

# منتجات التمويل الإسلامي المستدام

د. سميرة حسيبة

كلية الشريعة والاقتصاد

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

[semirahassiba@hotmail.fr](mailto:semirahassiba@hotmail.fr)

**الملخص:** يتميز التمويل الإسلامي بمجموعة خصائص مستمدة من ارتباطه بمبادئ الشريعة الإسلامية، فهو ذو كفاءة مالية واقتصادية تمكنه من تحقيق جميع متطلبات أجزاء الحاجة التمويلية، بحيث يدمج المسؤولية الاجتماعية في الاستثمار ما يجعله تمويلا مستداما، ويعتمد على التطوير والابتكار والذي يؤدي إلى تنوع منتجاته المالية التي لاقت قبولا عالميا، جعلها تنتشر عبر مختلف المراكز المالية في العالم. ومن خلال هذه الورقة نهدف إلى تحديد خصائص الاستدامة في التمويل الإسلامي والتعريف بأهم منتجاته الحديثة ومدى انتشارها.

Le financement islamique se caractérise par une gamme de propriétés issue de son association avec les principes de la charia islamique. Il est d'une efficacité financière et économique qui lui permet d'atteindre et de concrétiser toutes les exigences des besoins de financement nécessaire, il intègre également la responsabilité sociale de l'investissement ce qui le rend un financement durable, il se base sur le développement et l'innovation des produits financiers ainsi que leur diversité. Ce qui lui a permis d'être bien accueilli mondialement et de se répandre à travers les centres financiers.

Grâce à cet article, nous cherchons à identifier les caractéristiques de durabilité du financement islamique et la définition de ses nouveaux produits et l'ampleur de la propagation.

## مقدمة

يعتبر الباحثون التمويل الإسلامي أحد أنواع التمويل الحديث نظرا لحدائه ظهوره أو بالأحرى انتشاره، فارتباطه بالإسلام دليل على أصالته وعراقته، فهو يخضع لضوابط وقواعد حاكمة يسير في ضوئها المجتمع ويأتمر بأوامرها، مجسدا بذلك أسس ومناهج النظام الاقتصادي الإسلامي الذي يعتبر امتثالا لأحكام الشريعة الإسلامية، كما يتميز بتعدد أساليبه مما يجعله نظاما كفاً، يحقق للمستثمر متطلباته من حيث الآجال ومجالات النشاط وتكاليف الاستثمار بانقضاء التكلفة الثابتة المتمثلة في سعر الفائدة وحلول العائد المتغير، كما يلبي التمويل الإسلامي متطلبات الممول أو المصرف وذلك بتوفير درجة الأمان المناسبة وإمكانية استرداد الأموال في الوقت المناسب، وهو أيضا ذو كفاءة عالية في توفير متطلبات المجتمع من خلال تحقيق كل من العدالة الاقتصادية والاجتماعية، والاستقرار الاقتصادي والتوظيف الأفضل للموارد والمساهمة الفعالة في تحقيق التنمية المستدامة.

يعتمد التمويل الإسلامي على التطوير والابتكار، ما أدى إلى تنوع منتجاته المالية، حيث ابتكرت الصناعة المالية الإسلامية عقود مالية مختلفة منها المشتق من عقود أصلية ومنها الجديد مع مراعاة الكفاءة الشرعية والكفاءة الاقتصادية في تصميم وصياغة المنتج، وبذلك تمت صياغة هيكله منتجات استثمارية إسلامية، متمثلة في صناديق الاستثمار العقارية الإسلامية، صناديق الأسهم الخاصة ورأس المال الاستثماري والتمويلات الجماعية والصكوك الإسلامية. ومع زيادة حجم الأعمال المالية الإسلامية عبر مختلف المناطق الجغرافية الواسعة منها المراكز المالية في ماليزيا ومجلس التعاون لدول الخليج العربية، وبعض البلدان من خارج بلدان منظمة التعاون الإسلامي، ازداد اهتمام المستثمرين الباحثين عن الفرص البديلة بمنتجات التمويل الإسلامي الاستثمارية مما ساهم في نمو هذه الصناعة متجاوزة الخدمات المصرفية الأساسية وسوق رأس المال وخدمات التأمين.

ومن خلال ما سبق يمكن صياغة إشكالية ورقتنا كالتالي:

**ماهي أهم منتجات التمويل الإسلامي المستدام؟ وما مدى انتشارها عبر مختلف المراكز المالية**

**العالمية؟**

التي سيتم الإجابة عليها من خلال المحاور التالية:

أولاً: ماهية التمويل الإسلامي المستدام.

ثانياً: منتجات التمويل الإسلامي المستدام.

ثالثاً: نماذج لانتشار منتجات التمويل الإسلامي المستدام عبر مختلف المراكز المالية في العالم.

## أولاً: ماهية التمويل الإسلامي المستدام:

نشأ التمويل كفرع جديد من فروع الاقتصاد النقدي في النصف الثاني من القرن العشرين، وقد عرف مصطلح التمويل عدة معاني عبر الزمن، فارتكز معناه في البداية على كيفية الحصول على الأموال. ويظهر الحاجة التمويلية للمشروعات أصبح يهتم بكيفية تلبيتها، مركزاً بذلك على التمويل الخارجي مثل الأسهم والسندات، وبعد فترة الكساد اتجه معناه إلى التحليل المالي والإدارة المالية وذلك لدراسة السيولة والملاءة والفشل المالي، وفي الوقت الحالي اتجه مفهوم التمويل إلى دراسة تأثيره على المجتمع واستدامة النظام المالي. يعتبر التمويل المستدام أداة لإدماج المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات في الأسواق المالية، حيث يبحث الكثير من المستثمرين الماليين عن فرص متوازنة من حيث الأداء المالي والأداء البيئي والاجتماعي، وذلك عن طريق الاستثمار المسؤول اجتماعياً. ولقد تزايد الاهتمام في الآونة الأخيرة بالمسؤولية الاجتماعية للمؤسسات والمطالبة بتحمل هذه المؤسسات لمسؤوليتها الاجتماعية تجاه المجتمع، وأن يكون لها دور أكبر من مجرد الإنتاج وتحقيق الأرباح. ويعتبر المستثمرون الأخلاقيون هم من أدمجوا المسؤولية الاجتماعية للمؤسسات في الأسواق المالية عن طريق استثماراتهم، ويأخذ التمويل المستدام في الحسبان الاعتبارات الاجتماعية والبيئية والأخلاقية عند الاختيار أو التصفية، وممارسة الحقوق المترتبة عند امتلاك الأسهم والاهتمام بالمؤسسات الموجهة للمجتمع كمؤسسات القروض المصغرة.<sup>1</sup>

ويعرف التمويل الإسلامي بأن: "يقوم شخص بتقديم شيء ذو قيمة مالية لشخص آخر إما على سبيل التبرع

أو على سبيل التعاون بين الطرفين من أجل استثماره بقصد الحصول على أرباح تقسم بينهما على نسبة يتم الاتفاق عليها مسبقاً وفق طبيعة كل منهما، ومدى مساهمته في رأس المال واتخاذ القرار الإداري والاستثماري"<sup>2</sup> وبأنه أيضاً: "يشمل إطاراً شاملاً من الأنماط والنماذج والصيغ المختلفة التي تغطي كافة الجوانب الحياتية وتعد ضوابط استثمار المال في الإسلام عنصراً أساسياً لتنظيم العلاقات المالية، وذلك مع التأكيد بأن المال هو مال الله وأن البشر مستخلفون فيه، وذلك وفق أسس وضوابط ومحددات واضحة مثل تنظيم الزكاة والإنفاق وضرورة استثمار المال وعدم اكتنازه."<sup>3</sup>

وبالتالي فالتمويل الإسلامي بمفهومه العام يهتم بتوظيف المال واستثماره وفق ضوابط ومحددات واضحة تضمن حسن مساره، وتحفظ به حق جميع أطراف العملية التمويلية وتتعداه إلى ضمان حق الفقراء والمساكين من خلال تأدية وظيفة الزكاة التي تساهم في إعادة توزيع الدخل، وتبرز المسؤولية الاجتماعية

عند الاختيار والتصفية، وهو ما يجعله يوافق مفهوم التمويل المستدام الحديث، حيث يقدم التمويل الإسلامي المنتجات المالية الأخلاقية والمستدامة.

**خصائص الاستدامة في التمويل الإسلامي:** يعتبر التمويل الإسلامي مستديماً لأنه يمتاز بالخصائص التالية:

**1- الاستخدام الأمثل للموارد:** تحدد معايير الاستخدام الأمثل للموارد في الإسلام ب<sup>4</sup>:

- الاستخدام الذي يزيد حجم الإنتاج من الطيبات.
- مراعاة أولويات المجتمع، بإشباع الحاجات الأساسية أولاً.
- الاستخدام الذي يزيد من حجم الإنتاج من الطيبات ويختصر الوقت والجهد والتكاليف، مع المحافظة على الإتقان والجودة كما ونوعاً.
- الاستخدام الذي يراعي عدالة التوزيع ولا يؤدي إلى ظلم الفقراء.
- الاستخدام الذي لا يؤدي إلى تبيد الموارد وحرمان الأجيال القادمة.

يمكن إضافة إلى ما سبق ذكره أنّ العدل في الاقتصاد الإسلامي شرط في تحقيق الكفاءة، كما أنّ العائد الذي يجري تعظيمه ليس عائداً مادياً فقط، بل يوجد إلى جانب العائد المادي عائد غير مادي، يتعذر إخضاعه للتحليل. كما أنّ تنمية ثروة المجتمع وسيلة لتحقيق طاعة الله، عمارة الأرض، ورفاهية المجتمع، وعدالة التوزيع بين أفرادها.

**2- مرونة نظام التمويل الإسلامي:** هذه السمة مستمدة من كونه أحد أنظمة الاقتصاد الإسلامي

الذي تتواجد فيه، بسبب تركزه على أساس قواعد الشريعة كآلية من آليات الاجتهاد عند فقهاءنا وأهل الأصول عندنا. فلا ينكر الأحكام بتغيير الأزمان هذه القاعدة الذهبية التي تتأدي بمرونة أي نظام من أنظمة الإسلام وتعد هذه القاعدة المفتاح الذهبي لتغيرات الحياة والبيئة التي يعيش فيها الإنسان المسلم. فمثلاً قضايا التوزيع والموارد المادية والبشرية وتناقصها وقضية التنمية الاجتماعية وملكية المعادن والطاقة وحقوق الاختصاص متغيرة غير مستقرة تحتاج من النظام الإسلامي مرونة لغرض التزاوج معها وتقديم الأحكام الشرعية المناسبة لها.<sup>5</sup>

**3- الطبيعة الاستثمارية للتمويل الإسلامي:** يعد تعويض الممول بالربح الناتج عن المشاركة بديلاً

لربما أو الفائدة أهم ما يميز التمويل الإسلامي، وبذلك فإن مكافأة رأس المال فيه لا تتحدد بقوة الممول على رد رأس المال وفوائده، وإنما بقوة مردودية المشروع الممول المنتظرة، وكفاءة صاحبه الذي يعد شريكاً فيه، لأن المالك يبقى مستمراً في تملكه لماله في التمويل الإسلامي بخلاف التمويل التقليدي، فإن ملكية المال تؤول إلى المقترض. وبذلك فإن الممول سينظر بعين التدبر والتعقل عند اختيار المشروع وملاءمته وجدواه الاقتصادية، لأن الخسارة ستقع عليه.

4- **توجيه الموارد المالية وفق اعتبارات العدالة والكفاءة:** تعتبر العدالة أصل في نظام الإسلام، ولما كان التمويل الإسلامي جزء من هذا النظام ذو الفلسفة الأخلاقية المبنية على أساس الأخوة الإنسانية، ولما كانت العدالة أحد أسس تحقق الكفاءة في أي نظام اقتصادي فإن التمويل الإسلامي الأجدد على تحقيقها. ومن الصور التي تحقق العدالة والكفاءة في التمويل الإسلامي:

- الارتباط بضوابط شرعية تكفل اتجاه العملية التمويلية الاستثمارية نحو الكفاءة الاقتصادية، حيث أن التمويل يحقق مصلحة مشروعة قد تكون في شكل عائد مادي أو معنوي، كما يقدم المصالح العامة على الخاصة عند تعارض الأولويات.
- الالتزام بالابتعاد عن المحرمات من خلال الإقلاع عن تمويل المشاريع التي تنتج سلعا أو خدمات محرمة، يجعله يتجه نحو الكفاءة، وذلك بضمانه لسلامة النشاط الاقتصادي من الانحرافات وضمانه للموارد والأموال من الهدر والتبديد فيما لا يفيد المجتمع، فهو تمويل ضمن ضوابط اقتصادية واجتماعية دينية، وأولويات لا يحيد عنها ويلتزم بها<sup>6</sup>.
- ارتباط انسياب التمويل بين أطراف العملية الاستثمارية بانتقال ملكيات وتدفق تيار من السلع، وهذا الأسلوب يقلل من الطرق الربوية التي تحول الاقتصاد إلى اقتصاد رمزي، بحيث كل عملية انتقال للملكية أو السلع أو الخدمات تتطلب انتقال وانسياب عشرات الدورات المالية والنقدية<sup>7</sup>.

5- **تحقيق العدالة الاجتماعية والتوزيع العادل للدخل والثروة:** فمثلا تؤدي المضاربة إلى التقليل من التفاوت في توزيع الدخل من خلال حصول العمل على حصة من الأرباح التي تتحقق نتيجة المضاربة، وبهذا تزداد حصة عنصر العمل في الدخل المتحقق في الاقتصاد، وكذلك من خلال عدم انفراد رأس المال في الحصول على عائد ممارسة النشاطات الاقتصادية والتي يمثلها الربح من خلال مشاركة العمل له في الحصول على حصة من الربح المتحقق نتيجة المضاربة، وبهذا تتخفف حصة رأس المال في توزيع الدخل القومي المتحقق، وتزداد حصة العمل فيه<sup>8</sup>. وتساهم المشاركة في استخدام الأموال واستثمارها في التقليل من حدة التفاوت في توزيع الدخل والثروات، وتوسيع قاعدة ملكية النشاطات الاقتصادية. كما تبدو العدالة متوفرة في صيغة السلم بين طرفي السلم بسبب عدم وجود عائد محدد سلفا لأحد أطراف العملية التمويلية، فللمسلم إليه الربح الناتج عن الفرق بين رأس مال السلم وتكاليف الحصول على السلعة، وللمسلم الفرق بين ثمن بيع السلم عن استلامه وبين رأس مال السلم، ويتوقف في كلتا الحالتين على ملائمة القرار الخاص بكل منهما فيما يتعلق بترشيد التكاليف بالنسبة للأول وسلامة قرار البيع بالنسبة للثاني.

كما أنّ التأجير التمويلي يحقق نفعاً وخدمة للاقتصاد، من خلال:

- التوسع في استخدام الآلات والمكائن، وبالذات الأكثر حداثة منها في القطاعات الاقتصادية وبخاصة منها القطاعات الأساسية مثل الزراعة التي تستخدم آلات بدائية.

• المساهمة في تطوير القطاعات الاقتصادية من خلال تخفيض تكلفة الإنتاج، بزيادة تكلفة الأداء وزيادة الإنتاجية، والإنتاج، من خلال تحديث الوسائل والآلات المستخدمة فيه، وكذلك تحسين نوعية الإنتاج من خلال الدقة والكفاءة الأعلى في أداء هذه الوسائل والآلات، إضافة إلى سرعة إنجاز النشاطات.<sup>9</sup>

• توسيع النشاطات ونموها مما يؤدي إلى توفير فرص عمل ومعالجة مشكلة البطالة، وبالتالي تحقيق أهداف اجتماعية من خلال توسيع القاعدة العاملة وتحسين مستوى المعيشة والقضاء على الأمراض الاجتماعية التي تسببها البطالة.

كما أن أسلوب التصنيع ذو أهمية اقتصادية واجتماعية بالغة من خلال:

• المساهمة المباشرة في توليد الدخل، وتوليد المنتجات، وفي التشغيل وتوفير فرص العمل، وفي الصادرات، وفي التطور في الصناعة التحويلية، ذات القيمة المضافة المرتفعة.

• مساهمة الصناعة التحويلية الواسعة والكبيرة في تطوير القطاعات الأخرى من خلال علاقات التشابك الوثيقة بين إنتاج منتجات الصناعة التحويلية والقطاعات الأخرى، ويتضح ذلك من خلال طلبها مستلزمات إنتاج منتجاتها، وكذلك من خلال توفير منتجات للاستخدام في إنتاج منتجات القطاعات الأخرى.

كذلك بالنسبة لأسلوب المزارعة والمساقاة اللذان يساهمان في تطوير الاقتصاد وتلبية احتياجات المجتمع كالتالي:

• تشكل الزراعة الأساس في اقتصاديات الدول حيث تكوّن الجزء المهم من الناتج والدخل القومي، وترتبط بها وتتولد عنها معظم فرص العمل والعيش، كما ترتبط الزراعة بتوفير الاحتياجات الضرورية جدا لأفراد المجتمع، وهي الغذاء، والاعتماد على أسلوب المزارعة من شأنه أن يساهم في تطوير هذا القطاع الذي يفتقر إلى التمويل.

• تعاني الزراعة في معظم الدول خاصة النامية منها من التخلف وبدائية أساليب الإنتاج، مما يؤدي إلى انخفاض الإنتاج الزراعي وتزدي نوعيته، واستخدام أساليب المشاركة من خلال صيغتي المزارعة والمساقاة في صورها المختلفة من شأنه أن ينهض بالقطاع، فيؤدي إلى توفير الغذاء وتحسين مستوى المعيشة.

حيث أنّ صيغ التمويل الإسلامي أكثر كفاءة وفعالية وعملية لتحقيق هدف تدوير الموارد بين القطاعات المختلفة، الأمر الذي يحقق أهداف اجتماعية عليا ضرورية للتوازن الاجتماعي.

6- الدور الاجتماعي لصيغ التمويل الإسلامي التضامني: يتميز التمويل الإسلامي بصيغ تمويلية

تضامنية تعتبر آليات لإعادة توزيع الثروات مثل الزكاة. حيث تؤدي الزكاة دورا اجتماعيا واقتصاديا من خلال:

• تحفيز الاستثمار الإنمائي في كل من القطاعين الاستهلاكي والإنتاجي، حيث أن ارتفاع معدلات السيولة النقدية، وسرعة تداول النقود الناشئة عن إنفاق الزكاة على مصارفها من فقراء وغارمين ومساكين وابن السبيل يؤدي إلى ارتفاع الطلب الكلي الاستهلاكي نظراً لارتفاع الميول الحدية الاستهلاكية لهذه الفئة من الأفراد المستهلكين مما يحدث بالتالي أثره في قطاعات الإنتاج فترتفع إنتاجيتها لمواجهة وامتصاص فوائض الطلب الاستهلاكي، مما يبعث الحركة والنشاط في القطاعات الاقتصادية الإنتاجية والاستهلاكية ويزيد من معدلات السيول النقدية، ويضاعف من حركة المبادلات مما يضاعف بالتالي من معدلات النمو الاقتصادي<sup>10</sup>.

• كما تساهم في إحداث العدالة الاجتماعية وتوزيع الثروات، حيث أنها تأخذ من الأغنياء لترد للفقراء دون المساس بكفاية الأغنياء (بعد خصم حاجاتهم الأصلية)، وإذا كان العائد في العملية الإنتاجية يتم توزيعه على عناصر الإنتاج التي اشتركت في العملية الإنتاجية، فإن إعادة التوزيع التي تتضمنها فريضة الزكاة على الأصناف الثمانية يضمن الحد الأدنى من عدالة التوزيع. هذا فضلاً عما تحققه الزكاة من تحول المستحقين لها إلى ملاك في العملية الإنتاجية يزيد بهم الإنتاج، إذا تحولوا إلى منتجين لما يكفيهم أو ما يخرجهم من حال إلى أفضل منه.

• ليس هذا فحسب بل للزكاة تأثير مباشر على الاستثمار، إذ يميز الفقهاء بين الفقراء القادرين على العمل والعاجزين عنه، أما العاجزون فيعطون كفاية عامهم أو كفاية عمرهم من الزكاة، أما القادرون فيعطون أصولاً يستعينون بها على مزاوله العمل ويأمرون به كل بحسب حرفته وتأهيله، فالإسلام لا يريد أن تكون الزكاة متكاً البطالة والتسول.<sup>11</sup>

• تعمل الزكاة على تحقيق تعظيم الرفاهية لأنهل تعظم المنفعة الكلية للمجتمع، إذ أنّ منفعة النقد في يد الفقير المحتاج أعظم من منفعة وحدة النقد ذاتها في يد الغني كما يقرها قانون تناقص المنفعة الحدية، وبالتالي فمن حساب المقاصّة بين وحدات المنفعة التي يفقدها الأغنياء الذين يدفعون الزكاة، ووحدات المنفعة التي يكسبها الفقراء، يلاحظ الرفاهية تكون بوضع أفضل مع تطبيق الزكاة.<sup>12</sup>

## 7- النظام البيئي الكلي<sup>13</sup>: حظي التمويل الإسلامي بدعم ملحوظ من خلال التحسينات والتطورات

السريعة في النظام الأساسي لهذه الصناعة التي أدت إلى تبسيط الإجراءات والعمليات فيما يتعلق بالصفقات والمعاملات. وبدءاً من رواد نشطين في السوق إلى شركات قانونية احترافية ومن مبادئ تنظيمية واضحة إلى مؤسسات منتجة لرأس المال البشري للتمويل الإسلامي، تمكنت بيئة القطاع من دعم نمو وتوسع النظام المالي الإسلامي. وقد حلت تلك الأمور بدعم وقيادة العديد من الهيئات التنظيمية على المستويات القومية بالإضافة إلى بعض الكيانات الدولية متعددة الأطراف مثل مجلس الخدمات المالية الإسلامية والبنك الدولي وبنك التنمية الآسيوي وغيرها، والتي كثفت

جهودها لتحفيز تطوير صناعة تمويل إسلامي عالمية متكاملة ومتماسكة بشكل عاد.

### ثانياً: منتجات التمويل الإسلامي المستدام:

ابتكرت الصناعة المالية الإسلامية عقود مالية مختلفة منها المشتق من عقود أصلية ومنها الجديد مع مراعاة الكفاءة الشرعية والكفاءة الاقتصادية في تصميم وصياغة منتجاتها.

**تعريف الصكوك الإسلامية، أنواعها، وآلية إصدارها.**

**تعريف الصكوك الإسلامية:** عرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية " الصك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية أو مجموعة مختلطة من الموجودات، أو في موجودات مشروع محدد أو نشاط استثماري"<sup>14</sup> وعرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها عبارة عن "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات في مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدت من أجله"<sup>15</sup>.

وتعرف الصكوك الإسلامية بأنها صكوك تصدرها مؤسسات مالية باعتبارها مضاربا مقابل حصة شائعة في رأسمال مشروع معين أو شركات متعددة تشارك في الربح المتوقع أو الخسائر المحتملة ، أو باعتبارها وكيلاً بجعل مقابل أجر معين محدد مسبقاً وتتميز بأجال متفاوتة وبقدرة مختلفة على التداول<sup>16</sup>. فالصكوك الإسلامية هي مبتكر مالي إسلامي يتمثل في وثائق متساوية مالية القيمة، تمثل حصة شائعة في ملكية أصول قائمة بالفعل تصدر بالاستناد لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامي. وتتميز بخصائص تشترك فيها مع الأدوات المالية الأخرى، وخصائص تتميز بها عن غيرها من الأوراق، ومن أهم خصائصها<sup>17</sup>:

➤ **من حيث الطبيعة والشكل القانوني:** يمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقيقية (موجودات

مخصصة للاستثمار أعياناً أو منافع أو خدمات)، يصدر بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكة فيما يمثل الصك من حقوق والتزامات مالية.

➤ **من حيث الأرباح والعوائد:** تشترك الصكوك في استحقاق الربح بنسبة محددة وتحمل الخسارة

بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الإسمية أو على مبلغ مقطوع.

➤ **من حيث المخاطرة والضمان:** يلزم حامل الصك صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة، ولا ضمان لرأس مال حاملي الصكوك.

➤ **من حيث الالتزام بالضوابط الشرعية:** يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه، كما يلتزم بالضوابط الشرعية عند التداول، إضافة إلى تخصيص حصيلة الاكتتاب للاستثمار في مشروع يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

➤ **تحمل أعباء الملكية:** يتحمل حامل الصك كافة الأعباء المترتبة على ملكية الموجودات، سواء كانت مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيمة، أو مصروفات الصيانة أو اشتراكات التأمين.

➤ **من حيث التمثيل القانوني:** تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي الصكوك، لتمثيلهم مع الجهات الأخرى باعتبارهم أرباب المال.

### أنواع الصكوك الإسلامية:

تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة وفقاً لعدة اعتبارات<sup>18</sup>:

- فبحسب آجالها تنقسم إلى صكوك قصيرة الأجل، وصكوك متوسطة وأخرى طويلة الأجل.
- وتتنوع حسب صيغتها إلى صكوك مضاربة، إجارة، مشاركة، سلم، استصناع، مرابحة وسلم.
- وبحسب التخصيص إلى صكوك خاصة تصدر لتمويل مشروع معين، وصكوك عامة توزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف (أو الجهة المصدرة).
- كما تقسم الصكوك بحسب الجهة المصدرة إلى صكوك حكومية (سيادية)، صكوك شركات وصكوك البنوك.
- وحسب إمكانية تداولها إلى:

➤ **صكوك قابلة للتداول:** وهي تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع كصكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك الإجارة، صكوك صناديق الاستثمار.

➤ **صكوك غير قابلة للتداول:** وهي التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الديون وما كان هذا شأنه فلا يجوز تداوله لأنه يفضي إلى تأجيل البدلين. وتشمل صكوك السلم، صكوك الاستصناع وصكوك المرابحة.

### آلية إصدار الصكوك الإسلامية:

كأي منتج مالي مبتكر تتطلب عملية إصدار الصكوك تحقيق الكفاءة الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

**إصدار الصكوك:** تشمل مجموعة من الخطوات تتمثل في<sup>19</sup>:

➤ إعداد التصور والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتضمن ذلك في نشرة الإصدار.

➤ تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين) من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص، يكون لها شخصية اعتبارية، وذمة مالية مستقلة، ومملوكة بالكامل للمستثمرين.

- طرح الصكوك للاكتتاب بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.
- تسويق الصكوك وذلك إما بطرحها مباشرة إلى الجمهور، وإما بيعها إلى مؤسسة وساطة مالية، وهي تقوم بتسويقها وبيعها إلى حاملي الصكوك.
- التعهد بتغطية الاكتتاب: حيث يلتزم متعهد تغطية الإصدار بشراء ما لم يكتب فيه وبيعه تدريجياً.

### صناديق الاستثمارية الإسلامية (تعريفها، مزاياها، وآلية الاستثمار فيها):

تعرف صناديق الاستثمار بصفة عامة بأنها وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد، تتولى إدارته وتميتها عبر استثمارها في أدوات استثمارية ومجالات أخرى. وتعرف صناديق الاستثمار الإسلامية بأنها "هي عقد شركة مضاربة بين إدارة الصندوق التي تقوم بالعمل فقط وبين المكتتبين فيه، ويمثل المكتتبين فيه مجموع رب المال فيدفعون مبالغ نقدية معينة إلى إدارة الصندوق التي تمثل دور المضارب فتتولى تجميع حصيلة الاكتتاب التي تمثل رأس مال المضاربة وتدفع للمكتتبين صكوكا بقيمة معينة تمثل لكل منهم حصة شائعة في رأس المال الذي تقوم الإدارة باستثماره بطريق مباشر في مشروعات حقيقية مختلفة ومتنوعة أو بطريق غير مباشر، كبيع وشراء أصول مالية وأوراق مالية كأسهم الشركات الإسلامية. وتوزع الأرباح المحققة حسب نشرة الاكتتاب الملتمزم بها من خلال الطرفين وإن حدثت خسارة تقع على المكتتبين بصفتهم رب المال ما لم تفرط إدارة الصندوق، فإن فرطت يقع الغرم عليها"<sup>20</sup>. وتعرف صناديق الاستثمار الإسلامية أيضا بأنها

"أي برنامج مالي يستوفي بشكل أساسي جميع الشروط الآتية"<sup>21</sup>:

- أن يتم جمع أموال المستثمرين في شكل مساهمات في صندوق استثماري، وذلك بالاكتتاب في وحدات أو أسهم ذات قيمة متساوية. وتشكل هذه الوحدات أو الأسهم حصص ملكية وما يتفرع عنها من حق في موجودات الصندوق غير المجزئة وتؤدي إلى نشوء حق أو التزام في المشاركة في الأرباح أو تحمل الخسائر عن تلك الموجودات؛
- أن يتم تأسيس الصندوق وإدارته وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها؛
- أن يكون البرنامج منفصلا ومسؤولا ماليا تجاه تلك المؤسسات سواء كانت تملكه أو تديره.

وتتمثل أهم أنواع الصناديق الاستثمارية في: صناديق الأسهم الإسلامية، صناديق السلع، صناديق المربحة، صناديق السلم، صناديق التأجير.

مزايا صناديق الاستثمار الإسلامية: تتميز صناديق الاستثمار الإسلامية بالعديد من المزايا منها ما يلي<sup>22</sup>:

- مجالات الاستثمار: توجه هذه الصناديق نحوها مدخرات المساهمين هي مجالات لا تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، فلا يمكن أن يكون من بين مجالات الاستثمار هذه مجالات تحرم الشريعة الإسلامية الاستثمار فيها كمصانع الخمر، والمصارف الربوية وأنشطة تبييض الأموال؛
- صيغ التمويل "الأدوات الاستثمارية": تتميز صناديق الاستثمار الإسلامية بأن أدواتها الاستثمارية تتفق أيضا مع أحكام الشريعة الإسلامية، فلا يمكن لهذه الصناديق أن تستثمر مدخرات المساهمين فيها من خلال الفوائد الربوية، وإنما من خلال صيغ التمويل الإسلامية المختلفة كالمرابحة للأمر بالشراء، والإجارة المنتهية بالتملك وعقود الاستصناع، وشركة المضاربة، أو الشركة المتناقصة المنتهية بالتملك إلى غير ذلك من صيغ التمويل الإسلامية؛
- وجود هيئات للإفتاء والرقابة الشرعية على هذه الصناديق: تشرف هيئات الفتوى والرقابة الشرعية على هذه الأنشطة الاستثمارية، وتتأكد من موافقتها لأحكام الشريعة الإسلامية، ولا يقتصر دور هذه الهيئات على مجرد الإفتاء في المسائل والمعاملات المالية، والأنشطة الاستثمارية، بل يتعدى ذلك إلى مراقبة هذه الأنشطة والتأكد من عدم مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية، كما تقوم هذه الهيئات بتصحيح المخالفات إن وجدت، وتقوم أيضا بإنتاج وتصميم العقود المتوافقة وأحكام الشريعة.

آلية النشاط الاستثماري لصناديق الاستثمار الإسلامية: يمر النشاط الاستثماري في صناديق الاستثمار الإسلامية بالمراحل الآتية<sup>23</sup>:

- تقوم المؤسسة المالية الإسلامية الراغبة في إنشاء صناديق استثمار بالبحث عن مشروعات اقتصادية معينة، أو نشاط معين، وإعداد دراسة للجدوى الاقتصادية للاستثمار فيها؛
- بعد ذلك تقوم تلك المؤسسة المالية بتكوين صندوق استثماري تحدد أغراضه، تعد نشرة الإصدار التي تتضمن كافة التفاصيل عن نشاط الصندوق، مدته، شروط الاستثمار فيه، وحقوق والتزامات مختلف الأطراف المشاركة فيه؛
- يتم تقسيم رأس مال الصندوق الاستثماري إلى صكوك مضاربة (وحدات) متساوية القيمة الاسمية وطرحها للجمهور للاكتتاب فيها، ويعتبر كل مكتتب في هذه الصكوك شريكا بحصة شائعة في رأس مال الصندوق بنسبة الحصص التي يمتلكها في رأس المال. تصدر هذه الصكوك عادة

اسمية وليست لحاملها، ويجوز تداولها والتصرف فيها بالبيع والهبة والرهن وغير ذلك من التصرفات المقررة شرعا للمالك؛

➤ بعد تلقي الجهة المصدرة للصندوق لأموال المكتتبين وتجميعها، تبدأ في استثمارها في المجالات المحددة في نشرة الإصدار، وعند تحقق الأرباح يتم توزيعها على أصحاب صكوك المضاربة بالنسبة والكيفية المتفق عليها، كما تقوم بتصفية الصندوق في الموعد المحدد لذلك؛

➤ يمثل الصك أو الوحدة الاستثمارية ملكية حصة شائعة في الصندوق وتستمر هذه الملكية طيلة مدتها ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعا للمالك في ملكه من بيع وهبة وإرث وغيرها.

**ثالثا: نماذج لانتشار منتجات التمويل الإسلامي المستدام عبر مختلف المراكز المالية في العالم:**

يعد التوجه العالمي نحو الاستثمار المسؤول اجتماعيا أو الاستثمار الأخلاقي فرصة لفتح أفق جديدة للتمويل الإسلامي، الذي -كما رأينا- يعتبر تمويلا مستداما كونه يقوم على مبادئ أخلاقية مرتبطة بتطبيق الشريعة الإسلامية، فقد عرف التمويل الإسلامي انتشارا ونمو سريعا خاصة بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، التي تلخصت أسباب حدوثها في التعاملات المحرمة واللاأخلاقية، وبذلك برزت أهمية التمويل الإسلامي كتمويل أخلاقي بديل. حيث يعتبر التمويل الإسلامي والتمويل المسؤول اجتماعيا أكثر مجالات التمويل نموا على مدى العقدين الماضيين فوفقا لبعض التقديرات فإن الحجم الكلي للأصول التمويل الإسلامي نمت بحوالي 15-20% سنويا ليتجاوز الآن 2 تريليون دولار أمريكي، في حين تجاوز حجم الأصول المملوكة من قبل المستثمرين المسؤولين أخلاقيا 3 تريليون دولار أمريكي سنة 2013، أي بزيادة حوالي 30% عن سنة 2005<sup>24</sup>. كما يعرف التمويل الإسلامي انتشارا جغرافيا واسعا فبعد أن كان يتواجد بكثافة في المناطق ذات الغالبية المسلمة من السكان، كدول الخليج العربية، وبعض دول آسيا مثل ماليزيا، باكستان، إندونيسيا وبنجلاديش خلال التسعينات من القرن الماضي، أصبح الآن يتواجد في أكثر من 70 دولة مع أكثر من 600 مؤسسة مالية إسلامية<sup>25</sup>.

**نمو الهياكل الاستثمارية الإسلامية البديلة:**

إن دعم الآفاق المتزايدة للمنتجات الاستثمارية الإسلامية المتخصصة يشهد زيادة ملحوظة في المشاركات والإسهامات من قبل المستثمرين سواء من المؤسسات أو الأفراد على حد سواء من خلال العروض الاستثمارية للصناعة المالية الإسلامية. على سبيل المثال، تشير التقديرات إلى نمو الاستثمارات

الإسلامية على الصعيد العالمي بمعدل يتراوح بين 15 % و 20 % سنويا في السنوات القليلة المقبلة وعلى وجه مماثل، زاد إجمالي عدد الصناديق الإسلامية المتاحة للمشاركة والاكنتاب العام على مستوى العالم أربعة أضعاف إلى ما يزيد عن 1000 صندوق في الربع الثالث من 2014 مقارنة بما يزيد قليلا عن 250 صندوق قبل عشر سنوات<sup>26</sup>. كما تحظى المنتجات المهيكلة البديلة مثل صناديق الاستثمار العقاري الإسلامي\* وصناديق الاستثمار المتداولة الإسلامية\*\* واستثمارات الأوقاف والأسهم الخاصة الإسلامية\*\*\* ورأس المال الاستثماري الإسلامي\*\*\*\* والتمويلات الجماعية الإسلامية\*\*\*\*\* باهتمام المستثمرين الباحثين عن جمع الاموال لأغراض الاستثمار في العقارات والشركات الصغيرة والمتوسطة وشركات المنتجات والخدمات الحلال وغيرها.

- صناديق الاستثمار العقارية تأسست أول صندوق استثمار عقاري إسلامي في العام في ماليزيا بتاريخ 28 يونيو 2006، والذي أطلق عليه صندوق العقار كي.بي.جيه للاستثمار العقاري الإسلامي. وقد تم تمكين هذا الصندوق وتمتلك ماليزيا على أراضيها في الوقت الحالي ثلاثة من صناديق الاستثمار العقاري الإسلامية بقيمة سوقية مجتمعة تبلغ 14.85 مليار رينجيت ماليزي كما في 30 أكتوبر 2014. وإلى جانب صندوق عقار كي.بي.جيه للاستثمار العقاري الإسلامي، فإن الصندوقين الآخرين في ماليزيا هما صندوق أكسيس للاستثمار العقاري الإسلامي، وهو أول صندوق استثمار عقاري إسلامي يعمل في المكاتب/الصناعات الإسلامية في العالم. وتأسس صندوق أكسيس في الأصل في أغسطس 2005 باعتباره صندوق استثمار عقاري تقليدي أو غير إسلامي. وفي وقت لاحق، تم إعادة هيكلة وفقا للمبادئ التوجيهية لصناديق الاستثمار العقاري الإسلامية ليتم تصنيفه كصندوق إسلامي متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية في ديسمبر 2008. وبالإضافة إلى ذلك، وفي مايو 2013، أدخلت ماليزيا صندوق كيه.إل.سي.سي للاستثمار العقاري الإسلامي، وهو أول صندوق استثمار عقاري إسلامي مدمج في العالم متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية. وكما في 30 أكتوبر 2014، كان لدى صندوق كيه.إل.سي.سي للاستثمار العقاري الإسلامي رسملة سوقية بمبلغ 12.2 مليار رينجيت ماليزي، مما يجعله أكبر صندوق استثمار عقاري إسلامي في العالم<sup>27</sup>. بعد الريادة الماليزية، قدمت بعض البلدان الأخرى مثل سنغافورة والكويت والبحرين والإمارات أيضا صناديق الاستثمار العقاري الإسلامية ضمن أسواقها المالية كما يلخصها الجدول رقم 01.

الجدول رقم (01):صناديق الاستثمار العقاري الإسلامية في الأسواق العالمية

اسم الصندوق	البلد	السنة	الحالة السوقية	رسملة السوق (مليار دولار)
صندوق العقار كي.بي.جيه للاستثمار	ماليزيا	2006	مدرج	297.2

				العقاري
	غير مدرج	2007	الكويت	صندوق العقار كي.بي.جيه للاستثمار العقاري
516.2	مدرج	2008	ماليزيا	صندوق أكسيس للاستثمار العقاري
	غير مدرج	2009	البحرين	صندوق إنوفست للاستثمار العقاري
418.9	مدرج	2010	الإمارات	صندوق الإمارات للاستثمار العقاري
541.6	مدرج	2010	سنغافورة	صندوق سابانا للاستثمار العقاري
3715.3	مدرج	2013	ماليزيا	صندوق كيه.إل.سي.سي للاستثمار العقاري
106.98	مدرج	2014	البحرين	صندوق السلام آسيا للاستثمار العقاري

المصدر: مركز التمويل الإسلامي لماليزيا، التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نموا في المنتجات المنظمة، بنك نيجارا ماليزيا، نوفمبر 2014، ص 07.

تحمل صناديق الاستثمار العقاري الإسلامية العديد من المزايا فهي توفر السيولة كونها متداولة في البورصة، إضافة إلى أن معظم البلدان تسمح بالإعفاء من ضريبة الدخل على الأرباح التي توزعها صناديق الاستثمار العقاري للمستثمرين. على سبيل المثال في ماليزيا، يعفى صندوق الاستثمار العقاري من ضريبة الدخل على توزيعات الأرباح، شريطة أن توزع 90 % من إيراداتها التأجيلية على مستثمريها. مما يؤدي إلى ارتفاع الأرباح وانتظامها. كما أن صناديق الاستثمار العقاري الإسلامية لديها حافزا إضافيا لكونها متوافقة في عملياتها واستثماراتها مع المبادئ الأخلاقية.

- **صناديق الاستثمار المتداولة الإسلامية:** صناديق الاستثمار المتداولة هي صناديق استثمار مفتوح تدرج وتتداول في البورصة والأكثر أهمية هو أنها مصممة لتوفير العائدات التي تتطابق بشكل وثيق مع أداء المؤشر القياسي للبورصة. يقوم مديرو الصناديق في صناديق الاستثمار المتداولة بإدارة الصناديق إدارة غير مباشرة حيث يشترون الأسهم في مكونات المؤشر القياسي. وفي صناديق الاستثمار المتداولة الإسلامية، يجب أن يكون المؤشر القياسي للسوق متوافقا مع الشريعة الإسلامية. على سبيل المثال، في ماليزيا، صندوق داو جونز للسوق المالية الإسلامية ماليزيا تاينتز 25 (DJIM25) هو أول صندوق استثمار متداول إسلامي في آسيا والذي بدأ في جانفي 2008، ويقاس أداء مؤشر داو جونز للسوق المالية الإسلامية ماليزيا تاينتز 25. إن صناديق الاستثمار المتداولة الإسلامية هي فئة أصول استثمارية بديلة تمكن المستثمرين الأفراد من تكوين نماذج توزيع الأصول التي توفر التنوع من حيث المخاطر والعائدات وتغطية السوق. ويوجد حوالي 27 من صناديق الاستثمار المتداولة الإسلامية في جميع أنحاء العالم<sup>28</sup>. منها<sup>29</sup>:
  - صندوق الاستثمار المتداول للأسهم العالمية الإسلامية ضمن مؤشر إم.إس.سي.أي. و هو صندوق مدرج في كل من بورصة لندن للأوراق المالية والبورصة الألمانية وبورصة نيويورك

يورونكست أمستردام ونيويورك ويورونكست باريس، ويتعقب المؤشر الإسلامي العالمي ل إم.إس.سي.أي عن طريق عملية النسخ المتماثل الفعلية. ويضم هذا الصندوق 561 حيازة عبر 22 بلدا.

- صندوق الاستثمار المتداول ديسيبيل-اكس تراكرز دي.جي إسلاميك ماركت تيتانز 100 يو.سي.أي.تي.إس. الذي يتعقب مؤشر داو جونز 100 للأسهم القيادية في الأسواق الإسلامية من خلال عملية النسخ المتماثل القائمة على المبادلة، والصندوق مدرج في بورصة لندن والبورصة الألمانية وبورصة شتوتجارت. ويضم هذا الصندوق 100 من الأسهم القيادية العالمية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية عبر 15 بلدا.

**الصكوك ذات المسؤولية الاجتماعية:** وهي صكوك إسلامية موجهة لتمويل استثمارات ذات مسؤولية اجتماعية ونذكر منها ما يلي:

- **صكوك التحصين ضد الأمراض:** أصدر صندوق التمويل الدولي للتحصين (IFFIm) أول صكوكه (مرابحة) في ديسمبر 2014، وهو إصدار بقيمة 500 مليون دولار لأجل ثلاث سنوات، وكان أكبر إصدار أولي لكيان يتخطى الحدود الوطنية. وأضفى هذا الإصدار الذي يشار إليه "بصكوك التحصين" مفهوم الاستثمار ذي المسؤولية الاجتماعية على سوق الصكوك. ولاقى هذا الإصدار الأولي من الصكوك استحسانا لدى الأسواق، وفاز بالعديد من الجوائز من جائزة يوروماني "أفضل ابتكار في التمويل الإسلامي" إلى جائزة فايننشال تايمز "أفضل إنجاز في التمويل التحويلي"، ويشير هذا التعبير إلى التمويل الذي يؤدي إلى تغيير حقيقي في العالم الخارجي. ومن أبرز الخصائص التي جعلت صكوك صندوق التمويل الدولي للتحصين (IFFIm) رائدة في هذا المجال هي قدرة الصندوق على استخدام أسواق رأس المال للتعجيل بصرف تبرعات المانحين لخدمة هدف التحالف العالمي لتوفير اللقاحات والتحصين وهو إنقاذ الأرواح، وذلك إلى جانب الهيكل المبتكر الذي مكن مقترضين كانوا يعتمدون على السوق التقليدية من اللجوء إلى أسواق التمويل الإسلامي. وكان الإصدار الثاني من صكوك التحصين في سبتمبر 2015 لأجل ثلاث سنوات أيضا وهذه المرة بقيمة 200 مليون دولار. وتمت تغطية الاكتتاب في الصكوك 1.6 مرة. وإجمالا، كانت حصيلة إصداري سندات التحصين 700 مليون دولار من بين طلبات اكتتاب تزيد قيمتها على مليار دولار في أقل من عام واحد.<sup>30</sup>
- **الصكوك الخضراء:** يعتبر سوق "السندات الخضراء" من أهم الأسواق انتعاشا فيما بعد الازمة المالية العالمية لسنة 2008، وهي سندات ترتبط عوائدها باستثمارات صديقة للبيئة، ففي 2007، أصدر البنك الأوروبي للاستثمار ما يقارب 600 مليون أورو "سندت مناخ" لتمويل مشاريع في مجال الطاقة المتجددة، ومنذ 2008 جمع البنك الدولي مبلغ قدره 6.4 مليار دولار أمريكي من خلال السندات الخضراء عبر 67 عملية إصدار في 17 عملة مختلفة<sup>31</sup>.

وتعد الصكوك بأشكالها بديلاً جذاباً للسندات التقليدية وذلك بسبب السيولة المتوفرة في اسواق تداولها، ويمكن تكيفها وهيكلتها لتمويل المبادرات الخضراء. ويمكن لهذه الصكوك الخضراء أن تكون مصدراً تمويلياً رئيسياً للعدد المتزايد من مبادرات الطاقة النظيفة في كافة أنحاء دول مجلس التعاون الخليجي وذلك لاعتماد غالبية مشاريع الطاقة النظيفة على حجم إنفاق كبير واستثمار في البنية التحتية طويلة المدى، مما يلائم هذا النوع من التمويل. ولقد أظهر نجاح إصدار لصكوك دولية مدتها 30 عاماً من قبل الشركة السعودية للكهرباء سنة 2014 رغبة المستثمرين الكبيرة لتملك أوراق طويلة الأجل تكون متوافقة مع الشريعة الإسلامية. ويمكن للصكوك أن تمول أيضاً مشاريع كفاءة الطاقة ذات آجال أقصر والتي يصعب عادةً الحصول على تمويل منخفض الكلفة لأجلها<sup>32</sup>. ومن بين المبادرات التي يمكن ذكرها في هذا المجال ما يلي<sup>33</sup>:

- في سنة 2014، إعلان المجلس الأعلى للطاقة في دبي عن شراكته مع البنك الدولي من أجل تطوير استراتيجية استثمار في المشاريع الخضراء والتي ستشمل الصكوك.

- في سنة 2012 ، أنشأت مبادرة سندات المناخ بالتعاون مع مجلس أعمال الطاقة النظيفة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بالإضافة وجمعية سندات الخليج والتي تتخذ من دبي مقراً لها فريق عمل مهمته إنشاء صكوك بيئية تتلائم ومعايير الكربون المنخفض.

- في سنة 2014، راجعت هيئة الأوراق المالية الماليزية دليل الصكوك من خلال إدراج متطلبات جديدة لإصدار صكوك الاستثمارات ذات المسؤولية الاجتماعية. أوضح هذا الدليل التوجيهي المعدل (للسكوك) أن عائدات صكوك الاستثمارات ذات المسؤولية الاجتماعية يمكن استخدامها في المجالات التالية: الحفاظ على البيئة والموارد الطبيعية، الحفاظ على استخدام الطاقة، تشجيع استخدام الطاقة المتجددة والحد من انبعاث غازات الاحتباس الحراري.

- في أواخر سنة 2012 ، قامت الشركات الأسترالية للطاقة الشمسية "سولار جايز" العالمية بالتعاون مع شركة "ميتابو" بجمع أموال بلغت 100 مليون دولار أمريكي لاستثمارها في أندونيسيا عبر مشروع للطاقة الضوئية 50 ميغاواط يقوم على صكوك بيئية أنشأتها ماليزيا ومولت بموجب اتفاقية شراء الطاقة.

- في سنة 2015، قام البنك الإسلامي للتنمية بمشاريع تجريبية بمبلغ 180 مليون دولار أمريكي لتمويل الطاقة النظيفة في الدول الأعضاء، والبالغ عددها 56 دولة حول العالم.

• **صكوك تحسين التعليم:** تمتد تمويلات الصكوك الإسلامية إلى تحسين التعليم فمثلاً أصدرت خزانة ناشيونال الماليزية صكوكاً أطلق عليها صكوك "إحسان"، وهي عبارة عن صكوك استثمارات ذات مسؤولية اجتماعية، يهدف إصدارها إلى تمويل "مدارس وقفية" من خلال سوق رأس المال كتجربة هي الأولى من نوعها. ففي أوائل عام 2015 ، أنشأت خزانة ناشيونال شركة ذات أهداف محدودة مهمتها إصدار صكوك للاستثمارات ذات المسؤولية الاجتماعية (صكوك

“إحسان”) بقيمة 1 مليار رنغت ماليزي، حيث تُعدّ هذه الصكوك هي الأولى من نوعها التي حظيت على موافقة هيئة الأوراق المالية بموجب إطار الإستثمارات ذات المسؤولية الاجتماعية ذات التصنيف AAA من شركة رام لخدمات التقييم، تم الإصدار الأول لهذه الصكوك في 18 جوان 2015 بقيمة تمويل بلغت 100 مليون رنغت ماليزي، بنسبة 4.3% سنويا كتوزيع دوري لمدة سبع سنوات. هذا، وإنّ عائدات الصكوك يتم استخدامها لتمويل إطلاق 20 مدرسة ضمن برنامج “مدارس وقفية” يياسان أمير ترست”، وهي منظمة غير ربحية تأسست من قبل خزانة ناشيونال بغرض تحسين نوعية التعليم في المدارس الحكومية الماليزية من خلال الشراكة بين القطاعين العام والخاص بالتعاون مع وزارة التعليم الماليزية<sup>34</sup>.

**الخاتمة:** نستخلص مما سبق أن الفرص المتاحة التمويل الإسلامي هائلة بالنظر إلى تزايد الوعي العالمي حول تفضيل الحلول المالية المتوافقة مع المبادئ الأخلاقية والاستدامة. حيث توفر الهياكل الاستثمارية البديلة الإسلامية فرصا مثالية للمستثمرين من المؤسسات والأفراد لتحقيق تنوع أوسع في محافظهم الاستثمارية مع الاستفادة من مختلف المزايا الهيكلية الأخرى التي توفرها مثل هذه الاستثمارات كإلغاءات الضريبة في حالة صناديق الاستثمار العقاري والسيولة وإمكانية المتاجرة بالنسبة لصناديق الاستثمار المتداولة، وتحقيق التنمية المستدامة من خلال تمويل الاستثمارات ذات المسؤولية الاجتماعية والبيئية في حالة الصكوك الإسلامية. وفي الأخير نوصي بضرورة الاستفادة من تجارب الآخرين في تبني نموذج التمويل الإسلامي لتمويل الاقتصاد الوطني الجزائري كأحد أفضل البدائل المتاحة لإقامة اقتصاد قوي ومستدام.

<sup>1</sup> - عبد القادر بربيش، متطلبات التحول إلى مفهوم التمويل المستدام في الفكر الاقتصادي الإسلامي، المؤتمر السنوي الثالث والعشرون “الاقتصاد الإسلامي: الحاجة إلى التطبيق وضرورات التحول”، جامعة الإمارات العربية، أيام 6-7/أكتوبر 2015.

<sup>2</sup> - قدي عبد المجيد، د. بوزيد عصام، التمويل في الاقتصاد الإسلامي، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة العالمية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية الإسلامية نموذجا، المركز الجامعي خميس مليانة.

<sup>3</sup> - المرجع نفسه.

<sup>4</sup> - كمال خطاب، الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية من منظور إسلامي، مجلة أبحاث اليرموك - سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية - مجلد 13 - عدد 3-1997 - ص ص 68-82.

<sup>5</sup>-رياض سعيد لطيف السامرائي، استثمار الأزمة العالمية في الخطاب الدعوي المعاصر، لأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها، المؤتمر العلمي الحادي عشر، حول الأزمات الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها، وعلاجها، جامعة جرش، الأردن، الفترة، 14-16 ديسمبر 2010، ص ص 28-32.

<sup>6</sup>- كمال خطاب، الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية من منظور إسلامي، مرجع سابق.

<sup>7</sup>- صالح صالح و.د. عبد الحليم غربي، كفاءة التمويل الإسلامي في ضوء التقلبات الاقتصادية الدورية، الملتقى الدولي الأول حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، منشورات جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2009، الجزء الأول، ص ص 203-233.

<sup>8</sup>- فليح حسن خلف، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، 2006، ص 230.

<sup>9</sup>- فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 402.

<sup>10</sup>- غازي عناية، الاستخدام الوظيفي للزكاة في الفكر الاقتصادي الإسلامي، دار الجبل، بيروت، لبنان، 1989، ص 20-21.

<sup>11</sup>- عبد الجبار السبهاني، ويربي الصدقات... الزكاة وأثارها الاقتصادية، في الموقع الإلكتروني تاريخ الاطلاع: 2016/07/25.

<http://al-sabhany.com/index.php/2012-08-21-01-16-19>

<sup>12</sup>- المرجع نفسه.

<sup>13</sup>- مركز التمويل الإسلامي لماليزيا، التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نموا في المنتجات المنظمة، بنك نيجارا ماليزيا، نوفمبر 2014، ص 03.

<sup>14</sup>- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، معيار رقم 7 "متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك، والاستثمارات العقارية"، كولامبور، ماليزيا، جانفي 2009، ص 3.

<sup>15</sup>- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم 17، "صكوك الاستثمار"، البحرين، 2010، ص 238.

<sup>16</sup>- سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية، دار الفكر العربي، مصر، ط 1، 2010، ص 141.

<sup>17</sup>- يونس شعيب، دور الصكوك الإسلامية الحكومية في دعم القطاعات الاقتصادية، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، العدد 33، 2014، ص 217.

<sup>18</sup>- شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية - كمقترح تمويلي - لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادي، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك/ غريد/ الأردن، نوفمبر 2013.

<sup>19</sup>- يونس شعيب، دور الصكوك الإسلامية الحكومية في دعم القطاعات الاقتصادية، مرجع سابق، ص 222.

<sup>20</sup>- أحمد حسن أحمد الحسيني، صناديق الاستثمار، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1999، ص 21.

<sup>21</sup>- عبد القادر بريس، متطلبات التحول إلى مفهوم التمويل المستدام في الفكر الاقتصادي الإسلامي، المرجع السابق.

<sup>22</sup>- بودية فاطمة، كحلي فتيحة، طبيعة البعد الاقتصادي والاجتماعي لصناديق الاستثمار الإسلامية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة، الملتقى الدولي الثاني حول المالية الإسلامية، صفاقس، تونس، 27-29 جوان 2013.

<sup>23</sup>- أحمد حسن أحمد الحسيني، صناديق الاستثمار، المرجع نفسه.

<sup>24</sup>- MIFC, socially responsible investing an opportunity for islamic finance. copyright, bank negara, Malaysia, 2015

<sup>25</sup>- مركز التمويل الإسلامي لماليزيا، ابتكار المنتجات والخدمات يقود توسع نمو صناعة التمويل الإسلامي عالمي، بنك نيجارا ماليزيا، جويلية 2014، ص 01.

<sup>26</sup>- مركز التمويل الإسلامي لماليزيا، التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نموا في المنتجات المنظمة، مرجع سابق، ص 02.

• نظام استثمار جماعي متوافق مع الشريعة الإسلامية في القطاع العقاري، وينطوي على الاستحواذ على العقارات وتأجيرها (بما في ذلك عقود الإيجار والإيجار من الباطن).

•• صناديق استثمارية مدرجة متوافقة مع الشريعة الإسلامية وتتبع حركة مؤشرات رئيسة، تتم صياغتها كهيكل ثقة يتمثل الغرض الرئيس منه في تحقيق نفس العائد مثل مؤشر السوق الذي تتبعه.

••• صندوق أسهم يحتفظ به بصورة خاصة ويستثمر مباشرة في الشركات الخاصة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية أو يجري استحواذات في الشركات العامة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وينتج عنه جعلها غير مدرجة في الأسهم العامة.

•••• رأس المال الذي يتم توفيره لتمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية والتي يتصور تحقيق نمو استثنائي من ورائها.

\*\*\*\* - يساهم مستثمرون أفراد في التمويل بغرض تمويل الشركات المبتدئة والشركات الصغيرة والمتوسطة في مقابل أسهم شركة خاصة (في التحويلات الجماعية على أساس الأسهم) أو العائد على التمويل (التمويلات الجماعية القائمة على أساس الائتمان).

27-- مركز التمويل الإسلامي لماليزيا، التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نموا في المنتجات المنظمة، مرجع سابق، ص5.

28-المرجع نفسه، ص7.

29-المرجع نفسه، ص8.

♥ - وصندوق التمويل الدولي للتحسين مؤسسة دولية تقوم بتمويل أنشطة تحسين الأطفال باللقاحات ضد الأمراض وتدعيم نظم الرعاية الصحية المرتبطة بها في بعض من أفقر بلدان العالم من خلال التحالف العالمي لتوفير اللقاحات والتحصين. وتقوم المؤسسة التي تدعمها تسع حكومات - هي المملكة المتحدة وفرنسا وإيطاليا والنرويج وأستراليا وإسبانيا وهولندا والسويد وجنوب أفريقيا- بجمع الأموال من خلال أسواق رأس المال الدولية. ويضطلع البنك الدولي الذي يقوم بدور مدير الخزينة لصندوق التمويل الدولي للتحسين (IFFim) بمهمة تعبئة الأموال تحت إشراف مجلس الإدارة المُتطَوِّع في الصندوق.

30-مايكل بينيت، صكوك التحسين ضد الامراض: أوراق مالية إسلامية تدر عوائد إقتصادية وإجتماعية، البنك الدولي، سبتمبر 2015، متاح على

<http://blogs.worldbank.org/arabvoices/ar/vaccine-sukuks-islamic-securities-deliver-economic-and-social-returns>

social-returns تاريخ الإطلاع: 2016/07/30.

31 --MIFC ,green sukuk,challenges& prospects,copyright,bank NEGARA ,Malaysia,2016,p02.

32--<http://www.al-mirsalarabic.com/2014/11/18/%D9%87%D9%84-%D8%AA%D8%B9%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83-%D8%A7%D9%84%D8%AE%D8%B6%D8%B1%D8%A7%D8%A1-%D8%AE%D9%8A%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D9%8B-%D9%82%D8%A7%D8%A8%D9%84%D8%A7%D9%8B-%D9%84%D9%84-2>

2- تاريخ الإطلاع 2016/07/30.

33 - MIFC ,green sukuk,challenges& prospects, op cit,p3.

34-المرجع نفسه، ص05.

## المراجع:

1. أحمد حسن أحمد الحسيني، صناديق الاستثمار، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1999 .
2. بودية فاطمة، كحلي فتحة، طبيعة البعد الاقتصادي والاجتماعي لصناديق الاستثمار الإسلامية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة، الملتقى الدولي الثاني حول المالية الإسلامية، صفاقس، تونس، 27-29 جوان 2013.
3. رياض سعيد لطيف السامرائي، استثمار الأزمة العالمية في الخطاب الدعوي المعاصر، لأزمة الاقتصادية والمالية العالمية الراهنة 2008 وموقف الاقتصاد الإسلامي منها، المؤتمر العلمي الحادي عشر، حول الأزمات الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها، وعلاجها، جامعة جرش، الأردن، الفترة، 14-16 ديسمبر 2010 .
4. سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية، دار الفكر العربي، مصر، ط1، 2010 .
5. شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية-كمقترح تمويلي-لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادي، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك/غريد/الأردن، نوفمبر 2013.
6. صالح صالح و د. عبد الحليم غربي، كفاءة التمويل الإسلامي في ضوء التقلبات الاقتصادية الدورية، الملتقى الدولي الأول حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، منشورات جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2009، الجزء الأول،
7. عبد الجبار السبهاني، ويربي الصدقات... الزكاة وآثارها الاقتصادية، في الموقع الإلكتروني
8. عبد القادر بريش، متطلبات التحول إلى مفهوم التمويل المستدام في الفكر الاقتصادي الإسلامي، المؤتمر السنوي الثالث والعشرون "الاقتصاد الإسلامي: الحاجة إلى التطبيق وضرورات التحول"، جامعة الإمارات العربية، أيام 6-7/أكتوبر 2015.
9. غازي عناية، الاستخدام الوظيفي للزكاة في الفكر الاقتصادي الإسلامي، دار الجبل، بيروت، لبنان 1989 .
10. فليح حسن خلف، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث ،أريد، الأردن، 2006، .
11. قدي عبد المجيد ،د.بوزيد عصام، التمويل في الاقتصاد الإسلامي، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة العالمية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية الإسلامية نموذجا، المركز الجامعي خميس مليانة.

- 
12. كمال خطاب، الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية من منظور إسلامي، مجلة أبحاث اليرموك-سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية-مجلد13-عدد3-1997 .
13. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، معيار رقم 7"متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك، والاستثمارات العقاري"،كولامبور،ماليزيا،جانفي2009 .
14. مركز التمويل الإسلامي لماليزيا، ابتكار المنتجات والخدمات يقود توسع نمو صناعة التمويل الإسلامي عالمي، بنك نيجارا ماليزيا،جويلية 2014 .
15. مركز التمويل الإسلامي لماليزيا، التمويل الإسلامي المستدام والراسخ يشهد نموا في المنتجات المنظمة،بنك نيجارا ماليزيا، نوفمبر 2014 .
16. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم 17،"صكوك الاستثمار"،البحرين،2010 .
17. يونس شعيب، دور الصكوك الإسلامية الحكومية في دعم القطاعات الاقتصادية،مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، العدد33، 2014 .
18. MIFC ,green sukuk,challenges& prospects,copyright,bank NEGARA ,Malaysia,2016 .
19. MIFC ,socially responsible investing an opportunity for islamic finance,copyright,bank NEGARA ,Malaysia,2015