم التنمية الاقتصادية. وقد أظهر قطاع التمويل الإسلامي مرونة كبيرة في مواجهة التحديات الاقتصادية المختلفة على مدى عقد

* وكالة طومسون رويترز : هي وكالة أنباء عالمية وشركة متعددة الجنسيات يقع مقرها الرئيسي في كندا، تأسست شركة طومسون رويترز بعد اكتمال صفقة شراء شركة طومسون لمجموعة رويترز البريطانية في أبريل 2008

¹ ترجمة: أمنية الصناديلي، قطر وجهة مفضلة لمديري الأصول الإسلامية، 11/02/2018 الموقع: <https://www.al-watan.com/news-details/id/121777>

² ترجمة: أمنية الصناديلي، قطر وجهة مفضلة لمديري الأصول الإسلامية، 11/02/2018 الموقع: <https://www.al-watan.com/news-details/id/121777>

كامل، كما حقق القطاع معدلات نمو مركب بلغت 11% على أساس سنوي في السنوات الخمس الماضية و6% في عام 2016 وحده، بما يساوي 386 مليار ريال قطري في عام 2016 وهو ما يمثل 23% من إجمالي إيرادات النظام المالي. وبحسب التقرير فقد حققت قطر أعلى ناتج محلي إجمالي للفرد في العالم في عام 2016 مما يجعلها واحدة من أغنى الدول في العالم، ويشير التقرير إلى أن فرض ضريبة معتدلة، على سبيل المثال، يجعل وضع المؤسسات المالية أفضل عندما يتعلق الأمر بتقييمات النظام الدولي وفق مبادئ الشفافية والعدالة الضريبية. مما يعزز دور الحكومة الشرعية في ضبط العمليات المصرفية سوف يعمل على ضبط الكثير من العيوب الهيكلية وسيزيد من جاذبية قطر باعتبارها مركزاً مالياً إسلامياً، وسيجعلها قادرة على تطوير قوانين التمويل الإسلامي واجتذاب العلماء الشرعيين. وتطوير قانون التمويل الإسلامي سيجعل دولة قطر أكثر جاذبية لمصدري الصكوك الأجنبية. وبين التقرير أنه رغم تحديات انخفاض أسعار النفط منذ عام 2014 فقد واصل القطاع المصرفي القطري نموه بمعدلات تتكون من رقمين (في خانة العشرات)، ويعتبر القطاع المصرفي القطري الأسرع نمواً في دول مجلس التعاون الخليجي بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 11.5% في الفترة من 2012 إلى 2016، وبلغت قيمة الأصول نحو تريليون ريال قطري في 2016 في حين سجلت دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى معدل نمو سنوي مركب بلغ متوسطه 6.3% ونما القطاع المصرفي بنحو 40 نقطة مئوية من 118% في عام 2012 إلى 158% في عام 2016 في قطر ويعزى ذلك إلى تسارع وتيرة نمو الأصول المصرفية التقليدية في حين شهدت الأصول الإسلامية المصرفية زيادة بلغت نحو 40% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2016 مقارنة بنحو 28% في عام 2012..

رابعا- تسارع نمو التمويل الإسلامي في العالم في ظل جائحة كورونا:

على الرغم من جائحة فيروس كورونا، إلا أن التمويل الإسلامي حول العالم يمضي في طريق النمو دون توقف. وقد كشفت بعض التقارير الدولية على غرار تقرير صادر عن مؤسسة عن ريفينيتيف* والمؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص في بياناتهم، أن أصول التمويل الإسلامي في العالم مرشحة للوصول إلى 3.69 تريليون دولار بحلول 2024. هذه التوقعات جاءت بعد أن سجلت الأصول 2.88 تريليون دولار بنهاية 2019، بزيادة بلغت 14%، وهي نسبة مرتفعة. وتتصدر دول مجلس التعاون الخليجي مراكز التمويل الإسلامي في العالم، إذ تبلغ 1.2 تريليون دولار. ويأتي خلفها منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا - باستثناء دول الخليج - بأصول إسلامية قيمتها 755 مليار دولار، ثم جنوب شرق آسيا بقيمة 685 مليار دولار.¹

* ريفينيتيف هي مزود عالمي لبيانات السوق المالية والبنية التحتية. تأسست الشركة في عام 2018 وهي مملوكة بشكل مشترك لـ مجموعة

بلاستون مقرها مناهاتن. USA.

¹ محمد علي، أكبر مراكز التمويل الإسلامي... سيطرة خليجية، مقال منشور على مجلة العين الاخبارية الموقع: <https://al-ain.com/article/growth-islamic-finance-world>

خامسا - حجم إصدارات وتداولات الصكوك المالية الإسلامية في دول الخليج العربية في الفترة الأخيرة 2019-2021 "تحت طائلة جائحة الوباء-19"

أولا: المملكة العربية السعودية :

تحتل المملكة العربية السعودية ريادة العالم في مجال التمويل الإسلامي، الذي كسر مستوى 361 مليار دولار بنهاية سبتمبر/أيلول الماضي 2020.

وتسبق السعودية ماليزيا بفارق كبيرة، إذ إن قيمة التمويل الإسلامي بالأخيرة يقدر بنحو 156 مليار دولار. وبحسب تقرير صادر عن مؤسسة موديز للتصنيف الائتماني، فإن نسبة التمويل الإسلامي من إجمالي تمويلات البنوك في السعودية بلغت 79% بنهاية الربع الثالث من 2020. وكان من نصيب الشركة السعودية للكهرباء حوالي 5 مليارات ريال من تمويل عن طريق صيغ تمويل إسلامية.

وقالت موديز إن السعودية تتحول بشكل كبير صوب التمويل الإسلامي حتى الربع الأول من 2022، في ضوء إقبال الشركات على المنتجات الإسلامية، رغم التحديات الاقتصادية التي تسبب فيها تراجع أسعار النفط وتفشي فيروس كورونا.

ويشهد السوق خلق كيانات مصرفية متوافقة مع الشريعة الإسلامية أكثر قوة نتيجة عمليات الاندماج والاستحواذ الأخيرة. كما يعمل البنك الأهلي التجاري على التحول من بنك تقليدي إلى آخر إسلامي¹.

1- خريطة توزع الصكوك المالية الإسلامية بين المؤسسات المالية السعودية:

من جهة أخرى، هناك تسارع في إصدار الصكوك، سواء السيادية عبر الحكومة التي أصدرت في أبريل/نيسان من سنة 2020 نحو 3.1 مليار دولار، وتلتها البنوك المعتمدة بالمملكة، فخلال مارس/آذار 2021 طرح البنك الإسلامي للتنمية إصدار صكوك استدامة بقيمة 2.5 مليار دولار، وقبل ذلك بشهر واحد جمع بنك الرياض 800 مليون دولار من إصدار صكوك رأسمال من الشريحة الثانية مقومة بالريال السعودي.

وكذلك طرح البنك الأهلي التجاري في يناير/كانون الثاني إصدار صكوك إضافية بالدولار بقيمة 1.25 مليار دولار، وجمع بنك البلاد 800 مليون دولار من إصدار للصكوك.

ويعلق أشرف مدني، نائب الرئيس ومحلل أول لدى موديز، بأن اللوائح التنظيمية الشاملة للتمويل الإسلامي شجعت البنوك السعودية على إصدار صكوك، ومنتجات إسلامية مدرجة الآن في أسواق رئيسية، وتأسيس أعمال إعادة التمويل العقاري المتوافق مع الشريعة².

ثانيا: دولة البحرين:

¹ محمد علي، أكبر مراكز التمويل الإسلامي...سيطرة خليجية، مقال منشور على مجلة العين الاخبارية الموقع :

<https://al-ain.com/article/growth-islamic-finance-world>

² محمد علي، أكبر مراكز التمويل الإسلامي...سيطرة خليجية، مقال منشور على مجلة العين الاخبارية الموقع :

<https://al-ain.com/article/growth-islamic-finance-world>

قفزت الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في البحرين منذ بداية الألفية الثانية من مستوى 1.9 مليار دولار حتى 32.7 مليار دولار بحلول منتصف 2020، بمعدل زيادة تجاوز 17 ضعفاً. ويعمل في البلاد 6 مصارف إسلامية في قطاع التجزئة و13 آخر بقطاع الجملة، بخلاف 9 نوافذ تابعة للمصارف التقليدية، و6 شركات تأمين تكافلي وشركتين لإعادة التكافل. وبحسب فوربس*، فإن التمويلات الإسلامية تستحوذ على 69% من إجمالي التمويلات في البحرين¹.

ثالثاً: دولة الامارات:

تُصنف دبي باعتبارها واحدة من أهم مراكز إدراج الصكوك في العالم، عبر تقديم البنية التشريعية والتنظيمية المتطورة لجذب مؤسسات إصدار محلية ودولية. وبلغت القيمة الإجمالية للصكوك المدرجة في دبي 74.66 مليار دولار، حتى 19 أبريل/نيسان 2021. وتسهم التمويلات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في الإمارات بنحو 29% من إجمالي التمويلات بالبلاد².

رابعاً: دولة الكويت:

تشهد الكويت نمواً متسارعاً بمجال التمويل الإسلامي، فبحسب بيانات موديز فإن نصيب التمويلات المتوافقة مع الشريعة بلغ 43% و27% على الترتيب من إجمالي التمويلات بالبلاد. وفي 2020، أقرت الكويت قانوناً بإنشاء هيئة عليا للرقابة الشرعية بالبنك المركزي، لمساعدة المؤسسات المالية الإسلامية على الالتزام بأحكام الشريعة³.

خامساً: دولة سلطنة عمان:

سجل التمويل الإسلامي طفرة في عمان، حيث أثمر التوسع السريع في الأصول المصرفية الإسلامية إلى ارتفاع الطلب المحلي على الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، بما في ذلك الصكوك السيادية. ونمت الأصول الإسلامية بالبنوك التقليدية بنسبة 11% في فبراير/شباط 2021، بالمقارنة بنمو بلغ 4.9% للأصول المصرفية التقليدية، فضلاً عن استحواذ الأولى على 14.6% من إجمالي الأصول المصرفية في عمان، مقارنة بنحو 7.5% في عام 2015. 4. المطلب الخامس: آفاق استخدام صكوك التمويل الإسلامية بالجزائر:

تعتبر تجربة الجزائر قديمة من حيث التواجد (1990) فتيمة من حيث التطبيق نظير المعوقات الفنية للبنك المركزي في التضييق على مجالات تطبيقها من خلال قانون القرض والنقد (1991) والذي تزامن مع الاحداث السياسية التي

* هي شركة نشر إعلام أمريكية، وتعنى في الدرجة الأولى بإحصاء الثروات ومراقبة نمو المؤسسات والشركات المالية حول العالم. مقرها USA

¹ محمد علي، اكبر مراكز التمويل الاسلامي...سيطرة خليجية، مقال منشور على مجلة العين الاخبارية الموقع: <https://al-ain.com/article/growth-islamic-finance-world>

² محمد علي، اكبر مراكز التمويل الاسلامي...سيطرة خليجية، مقال منشور على مجلة العين الاخبارية الموقع: <https://al-ain.com/article/growth-islamic-finance-world>

³ محمد علي، اكبر مراكز التمويل الاسلامي...سيطرة خليجية، مقال منشور على مجلة العين الاخبارية الموقع: <https://al-ain.com/article/growth-islamic-finance-world>

⁴ محمد علي، اكبر مراكز التمويل الاسلامي...سيطرة خليجية، مقال منشور على مجلة العين الاخبارية الموقع: <https://al-ain.com/article/growth-islamic-finance-world>

مرت بها الجزائر آنذاك ، ومع مجيء حكومة عبد المجيد تبون 2020 أعادت بعث التجربة من جديد وخاصة التركيز على صكوك التمويل الإسلامي نظير تسجيل عجوزات متوالية للميزانية سنوات 2021/2016 بسبب تدهور اسعار المحروقات الامر الذي تزامن وتوجه الدولة السياسي والاقتصادي (الجزائر الجديدة)، وعليه نتوقع استشراف استخدام الصكوك الإسلامية في الجزائر. فمن بين القيم المضافة التي نتوقعها أن يأتي بها تطبيق مبادئ المالية الإسلامية للاقتصاد.

اولا- آفاق القيم التي تضيفها صناعة الصكوك الإسلامية للاقتصاد الجزائري: يمكن للجزائر من خلال تطبيق صناعة الصكوك الإسلامية أن تستفيد من المزايا التي توفرها لها في سبيل دفع عجلة التنمية و ذلك لأنها تمكن من:1:
1- **ادارة السيولة:** تعتبر الصكوك الإسلامية من بين الأدوات المستخدمة في إطار ما يعرف بالسوق المفتوحة فهي تمكن من:

✓ تخفيض معدلات التضخم، وتعمل على استقرار أسعار الصرف.

✓ تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد .

✓ زيادة معدلات النمو الاقتصادي والاعتماد على الموارد الحقيقية بدلا من الاستدانة من الجهاز المصرفي.

2- **تعبئة الموارد:** تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع الموارد اللازمة لتغطية احتياجات الدولة التمويلية بحيث تفرض نفسها كبديل متاح للدولة ينوب عن مداخل النفط المتميزة بالتذبذب.

3- **تمويل عجز الميزانية:** تعد الصكوك من بين الأدوات التي يمكن للدولة أن تلجأ إليها لتمويل عجز ميزانيتها.

4- **تمويل المشاريع التنموية:** تساهم صكوك الاستثمار في دعم العديد من القطاعات الاقتصادية وذلك عن طريق توفير موارد حقيقية لتمويل مختلف المشاريع التنموية) مشاريع البنى التحتية، المشاريع الإنتاجية، المشاريع الخدمية... الخ).

5- **تحقيق التنمية الاجتماعية:** و ذلك عن طريق:

❖ توفير الخدمات الأساسية لأفراد المجتمع، مثل تمويل مشاريع بناء الوحدات الصحية والتعليمية.

❖ العمل على تنفيذ هذه المشروعات يفضي إلى خلق فرص للعمل، مما يساهم في مكافحة البطالة بين صفوف الشباب.

ثانيا :معوقات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر:

1. **على مستوى القوانين:** يشكل غياب الإطار القانوني الذي ينظم العمل بالصكوك الإسلامية في الجزائر عائقا وتحديا كبيرا في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية حيث لم يتضمن القانون المصرفي الجزائري متمثلا في قانون النقد والقرض أحكاما تراعي الضوابط الشرعية للعمل المالي الإسلامي وخاصة منها الصكوك الإسلامية وكذلك على

¹ حفظة الأمير عبد القادر، د. زيدي البشير، استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية تجرّبي السودان و

مستوى القوانين الجبائية التي لها صلة مباشرة بالعمل المصرفي والمالي، ولعل أكبر عائق يواجه تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر هو غياب الاعتراف القانوني بالصناعة الإسلامية بصفة شاملة، ومن بين هذه العوائق والتحديات ما يلي: 1.

2. قانون النقد و القرض

غياب تام لعقود التمويل الإسلامي والتي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها وذلك بالرجوع الى القانون رقم 90/10 المؤرخ في 04

افريل 1990 المتعلق بنظام النقد والقرض، والامر 03/11 المؤرخ في 26 اوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض و الأمر 04/10- المؤرخ في 26 أوت 2010 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتتم .

3-بورصة الجزائر : رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إدراج الصكوك الإسلامية تحت (مسمى السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني يميز ذلك، بالإضافة إلى عدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص التي تقوم عليها هذه الأدوات.

4-القانون التجاري : لا يتيح القانون التجاري الجزائري إصدار صكوك الاستثمار بصفقتها لا يتيح القانون التجاري الجزائري إصدار صكوك الاستثمار بصفقتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين.

5- قانون الضرائب : إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع الآجل والسلم والاستصناع وفق للقواعد الشرعية بصفقتها 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، والذي سوف يؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغريماتها التقليدية.

ثالثا: الجانب التنظيمي والمؤسسي الخاص بتطبيق المالية الإسلامية :

فالملاحظ أن الجزائر مازالت إلى الآن لا تتوفر على بنوك إسلامية وطنية وإن ما أنشئ كان جزئيا وبجهود خارجي من بعض رجال الأعمال والبنوك الإسلامية في الدول العربية، وهو جهد لم يترافق مع الدور الفعال للدولة، كما أن الجزائر لم تستفد من الإمكانيات التمويلية للصكوك الإسلامية و صناديق الاستثمار ومؤسسات التأمين التكافلي في العمليات الكبيرة والمتعلقة بإنجاز مشاريع البنية الأساسية والقاعدة الهيكلية، وكان الاعتماد كلياً على العائدات الربعية من المصادر الطاقوية غير المتجددة².

1أ.حفوطة الأمير عبد القادر، د. زيبيدي البشير، استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية تجرّبي السودان و

ماليزيا نموذجاً I 04/2017 Revue Des Recherches En Sciences Financieres Et Comptables N°:

² المرجع نفسه.

ومن بين العوائق التنظيمية التي تحول دون تطبيق مبادئ الصناعة المالية الإسلامية والذي نراه عنصر مهم و أساسي، فبدونه لا يمكن إقامة هذا النظام المتكامل والذي يتميز بالشمولية في كل أركانه، الأمر الذي يستوجب ان يتوفر في الكادر المؤهل من جهة والتنظيم القانوني الذي لا بد ان يجمع في طياته بين الفقه الشرعي ومبادئ الاقتصاد المالي

- نقص التأهيل والتدريب :

يعتبر التأهيل والتدريب من بين العائق التي تحول دون تطبيق المالية الإسلامية بالجزائر من جهة، ومن جهة أخرى قلة الكوادر البشرية المؤهلة و المدربة وصاحبة الخبرة في مجال المالية الإسلامية عامة والتصكيك الإسلامي خاصة، ولعل ذلك راجع إلى عدم توفر تخصصات وبرامج للمالية الإسلامية في مختلف أطوار التعليم العالي.

رابعا: متطلبات تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر :

من أجل تطبيق تجربة التعامل بالصكوك الإسلامية في الجزائر يجب اتباع الخطوات التالية:

- تبني الدولة الجزائرية ممثلة في البنك المركزي ووزارة المالية لفكرة تطبيق الصكوك الإسلامية.

- إصدار قانون للصكوك الإسلامية خاص بالجزائر.

- تطوير البيئة التشريعية والقانونية من خلال قانون النقد والقرض، القانون التجاري، قانون الضرائب الخ...، حتى تتماشى مع مشروع تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

- إنشاء شركة ذات غرض خاص لتقوم مقام البنك المركزي ووزارة المالية بإصدار وإدارة الصكوك الإسلامية.

- تأسيس هيئة شرعية مكونة من ذوي الكفاءة والاختصاص توكل لها مهمة التأكد من مدى احترام الضوابط الشرعية عند إصدار الصكوك والتعامل بها.

- تكوين الكوادر البشرية في المالية الإسلامية عن طريق إدراج تخصصات للصناعة المالية الإسلامية في برامج مؤسسات التعليم العالي ولجميع الأطوار (الليسانس، الماستر و الدكتوراه).

- نشر الوعي الثقافي والمعرفي لدى الجمهور وخاصة المستثمرين منهم، حول أهمية الصكوك الإسلامية في دفع عجلة التنمية، من خلال الندوات والمؤتمرات ووسائل الإعلام المختلفة.

- العمل على تقليد ونقل التجارب الرائدة في مجال صناعة الصكوك الإسلامية إلى داخل الجزائر مع الأخذ بعين الاعتبار مزايا وعيوب كل تجربة¹.

- تبقى التجربة السودانية الوحيدة من بين كل الدول التي تبنت المالية الإسلامية المرجع والقدوة التي يحتذى بها لماذا؟

- قامت بالشيء الأهم الا وهو إعادة هيكلة كل نظامها المصرفي بإلغاء التعامل بالربا اخذا وعطاء ابتداء بينكها المركزي.

¹ حفظة الأمير عبد القادر د. زبيدي البشير استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية) تجرّبي السودان و

-مؤسسة هيئة المحاسبة والمراجعة الشرعية بالبحرين لها معها التزام تام بتطبيق كل المعايير التي تصدر عنها، محاسبية كانت ام شرعية.

-هيئة رقابة شرعية مستقلة تقوم بمراقبة كل العمليات المصرفية والمالية.

-لها التزام تام تجاه كل المؤسسات الخدمية المرافقة والموجهة لكل المعاملات المالية و المصرفية من خلال القرارات الصادرة عنها.

-عكس بعض الدول الاخرى التي ثبت تحايلها على نصوص الشريعة بالاعتماد على الاحكام الشاذة او بحكم المذهب ، مثل ماليزيا التي تعاملت بالعينة وكذلك تركيا بحكم المذهب، في حين السودان لها التزام تام بكل ما يصدر عن المجامع الفقهية المعتمدة . لذلك نرى انها الاصلح والانجع.

خلاصة الفصل الرابع:

جاء هذا الفصل الأخير ليسلط الضوء على استعمالات واستخدامات صكوك التمويل الإسلامية في كل مجالات الحياة الاقتصادية، ولقد تبين من خلال البحث ان للصكوك المالية الإسلامية القدرة في تعبئة المدخرات وقدرتها على تسهيلها وامكانية توفيرها في الوقت والحجم المطلوبين، فبفضل التجارب و النماذج التي خاضتها بعض الدول والتي أصبحت رائدة في هذا المجال، فقد استطاعت ان تمول مشاريع عمومية وبنى تحتية كانت تكلف الدول والحكومات رصد ميزانيات تجهيز ضخمة ومراكز مالي كبيرة لتنفيذها، دون ان ننسى الدور المحوري الذي أصبحت تلعبه هذه الصناعة الإسلامية لدى الدول والحكومات فقد أصبحت ملاذا لها في تمويل عجوزات الميزانية والميزانيات الاضافية و كذا استخدامها في سياساتها النقدية من خلال قدرتها على امتصاص السيولة الفائضة لدى البنوك والمعطلة دون استثمار، وقدرتها في معالجة ظاهرة التضخم باستيعاب الفوائض المالية ودفع عجلة التنمية الاقتصادية من خلال رفع معدلات النمو، وامكانياتها في ادارة المخاطر المالية والتحوط منها الامر الذي ينعكس على الدخل الاجمالي للأفراد والدخل الاجمالي و الناتج المحلي الذي بدورها يعالج ظاهرة البطالة .

لقد اثبتت التجارب التي بحثناها بان لصكوك التمويل الإسلامية مميزات خاصة تميزها عن نظيرتها التقليدية وذلك من خلال تنوع صيغ التمويل الذي اكسبها مرونة خاصة واكسبها مميزات الكفاءة والجدوى الاقتصادية الامر الذي مكنها من التوفيق بين كل صيغة وما يناسبها من انواع الاستثمار خاصة والاقتصاد الكلي عامة دون ان نسى الموضوع المبحوث الا وهو تمويل التجارة الخارجية عن طريق هذه الصكوك التي أصبحت كما اطلق عليها احد الباحثين بالصيحة التمويلية الجديدة في منافستها لنظيرتها التقليدية في عقر دارها، لأنها تتميز عنها بالشفافية والحوكمة المالية من خلال تعاملها في الاصول والاعيان الحقيقية عكس المشتقات والمستقبلات التقليدية التي قلبت الهرم المالي والاقتصادي وجرت الويلات على العالم حين ادخلته في ازمات مالية متتالية ادت الى انهيار اعنى المؤسسات المالية العالمية مثل بنك ليمان براذرز نتيجة الافراط في استخدام ادوات الدين هذه.

وكتيجة لهذا البحث فان صكوك التمويل الإسلامية اوضحت سوقا واعدة تصلح لمعالجة مشكلات التمويل التي تعاني منها كل دول العالم وذلك لارتباط التمويل بالنشاط الاقتصادي الحقيقي فيكون التمويل تابعا للنشاط الحقيقي منتجا للثروة عكس التقليدي الذي اخل بمفهوم التمويل وراح يتاجر فيه "في هذا الصدد يقول المقريري النقود لا تلد النقود" وانما توظف من اجل استخدامها وتفعيلها لأدوات الانتاج.

وللجزائر حظ وفرصة ذهبية في ظل التطورات المتلاحقة والازمات على اختلاف انواعها اقتصادية اجتماعية سياسية في استخدام وتفعيل هذا المنتج ان احسن استخدامه ، فها هي الجزائر قد عانت من تدهور وانخفاض سعر برميل البترول واستفحال الفساد الاداري على اعلى المستويات مس القدرة الاقتصادية للامة وجاءت جائحة كوفيد-19 لتضع الجميع امام تحديات التمويل في ظل شح الموارد التي كانت متاحة من قبل .فعلى الجزائر ان تسارع من تمكين الصناعة المالية الإسلامية مادامت هناك ارادة سياسية عكس الماضي ،ولها القدوة في دولة السودان التي عانت من الحصار فكانت الصكوك السيادية بأنواعها ملاذا امنا جنب البلاد الانهيار.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة

في حدود الدراسة وفي ظل الاشكالية المطروحة التي كان مدارها حول مدى امكانية صكوك التمويل الاسلامية ان تمول وتفعّل نشاط التجارة الخارجية من خلال دراسة تحليلية تطبيقية وبإسقاطها على الجزائر لتستفيد من تجارب الدول الرائدة ومن خلال الفرضيات التي طرحها والتساؤلات والاستشكالات القائمة، فان تجربة تمويل التجارة الخارجية عن طريق صكوك التمويل الاسلامية تجربة رائدة وفذة، بمقارنتها بالأدوات الاسلامية الاخرى وكذلك التقليدية، ويتضح هذا الامر من خلال المرونة التي تميزت بها وجودتها وكفاءتها المالية التي أعطتها صبغة دولية والائتمان المالي المتمثل في قلت مخاطرها وامكانية توظيف ادواتها التحوطية المتميزة التي يرضها أي مستثمر أو أي متعامل في المال أخذًا وعطاءً "الحوكمة والاخلاق"، فان قدرتها في تعبئة المدخرات وتوفير السيولة بمحافظ مالية كبيرة ومتنوعة" سلة عمولات" هذه التعبئة تجعلها او جعلتها محل انظار المستثمرين المحليين والاقليميين وحتى العالميين، ملبية في ذلك طلبات طالبي التمويل من الذين يجوزون فوائض مالية الى الذين يشتكون من العجزات المالية.

لقد تمكنت صكوك التمويل الاسلامية في توظيفها حل عدة مشاكل كانت تكلف الدول تخصيص احتياطات مالية من خلال موازينها العامة، فقد استخدمت في سد عجز الموازين العامة وتمويل رائع للمشاريع العامة وخاصة البنى التحتية في شتى دول العالم خاصة العربية والاسلامية والتجارب والنماذج الدولية شاهدة على ذلك كما جاء في البحث.

وتعتبر السوق المالية الإسلامية الدولية نواة مؤسسات البنية التحتية للمعاملات المصرفية الإسلامية والصناعة المالية، باعتبارها منظمة عالمية غير ربحية أسست بجهود جماعية لخمس دول هي بروناي، اندونيسيا، ماليزيا، السودان إضافة إلى مصرف التنمية الإسلامي. كما تسعى السوق المالية الإسلامية الدولية إلى أن تكون لاعبا فاعلا في تطوير سوق رأس المال وسوق النقد الإسلامية الأولية أو الثانوية منها، فالطلب المتزايد على الأدوات المالية الإسلامية وبرامج الخصخصة في عدد من الدول الإسلامية والتطور التكنولوجي المتزايد إنما هو بعض ملامح عولمة سوق رأس المال. فعولمة سوق المال الاسلامي يمكنها من احتواء الاسواق المالية المحلية عن طريق ربطها مع بعضها البعض من جهة ومن جهة اخرى يمكنها الوصول الى اصول مالية عالمية يمكن توظيفها في استثمارات محلية و اقليمية، فهي بذلك تكون قد ولجت سوق المنافسة المالية، التي تعمل دائما على استقطاب المتعاملين والمستثمرين الاقليميين والدوليين.

في حين ومن جهة اخرى يتطلب تطوير الأسواق الثانوية للصكوك في أرض الواقع عملا كبيرا وجهدا مكثفا في مجال الصناعة المالية الإسلامية بأدواتها المتنوعة كالصكوك ومؤسساتها الداعمة كالمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، في حين تعتبر الصكوك الوسيلة المفضلة لتسيير الأخطار والسيولة، فالبنوك المركزية يمكن أن تلعب دور أساسي في تطوير برامج إصدار الصكوك، فالسوق الثانوي هو سوق التداول والتعامل فهو يعتبر المحرك الاساسي بعد السوق الاولي اذ فبدونه لا يكمن تصريف اصدارات السوق الاولي، لذا فتطويره وتحسينه والرقعي بمعاملاتها من

خلال تداول الصكوك وتوسيع رقعتها الجغرافية لتوثيق العمق المالي " رافعة مالية معتبرة" مكونة بذلك محافظ مالية يمكنها استيعاب حجم كبير من الاستثمارات بشتى انواعها، مما ينعكس على التنمية المحلية والاقليمية وحتى الدولية، وبذلك يمكن الرفع من مؤشرات معدلات النمو على كل المستويات. ويجب أن ينصب التركيز على الأسواق الثانوية التي تضطلع بدور كبير في تسييل الأصول المختلفة وإضفاء صفة النشاط على تعاملات الأسواق المالية، إلا أن حقيقة وظيفة السوق الثانوية لا تعدوا عن كونها وسيلة لتغيير طبيعة الاستثمارات من شكل إلى آخر، في حين ينبغي الاهتمام بالسوق الأولية التي تربط الأسواق المالية باحتياجات الاقتصاد الوطني وإمداد المشروعات المختلفة بالموارد المالية.

ويشار إلى السوق بأنها كفاءة إذا كانت قادرة على تخصيص الموارد المالية بشكل كفؤ. والصكوك الإسلامية يمكنها رفع مستوى كفاءة الأسواق المالية، فكفاءة الأسواق المالية ترتبط ارتباط وثيقا برضى المستثمر في تلبية طلباته في حينها وكذا ابعاده عن المخاطر المالية التي يمكن ان تلحق به ،عكس ما توفره السندات التي دائما تحمل الخطر للطرف الثاني ، ولا يتأتى هذا الا من خلال النظرية المالية الإسلامية ، وهي استبعاد الغش والغرر وعدم تحميل الطرف المستفيد الغبن ودفعه الى المجازفات غير المحمودة والمقامرة ، فهذه الاركان مجتمعة اذا وظفت فهي تلعب دورا سلبيا في تحقيق التخصيص الامثل للموارد ، فبالنالي فان استبعادها وعدم ادراجها في التعامل يحفظ للأطراف المتعاقدة والمتعاملة حقوقهم كاملة في نيل العوائد وتحمل المخاطر والخسائر معا ، فهو اذا نظام تشاركي يقوم اساسا على تقاسم الابعاء والعوائد "نظام شمولي".

لذلك فإن كفاءة الأسواق المالية الإسلامية ترتبط بمدى قدرتها على تحريك الموارد المالية وتوجيهها إلى أنشطة استثمارية حقيقية، ومن هنا يمكن القول أن السوق المالية الإسلامية سوق تقل فيها المضاربات وتهتم بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافئ، ومعيار كفاءتها هو انضباطها بأحكام المعاملات المالية الإسلامية وقدرتها على تمويل المشاريع التنموية وكل جوانب الاقتصاد الكلي ، ومن هنا نستنتج أن التوسع في عمليات التصكيك من حيث الإصدار أو التداول يساهم بشكل كبير في بناء سوق مالية إسلامية ويجعلها أكثر كفاءة وعمقا في أداء وظيفتها الاقتصادية والتمويلية وذلك من خلال تنشيط جانب العرض المتمثل في تكوين الطرف الأول للسوق وهي السوق الأولية "سوق الإصدارات" ويضمن تفاعله مع جانب الطلب الذي يساعد على تشغيل الطرف الثاني للسوق، وهي السوق الثانوية "سوق التداولات". فمن خلال الاستثمار في الصكوك تستطيع المصارف الإسلامية تحسين إدارة موجوداتها ومطلوباتها وتساعد في عملية المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها مما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين أجل الموارد واستخداماتها، كون الصكوك تعتبر أداة مالية يمكن تداولها وتسييلها في أي وقت إذا ما احتاجت المصارف الإسلامية للسيولة الطارئة لمواجهة السحوبات العرضية مما يجعل إدارة السيولة لدى المصارف الإسلامية أقل تعقيدا وقد تكون الصكوك أداة لإدارة السيولة بحيث تؤدي وظائف الأوراق المالية التقليدية ولكن بصورة متوافقة مع الشريعة الإسلامية كما يتيح الاستثمار في الصكوك الإسلامية إمكانية التخطيط المسبق للتدفقات النقدية من خلال العوائد المتوقعة من هذا الاستثمار مما يساعد في عملية

المواءمة بين مصادر الأموال واستخداماتها يمكن استخدام الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية غير المباشرة التي تستخدمها الدولة لتنفيذ سياستها النقدية، بحيث يمكن استخدامها كبديل عن الأدوات التقليدية مثل السندات وأذونات الخزينة وعملية إعادة الخضم والتي لا تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي، بحيث يمكن استخدام الصكوك الإسلامية في عمليات السوق المفتوحة التي تقوم بها السلطات الحكومية كأحد أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، ومشاركة المصارف الإسلامية بالاستثمار في هذه الأدوات كبديل عن الأوراق المالية التقليدية التي تستخدمها الحكومة في تنفيذ هذه السياسة النقدية والتي لا تستطيع المصارف الإسلامية الاستثمار فيها لعدم شرعيتها. وعلى هذا الأساس يمكن لصكوك الاستثمار أن تكون بديلاً للسندات الحكومية الربوية المتعامل بها في الأسواق النقدية كأدوات للتحكم في حجم المعروض النقدي، مثل صكوك المضاربة والمشاركة التي تعتمد في عملياتها على أصول عينية بهدف إدارة السيولة في الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بالسوق المفتوحة، وإن استخدام هذه الصكوك بواسطة البنوك المركزية يتوقع له تحقيق درجة عالية من الفعالية في التحكم في كمية النقود المتداولة في الفترة قصيرة الأجل.

كما أن الأسواق المالية باعتبارها الوعاء والملاذ الآمن للمتعاملين والمستثمرين لكن يبقى التمويل مشكلة تواجه دول العالم المتقدمة و النامية و بدرجات متفاوتة لأن هذه الدول في مجملها هدفها واحد هو التنمية الاقتصادية في شتى المجالات وتوسع هذه الدول جاهدة أن لا تخرج عن إطار التمويل الذاتي لمشاريعها و موازتها العامة وكل ما يتعلق بالتمويل لأن الاقتراض من المؤسسات المالية العالمية له تبعات اقتصادية سلبية فتبقى الأسواق المالية العالمية خاصة الإسلامية وفق معاييرها الأخلاقية قبلة للمتعاملين والمستثمرين، دولاً وشركات وأفراداً، نظير التسهيلات التي تمنحها و إلى وفرت التمويل بها وإمكانية حشده وتسييله أخذاً وعطاءً وفي أي وقت ، لذلك نجد أن المتعاملين في التجارة الخارجية ولأنها تتطلب رصد أموال معتبرة وفي بعض الأحيان تكون استعجالية حسب متطلبات وإزمات الذين يعانون العجزات المالية لذا فإن الصكوك المالية الإسلامية وعن طريق تداولها في الأسواق المالية توفر المال وتختزل الجهد.

وعليه جاءت هذه الدراسة مسلطة الضوء على إمكانية وفعالية تمويل التجارة الخارجية عن طريق الصكوك المالية الإسلامية من خلال تداولها في الأسواق المالية العالمية والإسلامية، التي أصبح لها صيت بين منتجات التمويل العالمية، وما التجارب التي قامت بها كل من دولة الإمارات العربية وقطر، فالإمارات قامت بتمويل شراء طائرات لتدعيم أسطولها الجوي من الأسواق المحلية والعالمية بأرقام ضخمة إلا دليل على جودة هذا المنتج ومدى فعاليته وكفاءته المالية و الاقتصادية، وكذلك حذت دولة قطر في تمويل مشاريع مجمع مشافي حمد الطبية بنفس الطريقة والتي أصبحت عالمية ، دون أن ننسى تجربة السودان التي اعتبرها نموذجاً يحتذى به، فأنها قد مولت شراء سلع استراتيجية عن طريق صكوك مالية إسلامية وبعمولات اجنبية والتي انضوت أو ادرجت تحت اسم شهادات **شموخ** في سنة 2009 التي اصدرت فيه واطفئت في سنة 2010.

- نتائج الدراسة:

فمن بين النتائج التي توصلنا اليها من خلال بحثنا هذا ومنهاج التحليل والدراسة التي اتبعناها واعتمدناها وبالقياس او الاسقاط الذي نراه مهم للجزائر حسب التجارب التي اوردناه في تمويل المشاريع الاقتصادية وخاصة المتعلقة بالاقتصاد الكلي ومنها التجارة الخارجية وبالأحرى الدولية، فهي أعم وأوفى للمدلول الاقتصادي، وعليه فإننا نورد النتائج المتوصل اليها وحسب فرضيات الدراسة التي انطلقنا منها وكذا التساؤلات التي تبينهاا تدعيما للموضوع، فنوردها كآآتي:

✓ يبقى التمويل عنصر اساسي في تمويل المشاريع، فإمداد المشاريع بالأموال اللازمة لإنشائه او تبنيه او توسعته يعتبر من اعقد المشكلات التي تواجه التنمية الاقتصادية .

✓ تدخل التجارة الخارجية والاهتمام بها في اجندات كل الدول دون استثناء فمن خلال التجارة الخارجية يمكن للدول ان تستفيد من تصدير فوائضها الانتاجية او الخدمية كما في المقابل وعن طريق التمون من خلال التجارة الخارجية يمكن للدول ذات القصور او التخلف لإنتاج السلع ذات الاهمية فان الاستيراد يصبح لها حلا و وجهة تلي حاجيات مجتمعاتها من خلالها ، وعليه يبقى التبادل التجاري الدولي حتمية لا مناص منها لدول العالم حسب تفاوتها الاقتصادي فمن خلالها ندخل الى مفهوم او مصطلح التكامل الاقتصادي الدولي.

✓ لقد اثبت الصناعة المالية الاسلامية جدارتها في امكانية التمويل عن طريق صكوك التمويل الاسلامية

✓ ان التنوع في صيغ التمويل عن طريق الصكوك المالية الاسلامية اكسبها مرونة و اعطاها جودة وكفاءة مالية واقتصادية

✓ النمو المطرد في استخدامات " حجم الاصدار المتزايد" صكوك التمويل الاسلامية في شتى مناحي العمليات الاقتصادية اكسبها شهرة وثقة عن المتعاملين الاقتصاديين والمستثمرين دولا كانت او شركات او حتى افراد.

✓ ان حجم الاصدار العالمي للصكوك اصبح يتزايد عاما بعد عام وخاصة بعد الازمة المالية العالمية ل 2008 ، ثم جاءت جائحة العدوى المرضية التي اجتاحت العالم المتمثلة في فيروس كورونا " COVID-19 " فان الدول العربية والاسلامية وجدت ضالتها في التمول وسد العجز عن طريق طرح صكوك التمويل الاسلامية مستهدفة ادنى شرائح المجتمع فكانت الملاذ الآمن لها في توفير التمويل اللازم.

✓ ان معدل نمو المالية الاسلامية الذي وصل حدود قصوى من 12% الى 20% جعلها قبلة للمستثمرين في طلبات عليها متزايدة نظير المرونة التي تتمتع بها.

✓ ان التعامل في الاصول الحقيقية اكسب المالية الاسلامية ثقة منقطعة النظير فهي بذلك تعتبر من ادوات التحوط وكذا الية من اليات ادارة المخاطر.

✓ أصبحت صكوك التمويل الإسلامية أداة فعالة و منشط من منشطات اسواق المال المحلية والعالمية من خلال قدرتها في حشد وتجميع المدخرات المالية وقدرتها على تسهيلها مساهمة بذلك في مساعدة الدول في ضبط سياساتها النقدية والمالية من جهة ومعالجة فوائض البنوك والتضخم معا.

✓ تبقى الاسواق المالية الحل الملائم لاستيعاب الاموال الضخمة المتداولة في العالم من خلال المرونة التي تتمتع بها وسهولة الوصول الى اصولها دون تعقيدات ادارية عكس البنوك و المؤسسات المالية الاخرى. او بتعبير اخر هي مجموعة المؤسسات و العلاقات التي من خلالها تتعامل قوى العرض والطلب على الاصول المالية بشكل عام وعلى الاوراق المالية متوسطة وطويلة الاجل بشكل خاص.

✓ تساهم سوق الاوراق المالية في تنمية الموارد الادخارية وتوجيهها نحو الفرص الاستثمارية، اضافة الى توظيفها في المشاريع التنموية الكبيرة وتقليص حاجة الدولة للمديونية الخارجية.

✓ برنامج تمويل التجارة الخارجية من خلال مؤسسته وبإشراف صندوق النقد العربي يعتبر تجربة و وسيلة فعالة في تمويل التجارة الخارجية والبيئية بين الدول العربية لو تم ادراج التعامل بصكوك التمويل الإسلامية بقوة ، بعد ان كان يعتمد على ادوات المالية التقليدية مقابل التجارب المنفردة لبعض الدول العربية والإسلامية وحتى الدولية.

✓ وفي الاخير يمكن للجزائر ان تتبنى المالية الإسلامية وبالأحرى الصناعة الإسلامية لتسيير شؤونها في ظل شح الموارد المالية وخاصة في ظل تراجع اسعار البترول وتدني قيمة الدينار وجاءت جائحة كورونا لتضع الدول على المحك في تدبير شؤونها وخاصة تمويل عجز الميزانية العمومية وكذا المشاريع العامة والخطط التنموية وبالأخص البنى التحتية.

- مقترحات الدراسة

1- من بين التوصيات التي نراها مهمة جدا ،انه حان للجزائر أن تسارع و أن لا تتأخر في تبني الصناعة المالية الإسلامية وخاصة التمويل عن طريق الصكوك المالية الإسلامية فلاننا نراها الاجدر نظرا لسهولة الحصول على اصولها، ففي ظل الازمات التي تعيشها الدولة من تراجع سعر برميل البترول تدني قيمة الدينار والبطالة التي زاد معدلها ارتفاع اسعار المواد الاستهلاكية والتضخم الذي ارتفعت مؤشراتته....ولأننا نرى من خلال مسيرة البحث كيف تهافتت الدول والامم مسارعة في اكتشاف واستخدام النظام المالي الإسلامي نظير ما يوفره من خدمات مالية تتوافق والاقتصاد الحقيقي عكس التقليدي الذي قلب الهرم المالي والاقتصادي معا. فهذا هي تونس والمغرب وليبيا قد قطعوا شوطا مهما في توطئة وتوطين المالية الإسلامية ببلداتهم لأنهم وجدوا ضالتهم التمويلية فيها دون اللجوء للمؤسسات المالية المحلية والدولية المقرضة وما تجره من تبعات سلبية. فعلى الجزائر ان تنتهز طيبة هذا الشعب الابي فالأمة الجزائرية تعتبر وتصنف من بين الامم المتدنية والمحافظة والغيرورة على القيم الإسلامية، فأفرادها يبنذون التعامل بالربا المحرم ولأنهم يجوزون على ودائع وادخارات هائلة يمكن تجميعها وحشدتها من خلال توظيفها في المؤسسات المالية الإسلامية بشتى انواعها واختلاف منهاجها مادامت لا تتعامل بالربا فهذا العنصر نراه مهم

جدا و السوق الموازية الا خير دليل على ذلك فحسب تصريحات المختصين والمسؤولين الحكوميين فان الكتلة المتداولة خارج سوق المال قدرت في حدود 60 مليار دولار فهو رقم ضخم يمكن الاستفادة منه.

2-الارادة السياسية اذا توفرت في تبني المالية الاسلامية أو حتى النظرية الاقتصادية الاسلامية فإنها ستكون بلا شك ولا ريب حلا لجزء او كثير من المشاكل الاقتصادية التي تتخبط فيها البلاد في ظل الازمات المتوالية والمختلفة التي اصابت الدول خصوصا والعالم عموما و لان شريعة رب العالمين صالحة لكل مكان ولكل زمان فعليها ان لا تتأخر.

3-تفعيل دور بورصة الجزائر التي بقيت جامدة منذ انشائها ودمجها في الحياة الاقتصادية حتى يتسنى للدولة احصاء الاصول المالية ومن ثم توظيفها توظيفات مدرة للدخل من خلال الاستثمارات العامة .

4-الاهتمام بالإطار القانوني والشرعي من خلال ارساء مؤسسات قانونية وشرعية فالقانونية تبدأ من النك المركزي وقانون القرض والنقد اللذين عطل العمل بأدوات الصناعة المالية الاسلامية من جهة ومن الجهة الثانية التي لا بد ان توليها الدولة اهتماما أكبر الا وهو التأصيل الشرعي من خلال ارساء مؤسسة شرعية رقابية قوية تعمل في حدود الكتاب والسنة وما ثبت منهما في الصحيح وما اجمع عليه علماء الامة وان تبعد عن الفتاوى الشاذة والاحكام الاحادية لان المال لا بد ان يعمل فيما شرعه الله وحفظه حتى لا تضيع حقوق الناس.

5-واخر توصية نراها نموذجية هي ان على الجزائر ان تقتفي اثر التجربة السودانية مع المالية الاسلامية، لأننا نراها قد اكتملت معالمها وتوجهاتها، ونراها النموذج الاحسن والاقرب الى الشريعة لانها غيرت نظامها المالي بالكلية من النظام المالي التقليدي الى اسلامي صرف من خلال اسلمت بنكها المركزي الذي لا يتعامل بالربا وقد فرض بدوره على كل المؤسسات المالية العاملة في البلاد في شكل حظر تام للتعامل بالربا وانشى سوقا مالية رائدة واسس للمؤسسات خدمية قائمة على المراقبة شرعية و ادارية تتابع وترقب وتوجه المؤسسات المالية العاملة ..ولان دولة السودان تتعامل بالكلية مع المؤسسات المالية والخدمية والرقابية المحاسبية والشرعية الدولية والتي انشئت من اجل مواكبة ومتابعة التعامل في المالية الاسلامية من خلال التنظير والتأصيل الشرعي لجميع المعاملات المالية .

- آفاق الدراسة:

يبقى الموضوع المبحوث من طرفي قابلا للبحث من جديد لأني وجدت صعوبات جمة خاصة انعدام الدراسات الأكاديمية فيه رغم حضوره الفعلي في الميدان الا اني لم اعثر عليها الا في حدود التقارير الدولية لبعض المؤسسات كصندوق النقد الدولي او بعض المقالات المنشورة ذات السبق الصحفي ، فيعتبر بحثي هذا اول بحث يطرق باب تمويل التجارة الخارجية عن طريق صكوك التمويل الاسلامية من خلال طرحها في اسواق المال المحلية والاقليمية وحتى العالمية ، وعليه فاني احث الدارسين وكل من اطلع على بحثي ان يطرق هذا الموضوع لأنه مادة خام "دسمة" للبحث ولأنها حقيقة فرضت نفسها في ظل المتغيرات التي يشهدها العالم ..لان من خصوصيات الصكوك انها تتمتع بمرونة وكفاءة مالية واقتصادية في حشد المدخرات وسد عجوزات الموازين العامة للدول وكذلك تدخل في

اطار معالجة السياسات النقدية للحكومات فضلا عن اثبات جداتها في تمويل المشاريع العامة ومشاريع البنى التحتية وتجارب الدول شاهدة على ذلك، ومن حيث النتائج فإنها تعود على اصحابها بعوائد واورادات هامة ومعالجة معضلات اقتصادية ، ويبقى حجم اصدارتها دليل على مكانتها بعد ان كان 1.2 تريليون دولار في سنوات 2013- 2014 حتى وصل الى حدود 3.2 دولار في سنوات 2019-2020 ويرتقب المختصون وهيئات المال الدولية ان يصل حجمها 5.2 تريليون دولار في حدود سنوات 2025-2030 .

ملاحظة خاصة:

ان المتأمل للتطور الذي حظيت به المالية الاسلامية والنمو المطرد لمعدلات نموها وفي ظرف قصير مقارنة بنظيرتها التقليدية التي تجاوزت قرنها الرابع ، نجد انها قد تكونت لديها محفظة مالية لا يستهان به اصبحت تحسب بتريليونات الدولارات حتى انه هناك توقعات ان يصل حجم اصدارات الصكوك الاسلامية في حدود سنتي 2025 و 2030 الى مبلغ ضخم قدر بـ 5.2 تريليون دولار في حين وصل في عامي 2019 و 2020 الى 3.1 تريليون دولار، لكن استدراكا للقول ووضعنا للحروف على النقاط فاذا قارن محفظة المالية الاسلامية ربما مقارنة ببنك واحد و هو ربما اكبر بنك في العالم البنك الالماني دوتش بنك الذي بلغت اصوله في سنة 2013 الى حدود 7.2 تريليون دولار .فهنا بيت القصيد ، كما يعلم الجميع ان النظام المالي العالمي بقبضة لوبي يهودي من هم على شاكلة آل روتشلد الذين يتجارون في المال وعوائدهم كلها من الاقراض بنسب فوائدهم فأنهم لو يحسون ان نظام المالية الاسلامية اصبح يهدد مراكزهم المالية فأنهم حتما لن يتوانوا في الوقوف متفرجين فرمام الامور بيدهم وبدعائهم كذلك يعلمون من هم منظري وداعمي النظرية الاقتصادية يعلمون انهم متمركزون في دولة قطر؟؟؟؟؟ الا ان يقضي الله امرا. وهذا التحليل الذي أراه واقعي لا يلزم الا صاحبه

المراجع والمستخدمات

II- المراجع باللغة العربية:

أولاً- القرآن:

1. سورة البقرة من الآية 282
2. سورة القصص: الآية 26
3. سورة الطلاق: الآية 6
4. سورة الكهف: الآية 77
5. سورة يوسف عليه السلام الآية: 55.

ثانياً- السنة:

1. كتاب صحيح الجامع رقم 2937 للشيخ محمد ناصر الدين الألباني. رحمه الله.
2. الحديث رواه أحمد (4987) وأبو داود (3462) وصححه الألباني رحمه الله في صحيح أبي داود
3. الامام البخاري أخرجه في باب استئجار المشركين عند الضرورة
4. السنن الكبرى للبيهقي في كتاب الإجارة باب جواز الإجارة حديث رقم 11423 ج 6
5. الامام مالك ي الموطأ كتاب البيوع باب العينة حديث 1339 ،
6. الإمام مسلم كتاب البيوع باب بطلان المبيع قبل القبض حديث 1528

ثالثاً- المعاجم:

1. كتاب طلبه الطلبة للنسفي
2. كتاب حدود ابن عرفه
3. ونهاية المحتاج ج 17
4. كتاب الإقناع للحجاوي
5. كتاب فتح الباري - ابن حجر ج 4
6. كتاب السنن الكبرى للبيهقي
7. ابن مفلح ج 6
8. المغني - عبدالله بن قدامه ج 6
9. معجم مقاييس اللغة لابن فارس
10. معجم لسان العرب - ابن منظور

رابعاً- الكتب:

1. ابراهيم الكراسنة ،نحو دراسة جدوى اسلامية للمشروع، دار السلام، القاهرة 2008 .
2. ابن رشد ، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، الجزء الثاني، دار الكتب الاسلامية ، القاهرة ،1983
3. أحسين عثمان، خولة مناصرة، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية- تجارب عربية وعالمية مختارة-، مقال منشور في المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مج(13) ، ع(3) ، الأردن، 2017
4. أحمد الكواز ، أهم استراتيجيات السياسة التجارية ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، بدون سنة نشر،
5. احمد بن حسن بن احمد الحسني، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، 1999،
6. أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 1998،.
7. احمد سفر ،المصارف والاسواق المالية التقليدية والاسلامية في البلدان العربية ،المؤسسة الحديثة للكتاب ،لبنان ،2006،بتصرف ،
8. أحمد سفر، رأس المال المخاطر ودوره في تطوير سوق رأس المال الإسلامي، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2005 م
9. أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، دار الجامعية، 2003،.
10. أحمد صيام زكي، مبادئ الاستثمار، دار المناهج، الطبعة الأولى، الأردن، 1997،
11. أحمد طلفاح ، تأثير منظمة التجارة العالمية على الدول العربية ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، بدون سنة
12. أحمد عبد الفضيل مُجَّد، بورصة الأورق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة، مصر، 1991 م،
13. أشرف أحمد العدلي، التجارة الدولية، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع الطبعة الأولى ، القاهرة 2006،
14. أشرف مُجَّد دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام ، مصر، الطبعة الأولى، 2009،.
15. أظاهر لطرش: تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.
16. بداية المجتهد ونهاية المقتصد ج 2 ص 178 أخرج البخاري باب استئجار المشركين عند الضرورة أو إذا لم يوجد أهل الإسلام وعامل النبي يهود خيبر (ج 2 ص 790)و أخرج البيهقي في السنن الكبرى كتاب الإجارة باب جواز الإجارة حديث رقم 11423 ج 6
17. جاد تميم، إدارة الأموال والصناديق وأهميتها في تعبئة الموارد وتطوير سوق المال الإسلامي، اتحاد المصارف
18. جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الاسلامي والوضعي -دراسة مقارنة- دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر ، الطبعة الاولى 2007.
19. جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2002.

20. جودة، صلاح، بورصات الأوراق المالية علمياً وعملياً ، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية ، الإسكندرية، 2000.
21. حسام علي داود-أيمن أبو خضير-أحمد الهزائمية-عبد الله صوفان، اقتصاديات التجارة الخارجية، دار المسيرة الطبعة الأولى ، عمان 2002،
22. حسن عطا غنيم، المشتقات المالية، ملتقى حول تنظيم وإدارة بورصات الأوراق المالية العربية لخدمة التنمية ورشة عمل (إدارة أسعار الصرف) بشرم الشيخ، مصر، 6-10 مارس 2005 المنظمة العربية للتنمية الإدارية
23. حمدي عبد العظيم ، اقتصاديات التجارة الخارجية، دار النهضة للطباعة والنشر، الأردن 2000،
24. حمود سامي حسن -الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة - المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب البنك الإسلامي للتنمية جدة مكتبة الملك فهد ط2 1419هـ-1988.
25. خالد أحمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي مدخل إلى الأسواق المالية، دار الأيام، الأردن، 2013،
26. خالد وهيب الراوي، الاستثمار، مفاهيم تحليل إستراتيجية، عمان، دار المسيرة، 1998،.
27. رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية لطباعة ونشر وتوزيع، مصر، 1999.
28. رشاد العصار و آخرون ، الإدارة والتحليل المالي ، دار البركة ، دمشق سوريا ، بدون سنة ،
29. رشاد العطار وآخرون ،التجارة الخارجية ،دار المسيرة للنشر و التوزيع ،الأردن، 2000،
30. رعد حسن الصرن ،أساسيات التجارة الدولية المعاصرة ،الجزء الاول ،دار الرضا للنشر ،سوريا ، 2000،
31. رفيق يونس المصري، التمويل الإسلامي، طبعة دار القلم دمشق، بدون سنة نشر
32. زايري بلقاسم، اقتصاديات التجارة الدولية، دار ،الأديب 2006، وهران،
33. زياد رمضان، الاستثمار المالي والحقيقي دار وائل للنشر، عمان، 1998،.
34. سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر كالعلو، حلب 2010
35. سامي حمود“ ، تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية ”، ط2، مكتبة الشرق، عمان، 1402 زاهر على مُجَّد بنى عامر“ ، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية“ ، دار عماد الدين ،عمان ، ط1 2009 ،
36. سامي عفيفي حاتم ،التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، ط2 الدار المصرية اللبنانية ، 1993
37. سامي عفيفي حاتم، الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي والتجارة الدولية، قضايا معاصرة ، الكتاب الثالث، الدار المصرية اللبنانية ، الطبعة الاولى 2004 ، الطبعة الثانية 2005.
38. السبهاني عبد الجبار، الوجيز في التمول والاستثمار، ضعياً وإسلامياً، الطبعة الأولى، UBF2012، إريد، 1433هـ 2012م. يطلب من دار العلوم الهندسية/ إريد/ مقابل البوابة الشمالية لجامعة اليرموك.

39. سمير حسون: الاقتصاد السياسي في النقد والبنوك، ط2، المؤسسة الجامعية، لبنان، 2004.
40. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار النشر المعهد العالي للفكر الإسلامي، 1996،
41. السيد عبد المولي، الوجيز في العلاقات الاقتصادية الدولية، مصر، بدون دار النشر، 2002،
42. شمعون شمعون البورصة، بورصة الجزائر، الأطلس للنشر، الجزائر، 1999،
43. شهبون لمياء - معايير - الاداء المصري في الجزائر - رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة دمشق 2007 .
44. صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، دار النوادر، سورية، لبنان، الكويت، 1433هـ الموافق 2012م
45. ضياء الدين مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، منشورات image، 1998،
46. طالب عوض وارد، الاقتصاد الدولي نظريات وسياسات، دار وائل للنشر، عمان، الاردن، 2013
47. طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 1997،
48. عادل أحمد حشيش ومجدي محمود شهاب، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية-مصر، 2005.
49. عبد الباسط وفا مُجد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، 1996،
50. عبد الباسط وفا، سياسات التجارة الخارجية، دار النهضة العربية، 2000.
51. عبد الرحمن يسري أحمد، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر 2007،
52. عبد الستار ابو غدة، بحوث في المعاملات والاساليب المصرفية، شركة التوفيق، مجموعة دلة البركة، نقلا عن قرارات هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لشركة التوفيق للصناديق السيادية، ج2.
53. عبد الكريم قندوز، "الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق"، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، 2009،
54. عبد الله منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية على المستوى الرسمي والحاجة الى تشريعات جديدة، مرجع سبق ذكره.
55. عبد المطلب عبد الحميد، النظرية الاقتصادية، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر، 2000،
56. عبد النافع عبد الله الزراري وغازي، توفيق فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2001،
57. عبيد سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، مصر، 1998، العربية، بيروت، لبنان، 2005،
58. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر، الأردن، 2010،

59. عطا الله الزبون، التجارة الخارجية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2015،
60. علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي - نظريات وسياسات -، دار المسيرة عمان - الأردن 2007،
61. غازي المومني، ادارة المخاطر الاستثمارية، دار المنهاج، عمان ط 1، 1424 هـ - 2003 م
62. كتاب الإقناع في حل ألفاظ أبي شجاع - فصل في السلم ويقال له السلف - المكتبة الشاملة الحديثة -
63. لإمام مالك أخرجها في الموطأ كتاب البيوع باب العينة وماي شبهها حديث 1339 طبعة المكتبة العصرية بيروت، الإمام مسلم كتاب البيوع باب بطلان المبيع قبل القبض حديث 1528 طبعة دار إحياء التراث العربي - بيروت
64. مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة - الإسكندرية 2007،
65. محسن أحمد الخضيرى، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، ايتراك للنشر والتوزيع، مصر، الطبعة الأولى، 1999،
66. مُجَّد أمين الميداني، تطوير أسواق الأوراق المالية في سورية، المركز السوري للاستشارات والأبحاث والتدريب في إدارة الأعمال، سوريا، 2000 م،
67. مُجَّد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، بدون سنة نشر
68. مُجَّد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى وجلال العبد، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003،.
69. مُجَّد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، مصر، 2001،
70. مُجَّد عثمان إسماعيل حميد، أساسيات ومبادئ التمويل والإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار النهضة العربية سنة 2006،
71. مُجَّد علي جمعة وآخرون، موسوعة فتاوى المعاملات المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية: المضاربة، المجلد الثاني، الطبعة الأولى، دار السلام، مصر 2009،
72. مُجَّد مطر، إدارة الاستثمارات الاطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 1993
73. مُجَّد مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، 2006،
74. محمود أمين زوبل، بورصة الاوراق المالية موقعها من الاسواق - أحوالها مستقبلها، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، 2000،
75. محمود أمين زوبل ويونس البطريق، بورصة الأوراق المالية وموقعها من الأسواق، الدار الجامعية، مصر، 2002،.
76. محمود عبد الكريم احمد ارشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الاسلامية دار النفائس بدون سنة نشر

77. مصطفى رشدي شيحة وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة بالقاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 1993.
78. مصطفى رشدي شيحة، اقتصاديات النقود والمصارف، دار المعرفة، مصر، الطبعة السادسة، 1996.
79. منذر قحف، الاجارة والاعيان المؤجرة، الطبعة الثانية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، جدة 2000،
80. منذر قحف، سندات الاجارة والاعيان المؤجرة، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000،
81. منير إبراهيم هندي ورسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، مكتبة الإشعاع، مصر، 1997
82. منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المؤسسة العربية المصرفية، البحرين، 1993،
83. منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف الإسكندرية، مصر، 1999،
84. منير إبراهيم هندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المستثمرين، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1994،
85. منير ابراهيم هندي ، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل ، توزيع منشأة المعارف الإسكندرية ، 2007 ،
86. موسى سعيد و آخرون ،التجارة الخارجية ،دار الصفاء للنشر والتوزيع، الاردن ،2001،
87. نداء مُجَّد الصوص، التجارة الدولية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع الطبعة الأولى 2008، عمان – الأردن،
88. هندي منير ابراهيم ، ادوات الاستثمار في اسواق رأس المال –الاوراق المالية وصناديق الاستثمار ،المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية ،1994،
89. هوشيار معروف كاكامولا، الاستثمار والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2003،
90. هيثم مُجَّد الزغبى ، الادارة والتحليل المالي ، دار الفكر الحديث ، الأردن ، 2000 .
91. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم 07 صكوك الاستثمار، البحرين، 2010.
92. يسرى عبد الرحمن، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001
- خامسا- رسائل الدكتوراه والماجستير .**
1. أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد. بحث لنيل درجة الماجستير في الدراسات الاسلامية تحت اشراف سامر مظهر فنطقجي 2009
2. بيان بسام حسن مبارك- إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية-بحث مقدم لاستكمال متطلبات الحصول على درجة البكالوريوس في المصارف الإسلامية -كلية الشريعة الجامعة الأردنية 2018.
3. زكريا سلامة عيسى شنطاوي، الأثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، رسالة دكتوراه فلسفة في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، تخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية، رسالة منشورة، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2007 م،

4. زواوي فضيلة ، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر -دراسة حالة مؤسسة سونلغاز ، رسالة من متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير ،جامعة أمّ محمد بوقرة بومرداس ، 2008 ، 2009
5. عباس كاظم الدعيمي، أثر السياسات النقدية والمالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية، أطروحة نيل درجة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، قسم الاقتصاد ، جامعة الكوفة ،العراق ، 2008 ، ص 107
6. عماد الدين أمّحّ المزيبي، "سوق فلسطين للأوراق المالية واقعها وآفاقها ، رسالة من متطلبات نيل ماجستير، جامعة الدول العربية، معهد البحوث والدراسات العربية الاقتصادية، مصر، 2002 ،
7. فؤاد أمّحّ محيسن ، نحو نموذج تطبيقي اسلامي لتوريق الموجودات ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، الاكاديمية العربية للعلوم المصرفية والمالية ، الاردن ، 2006 ، ومحاضرات للدكتور فتح الرحمن علي أمّحّ صالح للبنك الاهلي المصري في اطار برنامج تدريبي بتنظيم من اتحاد المصارف العربية - القاهرة ديسمبر 2006
8. فيجل عبد الحميد، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال: التجربة الماليزية نموذجاً، رسالة ماجستير، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة أمّحّ خيضر- بسكرة، 2015.
9. أمّحّ سعيد أمّحّ كمش ، مستقبل التجارة الخارجية العربية في إطار منظمة التجارة العالمية ، أطروحة نيل درجة دكتوراه في التجارة الخارجية، تخصص تجارة خارجية ودولية ، معهد البحوث والدراسات العربية ، مصر ، 2005
- صبيحة بن طلحة: تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر في إطار التحولات الاقتصادية (حالة سونلغاز)، 1990, 2006 -رسالة دكتوراه (غير منشورة), جامعة الجزائر, 2007- 2008,
10. أمّحّ يوسف الفالوجي ، اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق لسنة 2004-2005، رسالة من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل ، تخصص : تمويل ، الجامعة الإسلامية - غزة ، فلسطين 2007 ، .
11. وليد احمد الصافي، الأسواق المالية العربية : الواقع و الآفاق، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003 ، .
12. يوسف رشيد ، سياسة التصدير كأداة للتقويم الهيكلي -حالة الجزائر- رسالة دكتوراه ، جامعة وهران 200-2006.

سادسا- المقالات المنشورة بالمجلات العلمية

1. أبو بكر صالح ، عبد السلام معمر ، مرعي ضو ، "أسواق المال الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية - سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية نموذجاً" ، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية ، كلية الاقتصاد والتجارة ، الجامعة الإسلامية ، العدد الخامس ، 2015.

2. أبو بكر صالح ، عبد السلام معمر ، مرعي ضو ، “أسواق المال الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية – سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية نموذجاً“ ، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية ، كلية الاقتصاد والتجارة ، الجامعة الإسلامية ، العدد الخامس ، 2015.
3. أحمد جابر بدران ، “الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق“ ، مجلة المسلم المعاصر ، لبنان ، عدد 153 ، 2014.
4. أحمد جابر بدران ، “الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق“ ، مجلة المسلم المعاصر ، لبنان ، عدد 153 ، 2014.
5. أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مجلة المسلم المعاصر العدد 152 عام 2014
6. أحمد فؤاد أمين“ ، مؤتمر خبراء استثمار المصارف الإسلامية“ ، مجلة البنوك الإسلامية، العدد 38.
7. أحمد فؤاد أمين“ ، مؤتمر خبراء استثمار المصارف الإسلامية“ ، مجلة البنوك الإسلامية، العدد 38.
8. أديب قاسم شندي ، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية دراسة حالة سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة -162 بغداد، العدد الخاص بمؤتمر الكلية ، 2013 ،
9. بلعزوز بن علي منقول من مقال استراتيجيات ادارة المخاطر في المعاملات المالية –مجلة الباحث العدد 07 /2009-2010.
10. بوعبد الله علي ، “تطور إصدار الصكوك الإسلامية في بورصة ماليزيا ” ، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 2014-2015.
11. بوعبد الله علي ، “تطور إصدار الصكوك الإسلامية في بورصة ماليزيا ” ، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 2014-2015.
12. تقي عبد سالم، مستقبل التجارة العربية البنينة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الثامن والعشرون ، 2011 ، .
13. رمضان عبد الله الصاوي، صكوك الاستثمار ودورها في التنمية الاقتصادية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد 443، الإمارات العربية المتحدة، نوفمبر 2017 .
14. سامي عبيد و عدنان هادي ، “الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (الصكوك الإسلامية) – تجربة ماليزية ” ، مجلة العلوم الاقتصادية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، العدد الثامن والثلاثون ، 2015 ، ص 118
15. سامي عبيد وعدنان هادي ، “الدور التمويلي للمصارف الإسلامية (الصكوك الإسلامية) – تجربة ماليزية ” ، مجلة العلوم الاقتصادية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، العدد الثامن والثلاثون ، 2015 ،
16. -شافية كتاف، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1 العدد 14، 2014 ،

17. عبد القادر إسحاق إسماعيل، التنمية الاقتصادية، مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة بالدنمارك ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2009 محمود مُجَّد ياسين ، انهمار جولة الدوحة للتجارة العالمية، الحوار المتمدن، العدد ، الصادر بتاريخ 10/08/2008
18. العربي مصطفى ، سمو سعديّة ” دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا نموذجاً ” -مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد الثالث ، العدد 1 مارس (2017) ،
19. العربي مصطفى ، سمو سعديّة ” دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد - ماليزيا نموذجاً ” -مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد الثالث ، العدد 1 مارس (2017) ،
20. فتح الرحمان علي مُجَّد صالح، المفاهيم والفنيات الأساسية للتصكيك، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 403، قسم دراسة: ملف المصارف السودانية، جوان 2014
21. كتاف شافية، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 14 لسنة 2014، جامعة المسيلة .
22. مُجَّد عمر جاسر، تجارب إصدار الصكوك في الدول المختلفة، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، العدد الأول 2013.
23. مفتاح صالح ، معارفي فريدة ، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية - دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها ، مجلة الباحث جامعة ورقلة ، العدد 07 ، 2009-2010،
24. منير ماهر الشاطر ، عمر عبد الرحيم الملاح، واقع التمويل الإسلامي في اليابان :الصكوك نموذجاً مجلة بيت المشورة القطرية العدد 12 افريل 2020
25. منير ماهر الشاطر ، عمر عبد الرحيم الملاح، واقع التمويل الإسلامي في اليابان :الصكوك نموذجاً مجلة بيت المشورة القطرية العدد 12 افريل 2020.
26. نعمان مُجَّد الملصي، دراسة تحليلية للصادرات اليمنية غير النفطية والآفاق المستقبلية ، ندوة حول تنمية الصادرات من اجل تنمية القدرات التصديرية للمنتجات غير النفطية ، مجلة سبتمبر ، العدد 1099 ، الصادر في 30 أكتوبر 2003 .
27. هناء مُجَّد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصاديّة، مجلة العلوم الإدارية، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، العدد 02 المجلد 42 ، الأردن، 2015 م،
28. ياسر حسون وشادي احمد زهرة ، الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (27) العدد 01 2005.

سادسا- الملتقيات والمؤتمرات

1. ابو غدة عبد الستار -مخاطر الصكوك الاسلامية، بحث مقدم الى مؤتمر ادارة المخاطر في المصارف الاسلامية التي نظمها: مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ومركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي بجامعة الملك عبدالعزيز، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية10-11 جمادى الآخرة 1431هـ الموافق: 24 - 25 مايو 2010م.
2. أحمد صالح المرزوقي، تجربة الصكوك في دولة الإمارات العربية المتحدة" الصكوك الوطنية نموذجاً"، بحث مقدم للمشاركة في مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013، جامعة اليرموك، الأردن، تشرين الثاني 2013.
3. البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب“، صيغ تمويل التنمية في الإسلام“ ، ندوة، 29
4. بوجلال مُجّد، زايدى مريم، دور صناديق الاستثمار الاسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية-حالة سوق الأسهم السعودي ورقة عمل مقدمة الى الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الاسلامية :ليات ترشيد الصناعة المالية الاسلامية، المدرسة العليا للتجارة الجزائر، الجزائر يومي 08-09 ديسمبر 2013،
5. جمال لعامرة، الأستاذة راييس حدة، دراسة حالة الجزائر والدول النامية.سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة مُجّد خيضر كلية العلوم الاقتصادية والتسيير ورقة مقدمة للملتقى الدولي حول بسكرة يومي 21 و 22 نوفمبر. 2006
6. حسن علي الشاذلي، التوريق حقيقته وحكمه والفرق بينه وبين العينة والتوريق، ورقة مقدمة الى الدورة التاسع عشرة لمنظمة المؤتمر الاسلامي، دولة الامارات العربية المتحدة، 2009،
7. رياض منصور الخليلي، استراتيجية التدقيق الخارجي مفاهيم وآلية العمل، ورقة عمل مقدمة الى المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الاسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المنعقد يومي 03-04 أكتوبر 2004، البحرين.
8. زياد الدماغ - مخاطر الصكوك الاسلامية وطرق معالجتها- بحث مقدم للمؤتمر العلمي الدولي - جامعة العالمية الاسلامية بماليزيا منشور 2010/03/17
9. زياد الدماغ“، دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازن العامة من منظور تمويل إسلامي “، بحث مقدم للمؤتمر الدولي للصيرفة والمالية الإسلامية، الجامعة العالمية الإسلامية ، ماليزيا، 15-16 جوان 2010 .
10. زياد الدماغ، ”دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي“، المؤتمر العالمي ”قوانين الأوقاف وإدارتها- وقائع وتطلعات“، الجامعة الإسلامية العالمية ، ماليزيا، 20-22 أكتوبر 2009،

11. سحنون بوعيشة مبارك، تقييم هياكل ودورات التمويل في الجزائر، الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة بسكرة -الجزائر يومي - 21 - 22 نوفمبر 2006 .
12. سليمان ناصر & ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى الاستفادة منها في الجزائر، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 05-06 ماي 2014 .
13. سمور طه خليل نبيل، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق « دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا »، جامعة غزة الإسلامية، 2007 ،
14. سميرة محسن، صناديق الاستثمار الإسلامية كشكل من أشكال المضاربة بديل لصناديق الاستثمار التقليدية. ورقة عمل مقدمة الملتقى الدولي حول ازمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الاسلامية يومي 06-07 افريل 2009 جامعة منتوري قسنطينة ،
15. شرياق رفيق، الصكوك الاسلامية كمقترح تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية، ورقة عمل مقدمة الى مؤتمر الصكوك الاسلامية وادوات التمويل الاسلامي"، قسم الاقتصاد والمصارف الاسلامية، جامعة اليرموك، الاردن 12-13 نوفمبر 2013
16. صفية احمد أبوبكر، الصكوك الاسلامية، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الاسلامية العمل الخيري، دبي، 31 مام 03 - جوان 2009 .
17. الطيب بولحية، عمر بوجمعة، دور الصكوك المالية الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية، عرض للتجربة الماليزية ومدى إمكانية استفادة الجزائر منها، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية، بعنوان إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري، يومي 12-13 افريل 2016 بالمدرسة الوطنية للتجارة -القليعة -الجزائر
18. عبد الستار ابو غدة ، المخاطر في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها ، ندوة الصكوك الاسلامية :عرض وتقديم، المنعقدة في رحاب جامعة الماك عبد العزيز بجدة خلال الفترة 10-11 جمادى الاخرة 1431 هـ ، الموافق 24-25 ماي 2010 م .
19. عبد الستار ابو غدة ،صناديق الاستثمار الاسلامية -دراسة فقهية تأصيليه موسعة-،ورقة عمل مقدمة الى المؤتمر السنوي الرابع عشر حول " المؤسسات المالية الاسلامية معالم وآفاق المستقبل "،كلية الشريعة والقانون ،جامعة الامارات العربية المتحدة ،دبي 15-17 ماي 2005
20. عبد العزيز بن حمد العقيل ، توصيات بتبني سياسات وإجراءات لتسهيل وانسياب الصادرات الخليجية لتعزيز التجارة البينية ، مؤتمر الصناعيين الرابع عشر في مسقط ، 31 مارس 2014.

21. عبد القادر زيتوني، التصكيك الإسلامي ودوره في الرفع من كفاءة الأوعية المصرفية في تعبئة مدخرات القطاع العائلي في الجزائر ، ورقة بحثية مقدمة إلى المنتدى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، بعنوان آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية يومي 08 و 09 ديسمبر 2013، المدرسة الوطنية للتجارة، القليعة -الجزائر،
22. عبد الكريم أحمد قندوز، تحليل لمعوقات سوق الصكوك بالمملكة العربية السعودية وسبل تفعيلها-دراسة مقارنة لسوق الصكوك بالمملكة وسوق الصكوك بدول مجلس التعاون الخليجي وسوق الصكوك الماليزية، المملكة العربية السعودية، 2012.
23. عبد الله المطلق، الصكوك، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة" الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم"،لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، جدة، 24-26 ماي 2010، مُجدّ أكرم لال الدين ونور الدين غادمون ،الصكوك ،ورقة عمل مقدمة الى ندوة الصكوك الاسلامية -التجربة الماليزية -مركز الملك فهد للمؤتمرات ،السعودية ،2008، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية ، المعايير الشرعية .
24. عبد الله بن مُجدّ المطلق ،"الصكوك الإسلامية "ندوة البركة": عرض وتقييم " ،جامعة الملك عبد العزيز ،جدة ،خلال الفترة 24 -26 ماي 2010.
25. علاء الدين زعتري، الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية ورقة عمل مقدمة لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO، بعمان-الأردن، بتاريخ 18 19 / 7/ 2010
26. فتح الرحمان علي مُجدّ صالح دور الصكوك الاسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة مقدمة لمنتدى الصيرفة الاسلامية، يوليو 2008 بيروت.
27. فتح الرحمن علي مُجدّ صالح، دور الصكوك الاسلامية في تمويل المشروعات التنموية، منتدى الصيرفة الإسلامية، اتحاد المصارف العربية، بيروت- لبنان، جويلية 2008،.
28. كمال توفيق حطاب ،الصكوك الاستثمارية والتحديات المعاصرة ، ورقة عمل مقدمة الى مؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري ،دبي ،31-03/05-06-2009،
29. مُجدّ تقى العثماني،" الصكوك كأداة لإدارة السيولة " ،بحث مقدم للندوة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي ، مكة المكرمة ، 25 -29 ديسمبر 2010 ،
30. مُجدّ عبد الغفار الشريف ،التوريق وبقية ادوات السيولة للسوق الاسلامية ،ورقة عمل مقدمة الى البركة للاقتصاد الاسلامي البحرين، 2002،.
31. مُجدّ نبيل الشيمي ، التنمية الاقتصادية في الدول النامية ووسائل تمويلها ، الحوار المتمدن، العدد 2538 الصادر بتاريخ : 26-01-2009
32. مطلق الجاسر ،التدقيق الشرعي في المؤسسات المالية الاسلامية، ورقة عمل مقدمة الى مؤتمر المدققين الشرعيين، شركة شوري للاستشارات الشرعية ،الدمام ،المملكة العربية السعودية،2009/04/12،.

33. معبد الجارحي ،عبد العظيم ابو زيد، اسواق الصكوك الاسلامية و وسائل تحسينها شاملة الجوانب الهيكلية والرقابية، ورقة عمل مقدمة الى الملتقى الدولي حول "الحوكمة و اخلاقيات الاعمال في المؤسسات ،جامعة باجي مختار ،عنابة يومي 19-19 نوفمبر 2009
34. معبد الجارحي وعبد العظيم ابو زيد، اسواق الصكوك الاسلامية ووسائل تحسينها شاملة الجوانب الهيكلية والرقابية ،ورقة عمل مقدمة الى حلقة بعنوان : "الصكوك الاسلامية طبيعتها وتطبيقاتها" ،مجلس دبي الاقتصادي ،الامارات العربية المتحدة ،دبي 10 مارس 2010.
35. معبد علي الجارحي "الصكوك قضايا فقهية واقتصادية " ،ورقة عمل مقدمة ضمن الدورة التاسعة عشرة لمنظمة المؤتمر الإسلامي مجمع الفقه الإسلامي الدولي ،إمارة الشارقة ،دولة الإمارات العربية المتحدة ،2009، ص5.
36. منصور عبد الملك ، العمل بالصكوك الاستثمارية الاسلامية على المستوى الرسمي والحاجة الى تشريعات جديدة ، بحث مقدم الى، مؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري بدبي ، 31 ماي -3 جوان 2009 م.
37. موسى بلا محمود صكوك الاستصناع من البدائل الشرعية لسندات القروض الربوية ،ورقة عمل مقدمة الى المؤتمر الدولي للمصرف والمالية الاسلامية: التقضي عبر الحدود ،الجامعة العالمية الاسلامية، ماليزيا ،15-15 جوان 2010.
38. موسى شحادة، " تجربة البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار" ، البنك الإسلامي الأردني، بحث مقدم لندوة تجربة البنوك الاسلامية، القاهرة، 1990،
39. نوال سمرد ورفيق بشوندة" دور الصكوك المالية الإسلامية في معالجة السيولة النقدية - الصكوك الإسلامية نموذجاً" -ورقة عمل ، المؤتمر الدولي الثاني للمالية والصيرفة الإسلامية ، 2015 .
40. وليد خالد الشايحي وعبد الله يوسف الحججي ،صكوك الاستثمار الشرعية ،ورقة عمل مقدمة الى المؤتمر العلمي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الاسلامية معلم وافاق المستقبل ،كلية الشريعة والقانون ،جامعة الامارات العربية المتحدة ،15- 17 ماي 2005،
41. وليد خالد الشايحي، دعبد الله يوسف الحججي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005.
42. وليد عايب ،حللو نجاري -آليات الهندسة المالية الإسلامية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية واثار الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية-الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلو التسيير بعنوان الاقتصاد الإسلامي الواقع...ورهانات المستقبل -المركز الجامعي غرداية

سابعاً- قرارات الهيئات والمنظمات الرسمية .

1. الموقع الرسمي لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، <http://www.iifa-aifi.org/1713.html> ونص قرار المجمع يوجد أيضا في مجلة مجمع الفقه الإسلامي في العدد الرابع، الجزء الثالث، ص 1709
2. -تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار رقم.17 طبعة صفر 1437هـ - ديسمبر 2015، ص.467
3. -مجمع الفقه الاسلامي ،صكوك الاجارة ،القرار رقم 137 (3 / 5)، 14_19 محرم 1425 هـ الموافق ل 11/06 مارس 2004
4. المعيار الشرعي رقم / 17 / الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، طبعة ديسمبر 2017.
5. -نص الفقرة 9- من قرار المجمع الفقهي الاسلامي الدولي رقم 5 في دورته الرابعة عام 1407هـ /1999 م. عن طريق ابو غدة عبد الستار
6. بنك السودان المركزي ، التقرير السنوي 2018
7. بنك السودان المركزي ،التقرير السنوي 2014
8. شركة السودان للخدمات المالية المحدودة، 2015 ، .
9. الموقع الرسمي لصندوق النقد العربي التقرير السنوي 2020 على الموقع <http://www.amf.org.ae>
10. برنامج تمويل التجارة العربية، المادة الحادي عشر من النظام الأساسي للبرنامج ، الصادر عن اجتماع الجمعية العمومية الحادي عشر المنعقد ابوظبي الامارات بتاريخ 30 مارس 2000 ، .
11. برنامج تمويل التجارة العربية ، التقرير السنوي ، ابوظبي الامارات ، 2013،
12. برنامج تمويل التجارة العربية ، التقرير السنوي لبرنامج تمويل التجارة العربية ، ابوظبي الامارات ، 2013،

- A.CHOINEL, et G, ROUYER, Les marchés financiers structures et acteurs, Revue banque, Paris, 2^{ème} édition 1997,
- Abdelkarim, N., "A Palestinian Securities Exchange: An Analysis of Alternative and Policies", The Journal Of Palestine Policy, the Center for Palestinian Research and Studies, Nablus, Palestine N 59,2005,.
- Andreas A. Jobst, **The Economics of Islamic Finance and Securitization**, International monetary Fund, Washington United States, 2007
- Arai, Saima, Asset securitization act amendment that paved the way for Sukuk issuance in Japan, Nomura Journal of Capital Markets, Autumn 2014.
- Commission D'organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, (COSOB), guide de l'investisseur, novembre 1997
- Dualeh·Suleiman Abdi·**IslamicSecuritization: Practical Aspects**·Unpublishedpaper presented in World Conference on IslamicBanling· Geneva· 1998
- F. Rosenfeld, Analyse des valeurs mobilières, dunod, Paris, 1993, volume 2
- International Islamic financial Market (IIFM), Sukuk Report (5rd Edition) A Comprehensive study of the Global Sukuk Market, 2016.
- J. Teulie et topsa calian, Finance, Edition Vuibert, Paris.
- J.Pilverdier, tereyt, Le marché boursier, Economica, 1998,
- Josette Peyrard, **Gestion Financière Internationale**, 4eme édition, Paris 1999.
- Loc bornent –Rollande,**La banque et les entreprises**,GAULINO,paris ,1995,
- Maurice bye,**Relation Economique InternatIonale**,Daloz,Paris 1971
- P. Monnier, Les marchés boursiers, Verreuil, Paris, 3^{ème} édition, 1997
- Philippe Gillet , l'efficience des marches financieres – ecanarnica paris1999
- Robert Gray , Development and the Future of the Sukuk Market , WIBC 2003 , Kindom of Bahraian ,2003
- Ross Levine & Sara Zervos, Capital Control Liberalization and stock market Development, The W.B, policy research, working paper, Washington, 1996,
- Shall Helly. c, Introduction to Financial Management, Mc Graid-Hill, New Work, 1988,
- What is ATFP , Arab trade financing program ;<http://www.atfp.org.ae>;10-05-2014
- Y. SIMON, Encyclopédie de marchés financiers, Economica, paris, 1997, tome

المواقع الالكترونية:

- <http://ar.wikipedia.org/wiki4>
- www.islamonline.net/arabic/economics/
- [Www.isra.my](http://www.isra.my).
- http://www.aleqt.com/2010/01/01/article_327468.html ,
- oshua D ; Coval Jakub Jurek Erik Stafford ; The Economics of Structured Finance ; Working Paper ;on web : www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/12-05-2012 .
- <http://aaoifi.com/?lang=en>
- http://www.aleqt.com/2010/02/01/article_386600.html
- <http://uabonline.org/ar>
- <https://www.aliqtisadalislami.net/>
- <http://www.cibafi.org/NewsCenter/Details.aspx?Id=638&Cat=8&RetId=2>.
- aaofi : <http://aaoifi.com/?lang=en>
- <https://www.amf.org.ae/ar/content/%>
- [//amf.org.ae:http](http://amf.org.ae)
- <http://www.arado.org.eg/homepage/ActDetail.aspx?actid=12726>

[http://www.siironline.org/alabwab/edare-%20eqtesad\(27\)/38.htm](http://www.siironline.org/alabwab/edare-%20eqtesad(27)/38.htm)
•<http://www.saaaid.net/Doat/hasn/159.htm>.
<http://www.vnasrulddin.kau.edu.sa/Files/000451>.
www.arab-api.org/course40/pdf/I89040-5.pdf
<https://binbaz.org.sa/fatwas/28621/>
<https://www.sasapost.com/islamic-banks-islamic-finance-instruments>
Islamic finance in the uk The uk: leading _english center for _english finance/ :
www.gov.uk/.../2015047_Is_Fin_A5_AW_ENG_WEB.pdf
Government issues the first _english bond:
www.londonstockexchange.com/.../islamic/islamicfinance2015.pdf
<https://www.gov.uk/government/.../government-issues-first-islamic-b>.
<https://www.gov.uk/.../britain-set-to-become-first-western-nation-to-issue-a-sovereign> .
Uk excellent in _english finance, “business is great”
www.cobaltuw.com/.../UKTI_UK_Excellence_in_Islamic_Finance.pdf.
<http://www.aeonfinancial.co.jp/corp/news/data/news070115.pdf>
<http://www.nomuraholdings.com/news/nr/holdings/20100706/20100706>
<https://www.bk.mufg.jp/global/newsroom/news2014/newse0605>.
https://www.jpx.co.jp/_english/equities/products/tpbm/listing/index.html (Tokyo Stock Exchange Website).
<https://www.london.gov.uk/people/mayoral>
sadiq-khan, <https://www.istana.gov.sg/The-President/President-In-Office>
<https://asia.nikkei.com/Economy/Malaysia-set-to-issue-second-samurai-bond-Mahathir-says>,
retrieved
<https://www.al-watan.com/news-details/id/121777>
<https://al-ain.com/article/growth-islamic-finance-world>
https://www.aleqt.com/2010/03/01/article_357127.html
<https://www.isra.my/> by the link
ISRA International Journal of Islamic Finance/ISRA, 2011
https://search.emarefa.net/ar/search?append=PERIODICAL_ISSUES_PIS_ID_ss%3A%22144812%22+NOT+SDP_INFO_id%3A8
<https://www.isra.my/>

الملخص:

تعتبر صكوك التمويل الإسلامية من أبرز ما أفرزته الصناعة المالية الإسلامية من خلال ابتكارات هندستها المالية، فهي من أنجع أدواتها التمويلية على الإطلاق، فالفاعلية والمرونة التي تتمتع بها من خلال تنوع صيغها وتعدد تواريخ استحقاقاتها وتفاوت درجة مخاطرها جعلها تلي حاجيات قطاع عريض من المستثمرين والمتعاملين الاقتصاديين، فهي بذلك تعتبر محرك فاعل ونشط في تسييل وجذب المدخرات والأرصدة المعطلة وكثير من الموارد المالية التي تشكو من الفوائض ولم تجد سبيل لتوظيفها، فكانت صكوك التمويل الإسلامية بمثابة المفتاح بالقفل مكنها من استخدام تلك الموارد في توظيفها وطرحها في أسواق المال الإسلامية والعالمية، والتي بدورها تعد بمثابة القناة المثلى لتصريف نشاطها من خلال استعمالها للأرصدة المالية الضخمة التي يمكن لصكوك التمويل الإسلامية حشدها وتعبئتها، وبما أن التمويل يعتبر عصب الاقتصاد والاقتصاد الكلي، فإن تمويل التجارة الخارجية يبقى دائما شغلا شاغلا لجميع دول العالم متقدمة كانت أو نامية، باعتبارها عنصر ومؤشر من مؤشرات النمو الاقتصادي، فكانت صكوك التمويل الإسلامية بمثابة الحل الملائم لهذه المعضلة الاقتصادية من خلال مرونتها ونجاحها في توظيف الأرصدة القابلة للاستثمار وكفاءتها وجدواها الاقتصادية، التي ارتسمت ملامحها بأسواق المال العالمية وعافت بأذهان العملاء والأعوان الاقتصاديون جاعلة لنفسها مكانة بين أدوات التمويل المالية العالمية.

الكلمات المفتاحية :

صكوك التمويل الإسلامية - الصناعة المالية الإسلامية - أسواق المال العالمية - والكفاءة والجدوى الاقتصادية - التجارة الخارجية.

Summary:

Islamic financing instruments are considered one of the most prominent products of the Islamic financial industry through the innovations of its financial engineering. It is one of the most effective financing tools at all. The effectiveness and flexibility they enjoy through the diversity of their formulas, the multiplicity of their maturity dates and the varying degree of risks made them meet the needs of a wide sector of investors and economic dealers. Thus, it is considered an effective and active engine in monetizing and attracting savings, idle balances and many financial resources that complain of surpluses and did not find a way to employ them. The Islamic financing instruments were the key to the lock that enabled them to use those resources to employ and put them in the Islamic and international financial markets, which in turn is the ideal channel for the conduct of its activity through its use of the huge financial balances that Islamic financing instruments can mobilize and mobilize, and since finance is the backbone of the economy and the economy. In total, financing foreign trade always remains a concern for all countries of the world, whether developed or developing, as an element and indicator of economic growth, so Islamic financing instruments were the appropriate solution to this economic dilemma through their flexibility and success in employing investable balances, their efficiency and economic feasibility. Which marked its features in the global financial markets and hindered the minds of clients and economic agents, making itself a place among the global financial financing tools.

Keywords:

Islamic financing instruments - Islamic financial industry - global financial markets - efficiency and economic feasibility - foreign trade.