

المحاضرة الخامسة: مؤسسات المالية الإسلامية

أولا	البنوك الإسلامية
------	------------------

بحسب أحدث الإحصائيات، يبلغ عدد مؤسسات التمويل الإسلامية (بنوك إسلامية كاملة أو نوافذ مصرفية إسلامية) في العالم حوالي 1,871 مؤسسة⁽¹⁾. وتشير التقارير إلى أن الصناعة المالية الإسلامية (بنكاً إسلامياً + صكوك (سكوك) + التأمين التكافلي ...) لديها أصول إجمالية عالمية تبلغ نحو 3.88 تريليون دولار أمريكي لعام 2024 ووفق تقرير صندوق النقد الدولي فإن الأصول الإسلامية «تمثل أقل من 1 ٪ من الأصول المالية العالمية»⁽²⁾.

يرجع ظهور البنوك الإسلامية إلى سنة 1963 حيث سمحت السلطات المصرية بإنشاء بنك إدخار محلي إسلامي تحت مسمى (بنك ميت غمر) في مدينة ميت غمر بمحافظة الدقهلية، تجمع فيه مدخرات الناس، وتحويلها إلى تمويل لمشاريع إنتاجية بدون فائدة ربوية، ويعود تأسيسه إلى عالم الاقتصاد الإسلامي أحمد النجار، غير أن هذه التجربة انتهت بالفشل⁽³⁾. ثم تلتها تجربة مصرف ناصر الاجتماعي سنة 1971 الذي حقق نجاحاً كبيراً لا تزال آثاره إلى يومنا هذا.

وفي سنة 1975 تجسدت فكرة المصارف الإسلامية بتأسيس بنك دولي، وهو البنك الإسلامي للتنمية بجدة، ثم توالى البنوك الإسلامية في مختلف الدول العربية والغربية⁽⁴⁾.

سؤال: ما أسباب فشل بنك ميت غمر؟

1. تعريف البنك الإسلامي:

كلمة بنك أصلها هو الكلمة الإيطالية banco وتعني مصطبة كان يقصد بها الطاولة التي يجلس عليها الصرافون لتحويل العملة. عرف بأنه عبارة عن مؤسسة مالية مصرفية لتجميع الأموال وتوظيفها في نطاق الشريعة الإسلامية بما يخدم المجتمع ويحقق العدالة الاجتماعية⁽⁵⁾. وأما البنوك الإسلامية فقد عرفت اتفاقية إتحاد الدولي للمصارف بأنها: تلك البنوك أو المؤسسات التي ينص قانون إنشائها ونظامها الأساسي صراحة على التزام بمبادئ الشريعة وعلى عدم التعامل بالفائدة أخذاً وعطاءً⁽⁶⁾.

ولعل التعبير بالبنك أشمل من كلمة مصرف التي تنصرف إلى عمليات الصرافة.

2. الهيكل التنظيمي للبنك الإسلامي:

(1) ينظر:

- https://www.dailynewsegypt.com/2025/08/24/egypts-islamic-banking-market-reaches-egp-1-303trn-in-june-2025/?utm_source=chatgpt.com

(2) ينظر:

- https://www.imf.org/external/themes/islamicfinance/?utm_source=chatgpt.com

(3) وقد فشل هذا البنك في الاستثمار نتيجة غياب البيئة المساندة — من قانون، وتنظيم، ودعم سياسي، وموارد كافية — التي تجعل هذه الفكرة قابلة للتوسع والاستمرارية. كما أن الهياكل الاقتصادية التقليدية والمصالح القائمة ربما لم تكن جاهزة لـ “تبديل” جذري في المنهج المالي البنكي.

(4) ينظر: محمود العلجوني، البنوك الإسلامية، (الأردن: دار المسيرة)، ص 80.

(5) ينظر:

(6) ينظر: عبد الحميد المغربي، الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، ص 86.

تخضع البنوك الإسلامية في شكلها القانوني لنظام شركة المساهمة، حيث يسمح هذا النظام للمدخرين المشاركة في تأسيس البنك،

وفي الحقيقة إن الهيكل التنظيمي للبنك الإسلامي يشبه في خطوطه العامة الهيكل الموجود في لبنوك التقليدية، لكنه يتميز عليه بإضافة جهاز رقابي شرعي يضمن التزام المعاملات بأحكام الشريعة الإسلامية، وفيما يلي مكونات هذا الهيكل

المرفق	حقيقته	مهامه
مجلس الإدارة	أعلى سلطة إشرافية في البنك	رسم السياسات العامة والاستراتيجيات مراقبة الأداء العام للإدارة التنفيذية اعتماد القرارات الكبرى كالخطط الاستثمارية وتمويل المشروعات
الإدارة التنفيذية العليا	يشرف عليها المدير العام	تشمل عددا من الإدارات الفرعية <ul style="list-style-type: none"> • إدارة التمويل والاستثمار. • إدارة الخزينة والسيولة. • إدارة المخاطر. • إدارة الموارد البشرية. • إدارة التسويق والعلاقات مع العملاء.
هيئة الرقابة الشرعية	مجموعة من العلماء المتخصصين في الفقه والاقتصاد الإسلامي	<ul style="list-style-type: none"> • مراقبة مدى التزام أنشطة البنك بأحكام الشريعة. • إبداء الرأي الشرعي في العقود والمنتجات الجديدة. • تقديم تقرير سنوي للمساهمين عن التزام البنك بالضوابط الشرعية.

2. طبيعة عمل البنوك الإسلامية:

تختلف طبيعة البنوك الإسلامية البنوك التقليدية، فهي تضطلع بالمهام الآتية:

- التمويل والاستثمار عن طريق المربحة والاستصناع والسلم والإجارة والمضاربة.
- إدارة الودائع
- الخدمات المصرفية، كالحالات، والمدفوعات، والصكوك..

■ سؤال: هل يجوز للبنك الإسلامي أن يأخذ الأجرة مقابل الخدمات التي يقدمها؟

نعم يجوز للبنك الإسلامي أن يتقاضى عمولة مقابل الخدمات التي يقدمها، كفتح الحساب وإدارته، وتقديم بطاقة الدفع أو الحملات المالية، وخدمات التحويل الدولي أو المحلي، واستصدار السيكات والصكوك.

لكن هناك بعض البنوك الإسلامية تمتنع عن أخذ العمولة على الخدمات المصرفية، احتراماً لمبدأ التكافل الاجتماعي.

2. موارد أموال البنوك الإسلامية:

- الحسابات الجارية:

تعتمد البنوك الإسلامية كثيراً على هذا النوع من الودائع، مما يتطلب ضرورة الاحتفاظ بسيولة كافية لمقابلة السحوبات على هذه الودائع.

وتتلقى البنوك الإسلامية عمولة مقابل تسييرها لهذا النوع من الحسابات وينظر إلى هذه الودائع على أنها أمانات أو قرض حسن من المودع إلى البنك يستخدمه بما يراه مناسباً دون إذن مسبق من المودع، على أن يتعهد البنك بردها بالكامل حال طلبها

بينما يمنح بعض البنوك الإسلامية أصحاب هذه الحسابات عوائد من صافي أرباحها شريطة ألا تكون مشروطة مسبقاً⁽⁷⁾

■ ملاحظة:

معظم الودائع في البنك الإسلامي هي ودائع استثمار مع نسبة قليلة من الودائع الجارية - الحسابات الإدخارية: تختلف هذه الودائع عن سابقتها بأنها تتقاضى عوائد اعتماداً على النتائج المالية للبنك (دفع هبات لأصحاب هذه الودائع)

- رأس المال المدفوع، وهي الأموال التي يضعها المساهمون تحت تصرف البنك عند بداية تشغيله.

- الاحتياطات، وهي الأموال التي تقتطع بنسب معينة من الأرباح المحققة سنوياً لتضاف إلى رأس المال

- الأرباح المحتجزة، وهي الأرباح التي يتم اقتطاعها واحتجازها من المشاريع التشاركية لإعادة استخدامها لدعم المركز المالي للبنك.

- عوائد التمويل بالمrabحة، والربح هنا ليس فائدة ربوية وإنما هو مقابل خدمة التمويل وشراء الأصل.

- الإيرادات من الخدمات المصرفية، كإدارة الحسابات، والحوالات، والاستشارات، وخطابات الضمان، وعمل الوساطة في بيع الأسهم، وتأجير الخزائن الحديدية..

وتمثل نسبة عائدات الخدمات من إجمالي عوائد البنوك الإسلامية 20%⁽⁸⁾.

- الصكوك والأوراق المالية، وذلك عن طريق بيع الصكوك التي تمثل حصصاً في مشاريع استثمارية أو أصول ملموسة.

■ سؤال: هل يمكن اعتبار الزكاة مورد من موارد البنك الإسلامي؟

إذا كُلف البنك الإسلامي بجمع الزكاة وتوزيعها أصبح في حكم العاملين عليها، فيجوز له أن يأخذ أجراً من أموال الزكاة نفسها نظير الجهد الإداري والتنظيمي، لكن شريطة أن تكون الأجرة عادلة ومناسبة للعمل الفعلي وليس ربها تجارياً.

وليس هناك قدر محدد لهذه الأجرة، وإنما تقدر بحسب الجهد، وفي بعض الدول (مثل السعودية وماليزيا) يتم تخصيص من 5% إلى 10% من حصيله الزكاة كحد أقصى لتغطية نفقات جمعها وتوزيعها، وليس كأجرة شخصية للعاملين.

كما يجوز له أن يستثمر في الأموال الزكوية بعد مشاورة المستحقين للزكاة.

4. استخدامات أموال البنوك الإسلامية:

هناك عدة أوجه لاستخدام الأموال لدى البنوك الإسلامية، فمنها ما يقوم على الموجودات (المrabحة، السلم، الاستصناع، الإجارة)، أو تقوم على المشاركة في الأرباح (المشاركة، المضاربة، الصكوك، الصناديق الاستثمارية)، وسيأتي معنا في المحاضرات القادمة تفصيل أكثر عن هذه العقود.

(7) ينظر: عبد السميع المصري، المصرف الإسلامي، 1988،

(8) ينظر: حسين شحاتة، محاسبة المصارف الإسلامية، ص 60.

ملخص لأهم الاختلافات الرئيسية بين البنوك الإسلامية و التقليدية²

البنوك التقليدية	البنوك الإسلامية
<p>من حيث النشأة</p> <p>إن نقطة البداية للمصارف التقليدية بعيدة جدا و تعود إلى سنة 1157 في مدينة البندقية مما يبين الأصل القديم لهذه البنوك، و يدعم بالتالي القول بأن البنوك اليوم من خلال تاريخها الطويل التطورات المتعاقبة التي عرفتھا ، تجربة عريقة في ميدان العمل المصرفي.</p>	<p>من حيث النشأة</p> <p>تعود نقطة البداية للمصارف الإسلامية إلى سنة 1963م فقط، و انطلاقتها الحقيقية كانت ابتداء من سنة 1975م، لذا فـتجربة البنوك الإسلامية بأسلوبها المتميز و أغراضها الهادفة و تاريخها القصير تجربة رائدة و حديثة، و لا يمكن لنا من خلال هذه الفترة القصيرة من الوقت أن تحكم عليها بالنجاح أو الفشل.</p>
<p>في النظرة إلى النقود:</p> <p>تعد النقود بمثابة سلعة يتم الاتجار فيها و يتم تحقيق الربح من الفرق بين سعر الفائدة المدنية و الدائنة</p>	<p>في النظرة إلى النقود:</p> <p>نظرة البنوك الإسلامية للنقود لا تعدى أن تكون وسيط للتبادل و مقياس للقيم</p>
<p>القيام بدور الوساطة</p> <p>يكون على أساس معدل الفائدة المضمون والمحدد مسبقا من خلال منح الائتمان والديون.</p>	<p>القيام بدور الوساطة</p> <p>يكون على أساس معدل المشاركة الاحتمالي من خلال مشاريع وأنشطة حقيقية.</p>
<p>من حيث التعريف</p> <p>مؤسسة تعمل على استقطاب الودائع من الأفراد و الهيئات تحت الطلب أو الأجل مقابل معدل فائدة ثم تستخدم هذه الودائع في منح القروض و السلفيات فهي بذلك تاجر ديون لا أكثر.</p>	<p>من حيث التعريف</p> <p>يقصد بالمصرف كل مؤسسة تباشر الأعمال المصرفية والاستثمارية الحقيقية مع التزامها باحتساب التعامل بالفوائد الربوية وانما تستبدلها بنظام المشاركة في الأرباح والخسائر من خلال صيغ تمويلية مختلفة (المضاربة والمشاركة والمراجعة... الخ)، وهي بذلك تجمع بين النشاط المالي والعيني.</p>
<p>العلاقة مع العملاء</p> <p>علاقة دائنة ومدينة، ارتباط ضعيف مؤقت، عدم مراعاة ظروف المدين المعسر.</p>	<p>العلاقة مع العملاء</p> <p>علاقة مشاركة ومتاجرة، ارتباط قوى ومستمر، مراعاة ظروف المدين المعسر.</p>
<p>توظيف الأموال</p> <p>يكون في شكل واحد ائتماني وإقراض</p>	<p>توظيف الأموال</p> <p>يكون من خلال مجموعة من الصيغ الاستثمارية المشاركة</p>

الهدف الأساسي تعظيم الربح	الهدف الأساسي التوازن بين تعظيم العائد للمادى والاجتماعي فدراسة الجدوى الاقتصادية لا تعيد أن تكون سوى مؤشر من مؤشرات انجاز القرار الاستثماري.
القوائم المالية تظهر بنود: فوائد القروض والودائع والأوراق المالية، عمولة خصم الأوراق التجارية، إيرادات الأنشطة غير الشرعية (التجارة بالخمور مثلا)	القوائم المالية تظهر بنود: القروض المحسنة (دون فوائد)، ودائع استثمار، إيرادات المضاربات والمشاركات والمزايا... الخ
العائد يحدد على أساس مقدار سعر الفائدة على القروض (الفرق بين سعر الفائدة الدائمة والمبدئية)	العائد يحدد على أساس النتائج الفعلية للعمليات الاستثمارية (من ربح أو خسارة)
من حيث مصادر الأموال واستخداماتها - رأس المال الاحتياطيات الودائع جارية الودائع لأجل الودائع بأعطار ودائع التوفير الاقتراض من البنك المركزي بفائدة عوائد الخدمات المصرفية كخطابات الضمان والاعتماد المستندي وتأجير الخزائن وأعمال الوساطة خصم الأوراق التجارية وتحصيل الشيكات وبيع الأوراق التجارية، أما الاستخدامات فتكون في تمويل المشاريع الاستثمارية من خلال الإقراض بفائدة	من حيث مصادر الأموال واستخداماتها - رأس المال الاحتياطيات الأرباح غير الموزعة الودائع جارية دون فوائد أخذًا أو عطاء الودائع الاستثمارية الودائع بأعطار دون فوائد أخذًا أو عطاء ودائع التوفير دون فوائد أخذًا أو عطاء عوائد الخدمات المصرفية كخطابات الضمان بالظوابط الشرعية وتأجير الخزائن وأعمال الوساطة خصم الأوراق التجارية وتحصيل الشيكات وبيع الأسهم دون السندات أما الاستخدامات فتكون في تمويل المشاريع الاستثمارية النافعة للمجتمع والغير محرمة عن طريق نظام المشاركة من خلال صيغ مختلفة كالمشاركة والمشاركة والمراعاة وغيرها
الهيكل التنظيمي إدراج مجلس الإدارة في هيكل البنك وظهور إدارة خاصة بتسيير القروض	الهيكل التنظيمي إدراج الجمعية العامة في هيكل البنك، ظهور إدارة خاصة بالاستثمار وأخرى خاصة بالخدمات الاجتماعية بالإضافة إلى هيئة الرقابة الشرعية.
الرقابة المصرفية صور الرقابة التقليدية: داخلية وخارجية ومركزة بالإضافة إلى الرقابة الشرعية ورقابة المودعين للمشاركين	الرقابة المصرفية رقابة داخلية وخارجية ومركزة

ثانياً المؤسسات المالية والاستثمارية (غير المصرفية)

1. تعريف الشركات المالية والاستثمارية:

هي مؤسسات تعمل في مجل التمويل أو الاستثمار أو إدارة الأصول وفق الطريقة الشرعية (عدم الربا، المشاركة في الربح والخسارة، تجنب القطاعات المحرمة)

■ سؤال: هل هناك فرق بين البنوك الإسلامية والشركات المالية والاستثمارية؟

البنك الإسلامي أقرب إلى مؤسسات التمويل والتعامل اليومي (قروض، حسابات، بطاقات، تحويلات، فهو يربط بين المدخرين والمحتاجين للتمويل ضمن صيغ شرعية.

أما الشركة المالية أو الاستثمارية الإسلامية فهي تركز على إدارة الأموال وتوظيفها في مشروعات أو محافظ طويلة الأجل، ك شراء عقارات، تمويل مشاريع، تداول أسهم إسلامية، إصدار صكوك.

مثال توضيحي: إذا أردت شراء سيارة بضيعة المراجعة، فالمعاملة تكون مع بنك إسلامي، وأما إذا كانت تريد الاستثمار في مشروع عقاري أو صندوق أسهم متوافق مع الشريعة، فالمعاملة تكون مع شركة استثمارية إسلامية.

البعد	البنك الإسلامي	الشركة أو الاستثمارية الإسلامية
الطبيعة القانونية	مؤسسة مصرفية مرخصة من البنك المركزي	مؤسسة مالية غير استثمارية
الوظيفة الأساسية	استقبال الودائع وتقديم التمويل	إدارة الأموال واستثمارها في مشاريع استثمارية
الرقابة والإشراف	يخضع لرقبة البنك المركزي	هيئات سوق المال
الهدف المالي	تحقيق أرباح مع الحفاظ على السيولة وخدمة المتعاملين	تعظيم العائد الاستثماري

2. تسمية الشركات المالية والاستثمارية:

سبق البيان أن المؤسسات المالية والاستثمارية تختلف عن البنوك في استقبال الودائع الجارية وإصدار الأدوات النقدية، فهي تقوم بوظائف أخرى، مثل التأمين، التمويل، وإدارة الأصول. وفيما يلي تعريف بأهم هذه المؤسسات:

أولاً: شركات التأمين التكافلي:

أ. وظيفتها:

يعد قطاع التأمين وإدارة المخاطر من أهم المرتكزات التي تعتمد عليها كافة القطاعات الصناعية والخدماتية، بحسبانه يشكل الدرع الواقي لحماية الممتلكات ضد الأخطار، وتوفير الاستقرار والأمان. وبحكم التطور الذي شهدته الصيرفة الإسلامية وما شهدته من نجاحات خاصة أثناء الأزمات المالية، فقد انطلقت شركات التأمين التكافلي التي أجازت سنة 1979⁽⁹⁾، من خلال إنشاء أول شركة تابعة لبنك فيصل الإسلامي في السودان.

تسعى شركات التأمين التكافلي إلى تقديم خدمات التأمين على أساس التعاون والتكافل، لا على أساس المعاوضة الربوية.

وقد بلغت صناعة التأمين التكافلي نمواً عام 2022 قيمة 30 مليار دولار وقد عرفه المسلمون منذ القديم، فقد حكى ابن خلدون أن العرب عرفوا تأمين الممتلكات، ففي رحلة الشتاء والصيف كان أعضاء القافلة يتفقون فيما بينهم على تعويض من ينفق له جمل أثناء الرحلة، والآن بأن يدفع كل عضو نصيباً بنسبة ما حققه من أرباح، أو بنسبة رأس ماله في الرحلة⁽¹⁰⁾

ج. أمثلة عن شركات التأمين التكافلي:

- الشركة التكافلية الجزائرية (الجزائر)

بعد صدور المرسوم التنفيذي رقم 21_81 سنة 2021 الذي يحدد شروط وكيفية ممارسة التأمين التكافلي ظهرت العديد من شركات التأمين التكافلي، ليصل حجم التأمين التكافلي في الجزائر حوالي 124 مليار سنتيم سنة 2023.

(9) ينظر: خالد النيف، محددات ربحية شركات التأمين، مجلة مؤنة للبحوث والدراسات، 2015، ص120.

(10) ينظر: ششونة، 2012، ص6

الجدول 02: الشركات والنوافذ الناشطة في سوق التأمين التكافلي الجزائري

الكيان	الوضع القانوني	بداية النشاط
	نافذة متخصصة في التأمين العام	أبريل 2022
	نافذة متخصصة في التأمين العائلي	أبريل 2022
	شركة عمومية للتكافل العام	ديسمبر 2022
	شركة عمومية للتكافل العائلي	مارس 2023

التأمين التجاري	التأمين التكافلي
لا يخلو من الربا والغرر والجهالة	يقوم على أساس التعاون
العلاقة بين الشركة والمستأمنين تقوم على المعاوضة	العلاقة بين المؤمن والمستأمنين قائمة على التبرع
يتحول الفائض إلى ملكية الشركة	فائض التأمين يعود إلى صاحبه
لا يوجد حساب خاص للمستأمنين	توضع أموال المستأمنين في صندوق خاص بهم
كثرة التحايل واختلاق الحوادث	المستأمن حريص على تلافي الحوادث بغرض استرجاع الفائض

ثانياً: شركات إصدار الصكوك وإدارتها:

لم يحظ منتج مالي بالقبول والانتشار مثل الصكوك، فهي تعرف قبولا وانتشارا منذ أول استخدامها أواسط الثمانينيات وبداية التسعينيات، حيث استطاعت أن تجمع بين المتطلبات الحديثة للتمويل وبين الكفاءة والمرونة الاقتصادية، إذ يمكن تطبيق أي عقد من عقود التمويل الإسلامي عن طريق هيكلية الصكوك، كما يمكن استخدامها لتمويل مختلف أنواع المشروعات والشركات⁽¹¹⁾.

أ.حقيقتها:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة الصكوك الإسلامية بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل ملكية جزئية في أصل أو مشروع أو منفعة، تصدرها جهة حكومية لتمويل نشاط وفق الشريعة الإسلامية.

■ سؤال: ما الفرق بين الصكوك والأسهم؟

(11) ينظر: قندوز، كتاب الصكوك، ص15.

المجال	الصكوك الإسلامية	الأسهم
التعريف	وثائق متساوية القيمة تمثل ملكية جزئية في أصل أو مشروع أو منفعة، تصدرها جهة (شركة، حكومة) لتمويل نشاط مشروع وفق الشريعة الإسلامية.	أوراق مالية تمثل ملكية جزئية في شركة مساهمة، يشتريها المستثمر ليصبح شريكاً في رأس مال الشركة.
الطبيعة القانونية	تمثل ملكية حقيقية لأصل أو مشروع محدد.	تمثل ملكية في الشركة كشخص معنوي، وليس في أصولها مباشرة.
الأساس الشرعي	تعتمد على عقود مشروعة مثل الإجارة، المراجعة، المشاركة، الاستصناع، المضاربة.	الأسهم جائزة شرعاً إذا كانت الشركة تمارس نشاطاً حلالاً ولا تتعامل بالربا أو المحرمات.
العائد المالي	عائدها ناتج عن أرباح المشروع أو الأصل الممول (وليس فائدة محددة مسبقاً).	العائد يأتي من أرباح الشركة الموزعة أو ارتفاع سعر السهم في السوق.
تحمل الخسائر	يتحمل حملة الصكوك الخسائر بنسبة ملكيتهم في الأصل أو المشروع، ما لم يكن هناك تقصير من الجهة المديرة.	يتحمل المساهمون الخسائر بنسبة حصتهم في رأس المال.
الضمان	لا تضمن الجهة المصدرة رأس المال أو العائد، لأن ذلك يخالف مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.	لا يوجد ضمان أيضاً لرأس المال أو الأرباح، ولكن بعض الشركات قد توزع أرباحاً مستقرة.
القابلية للتداول	يمكن تداولها إذا كانت تمثل أعياناً أو منافع حقيقية، أما إذا كانت تمثل ديوناً أو نقوداً فقط فلا يجوز تداولها إلا بالقيمة الاسمية.	قابلة للتداول بحرية في الأسواق المالية.
الغاية من الإصدار	غالباً لتمويل مشروعات حقيقية أو أصول ملموسة (بنية تحتية، طاقة، عقارات...).	لتمويل رأس مال الشركة وتشغيلها أو التوسع فيها.



الصكوك تمثل ملكية في مشروع أو أصل حقيقي وتمنح صاحبها نصيباً من أرباحه وفق الشريعة. أما الأسهم فتتمثل ملكية في شركة وتمنح صاحبها نصيباً من أرباحها أو خسائرها بحسب أداء الشرك فالفرق الجوهرى بينهما يكمن في الاستحقاق، فليس للسهم أجل استحقاق، بينما يوجد أجل استحقاق للصك يتم عنده استرداد قيمته.

■ سؤال: ما الفرق بين الصكوك والسندات؟

كثير من الكتابات تشير إلى أن الصكوك هي بديل إسلامي للسندات، ويطلق عليها البعض السندات الإسلامية، والحقيقة أنهما مختلفان فالسند قرض بفائدة يرد عند حلول أجل الاستحقاق. أما الصك فهو ملكية حصة شائعة

ب. أطراف التصكيك⁽¹²⁾:

- **الشركة المنشئة:** هي جهة الإصدار، وهي مالك الأصل أو النشاط أو المنفعة الذي يتم التصكيك لصالحه، حيث تقوم بتصكيك أصولها للحصول على سيولة، ويمكن لهذه الجهة أن تكون شركة أو حكومة، وقد تكون بنكا مركزيا أو تجاريا أو شركة تمويل أو مؤسسة خيرية.

- **وكيل التصكيك،** وهي الجهة التي حصلت على التفويض بإنشاء الصكوك وبيعها للمستثمرين، وغالبا ما تقوم الشركة المنشئة المصككة بإنشاء شركة ذات غرض خاص تنوب عنها في اتخاذ جميع الإجراءات الخاصة بالتصكيك، وتقدر لها عمولة معينة

- **حملة الصكوك (المستثمرون)** هم من قام بشراء الصك المطروح للاكتتاب، ويمكن لحامل الصك أن يكون فردا أو مؤسسة أو دولة.

(12) ينظر: قندوز، كتاب الصكوك، ص15.

- أمين الاستثمار، مؤسسة وساطة مالية تقوم بحماية مصالح حملة الصكوك، والرقابة والإشراف على مدير الصكوك ومتابعة مدى التزامه بإجراءات الاستثمار على نحو ما هو محدد في نشرة الاستثمار. وغالبا ما تتخذ العلاقة بين حملة الصكوك وأمين الاستثمار شكل عقد وكالة بأجر.

- هيئة الرقابة الشرعية: يتم اعتمادها من طرف مدير الصكوك، وظيفتها الأساسية الإشراف على الجوانب الشرعية من لحظة بدء عملية التصكيك وإلى غاية مرحلة إطفاء الصكوك. وتتشكل في العادة من فقهاء شرعيين ذوي خبرة في مجال المعاملات المالية.

- وكالة التصنيف الائتماني، وظيفتها تقييم الأخطار المتعلقة بإصدارات الدين، وتقدير قدرة المدين على سداد الدين.

هناك ثلاث شركات تستحوذ تقريبا على كامل السوق العالمي، وهي:

- مودير (moody s)
- فيتش (fitch)
- S p global (تستحوذ على نسبة 80 بالمائة من سوق التصنيفات العالمية)

■ سؤال: هل توجد وكالات إسلامية مختصة في التصنيف الائتماني؟

من المعلوم أن التصنيف الائتماني الجيد للصك يساهم في جعله أكثر جاذبية للمستثمرين، ويمنحه مزيدا من الثقة في الأسواق العالمية، غير أن هذه الوكالات التصنيفية تعتبر الصكوك أقرب لأدوات الدين رغم الاختلافات الجوهرية بين السندات والصكوك، كما أن بعض أنواع لصكوك تعتبر إلى حد الآن غير مفهومة بالنسبة لوكالات التصنيف مما يجعلها عصية على التصنيف الائتماني

ولهذا الغرض تم إنشاء الوكالة الإسلامية الدولية بالبحرين للتصنيف سنة 2005 لتوفير تقييمات مستقلة، وهي توفر معلومات متعلقة بفرص الاستثمار الممكنة، وجعل الأخطار مفهومة وقابلة للمقارنة. إن تركيز الوكالة الحوكمة التنظيمية وتطبيق مبادئ الشريعة يعزز عملية التصنيف ويدمج السمات الفريدة للتمويل الإسلامي وزيادة الشفافية، كما تتولى هذه الوكالة إقامة دورات تدريبية لتعميق فهم التمويل الإسلامي.

ج. مراحل التصكيك:

- هيكلية لصكوك، وفي هذه المرحلة يتم إعداد تصور كامل للهيكل التنظيمي والقانوني والشرعي الذي سيتم استخدامه في عملية التصكيك، وتضمن ذلك كله في نشرة الإصدار
- تنظيم إصدار الصكوك، وهي أخطر خطوة في مراحل التصكيك، حيث تهدف إلى إنجاح طرح الصكوك في السوق المالي.

ونظرا لأهمية نجاح طرح الصكوك فإن كثيرا من المصدرين تلجأ لطريقة تضمن لها تغطية كاملة للإصدار، تسمى بالتعهد بتغطية الاكتتاب أو ضمان الإصدار، وفيها يقوم المنشئ بتوكيل مؤسسة مالية مرموقة أو أكثر تتولى عملية الطرح وتتعهد بشراء الصكوك التي لم يتم الاكتتاب فيها من طرف الجمهور.

■ سؤال: هل يجوز هذا النوع من التعهد؟

أجاز المجمع الفقهي الإسلامي الدولي ضمان الإصدار إذا كان تعهد الملتزم بالاكتتاب بالقيمة الاسمية ودون مقابل لقاء التعهد.

- استثمار حصيلة الطرح: بعد نجاح عملية إصدار الصكوك يكون الهدف التالي هو استثمار هذه الحصيلة فيما أصدرت من أجله،

- **تداول الصكوك:** وهذه ميزة مهمة لأي أداة مالية، وعامل جذب للمستثمرين، حيث إن قابلية التداول تعني إمكانية التسجيل في أي وقت، ما يجعلها ذات جاذبية للممولين والمستثمرين

- **مرحلة إطفاء الصكوك،** وتعني توزيع أصول المشروع على حملة الصكوك أو بيعها للمُصدّر وتوزيع عائدات بيعها على حملة الصكوك، ويتم إطفاء الصكوك إما في نهاية المشروع، أو على فترات دورية حسبما تم التنصيص عليه في النشرة النشرة الأولية.

يتعهد منشئ الصكوك بتصفية أصول الصكوك في نهاية المشروع بسعر السوق وتوزيع رأس المال والأرباح المحققة، مالم يثبت أن الأصول قد تعرضت للانخفاض في قيمتها، ويجب أن تتضمن نشرة الإصدار طرق تحديد قيمة التصفية

د. أهمية الصكوك الإسلامية:

- ضمان استثمار الأموال في المشاريع المسؤولة اجتماعيا (المشروعة) وتفادي الغرر والربا.

- الحصول على عوائد مجزية، لأن هيكلة الصكوك في الغالب تقوم على أصول مدرة للدخل ومشاريع مدروسة بشكل جيد

- نظرا للأنواع المتعددة للصكوك، فإن المستثمر تكون له خيارات متعددة، فإذا كان من النوع المتحفظ اختار الصكوك التي تنطوي على درجات منخفضة من الأخطار كصكوك الإجارة، وأما إن كان قليل التحفظ اختار صكوك المضاربة ذات العائد الكبير والمخاطر العالية نسبيا.

- تمويل المشاريع الاستثمارية.

- تنويع الاقتصاد وعدم الاقتصار على القطاع المصرفي (التمويل غير المباشر)

- توفير بدائل وخيارات غير تقليدية أمام الدول لتمويل المشروعات الحكومية أو تمويل عجز الموازنة بطريقة لا تؤدي إلى حدوث تضخم.

- تعزيز الشراكة بين القطاعين العام والخاص.

نماذج وأمثلة:

يعتبر مطار الملك عبد العزيز بجدة من أبرز إصدارات الصكوك المستخدمة في النى التحتية، بقيمة 9.3 مليار دولار.

■ سؤال: لماذا لا تعتمد الجزائر على التصكيك الإسلامي؟

- غياب الإطار التشريعي والتنظيمي الكامل، على الرغم من أن الجزائر أصدرت بعض القوانين للسماح بالصيرفة الإسلامية (قانون 2020، 2023) إلا أنها لم تنشئ قانونا خاصا منظما لإصدار الصكوك

- ضعف الثقافة والوعي المالي الإسلامي، فما يزال الفهم العام للأدوات المالية الإسلامية محدودا

- ضعف السوق المالية المحلية من حيث الحجم والسبيلة والتداول، بخلاف الأسواق الخليجية والماليزية مثلا.

- الاعتماد على عوائد البترول

ذ.مشكلات في طريق التصكيك الإسلامي:

-إعادة شراء الأصل (الشراء الموعود) غالبا ما تنص عملية التصكيك على أن المصدر يتعهد بشراء الأصل في نهاية المدة بالقيمة الإسمية، وهذا يؤدي إلى تحييد عنصر المخاطرة وجعل الصكوك أشبه بأدوات دين ثابتة.

ومن أجل ذلك منعت الهيئة الشرعية لمحاسبة المؤسسات المالية (AAOIFI) ذلك في صكوك المشاركة والمضاربة، وأجازته فقط في صكوك الإجارة.

-تمثيل الصكوك للدين و النقد

في بعض الإصدارات، بعد فترة من التشغيل، يتحول ما تمثله الصكوك إلى ديون أو نقود وليس أصولاً مادية.

وفي هذه الحالة لا يجوز تداولها إلا بالقيمة الاسمية شرعاً، مما يحد من سيولتها في السوق الثانوية. والإشكال هنا فقه التعامل في "بيع الدين بالدين" أو "بيع النقود بالنقود".

-إشكالية الخلط بين العقود:

بعض الصكوك تعتمد هياكل مركبة تجمع بين عدة عقود (إجارة + مرابحة + استصناع)، وقد يؤدي هذا إلى غموض في طبيعة العقد الأصلي أو إلى تحايل شرعي يجعل الصك صورة معدلة للسند التقليدي.

-ضمان رأس المال والعائد:

من المبادئ الشرعية أن الصكوك تمثل ملكية حقيقية في أصل أو مشروع، وبالتالي يتحمل المستثمر المخاطرة والمشاركة في الربح والخسارة. لكن في الواقع، كثير من الإصدارات تتضمن تعهدات ضمنية أو صريحة برد رأس المال وضمان الربح، مما يجعلها قريبة من السندات الربوية. والإشكال: مخالفة مبدأ "الغنم بالغرم" وتحول الصك إلى دين بفائدة مقنعة.

- الكلفة العالية للإصدار والإدارة:

تصميم الصكوك يتطلب هندسة مالية معقدة، تشمل مستشارين شرعيين، ومقيمين للأصول، ومديري إصدار. وهذا يجعل تكلفة الصكوك أعلى من السندات التقليدية، مما يحد من جاذبيتها خاصة للحكومات ذات الموارد المحدودة.

-نقص المعايير الموحدة:

رغم جهود الهيئات الدولية (مثل AAOIFI وIFSB)، لا تزال المعايير الشرعية والقانونية تختلف من بلد لآخر. مثلاً: ما يُجاز في ماليزيا قد يُرفض في الخليج، والعكس. وهذا يخلق عدم تجانس في سوق الصكوك العالمية ويضعف الثقة الدولية فيها.

-ضعف الإطار التنظيمي والقانوني:

في كثير من الدول الإسلامية — مثل الجزائر — لا توجد تشريعات متكاملة تنظم إصدار وتداول الصكوك الإسلامية. وهذا يخلق غموضاً حول حقوق المستثمرين، وآليات الضمان، وتسوية المنازعات.

الجدول رقم (UI) : أهم الفروقات بين التصكيك الإسلامي والتوريق التقليدي

أساس التفرقة	التوريق التقليدي	التصكيك الإسلامي
نوعية الأصل محل التوريق	يقصد بالأصول في المعاملات التقليدية الديون القائمة في الذمم التي يتم تحويلها إلى سندات قابلة للتداول؛	التصكيك يتضمن تحويل الأصول الحقيقية القائمة فعلاً إلى أوراق مالية قابلة للتداول؛
الضوابط الشرعية	أساس التوريق مبني على الفوائد الربوية ولا فرق بين أصل محرم أو جائز أو دين؛	الأصول المصككة من الأصول الجائز التعاقد عليها شرعاً؛
طبيعة العلاقة	علاقة دائن بمدين (مديونية)؛	علاقة تشاركية؛
إدارة مشروع SVP	يملكها مُصدر التوريق؛ تقوم بدور الوسيط فقط بين البائع والمشتري مقابل خصم أو عمولة محدد مسبقاً مما يتوافق مع دورها في عملية التوريق؛	منفصلة عن المصادر ويملكها أصحاب الصكوك؛ تقوم بامتلاك وإدارة المشروع أو الأصل موضع التصكيك وتحصل في المقابل على نسبة من العائد محدد مسبقاً من طرف الإدارة؛
الجهة الضامنة	مؤسسات التأمين التقليدية؛	مؤسسات التأمين التكافلي؛
فائض السيولة	يتم استثماره وفق قاعدة الفوائد الربوية؛	يتم وفق صيغ للتمويل الإسلامية؛
العلاقة بين مصدر الصكوك وشركة SVP	علاقة شكلية فقط وقد يملك مصدر الصك جزءاً منها؛	أساسها عملية المشاركة في الموجودات ولا يمكن لمصدر الصكوك امتلاك حصة منها تجنباً لتضارب المصالح؛
تغطية الإصدار	يتم اللجوء إلى القرض الربوي ما لم يتم تغطية الإصدار.	يسترجع المكتوبون أموالهم في حالة عدم تغطية الإصدار.

ثالثاً: شركات الاستثمار الإسلامي:

أ. وظيفتها:

استثمار الأموال في مشاريع حقيقية أو محافظ مالية وفق صيغة المضاربة والمشاركة، والمرابحة والإجارة، وذلك من خلال إدارة صناديق الاستثمار، وتطوير العقارات، وتداول الأسهم فهي تقوم بدور الوسيط والمضارب: المستثمرون يقدمون أموالهم، والشركة تديرها وتستثمرها، والأرباح تُوزَّع حسب الاتفاق، أما الخسارة فيقدر رأس المال.

ب. آلية العمل:

- تجميع رؤوس الأموال، حيث تفتح الشركة محافظ استثمارية وتدعو المستثمرين للمشاركة فيها
- تحديد مجال الاستثمار
- دراسة الجدوى والمخاطر وعرضها على هيئة الرقابة الشرعية
- تنفيذ المشروع
- توزيع الأرباح بعد نهاية الدورة الاستثمارية

ج. أمثلتها:

شركة أمان للاستثمار الإسلامي بالكويت، تأسست سنة 1998، تنشئ صندوقاً لشراء العقارات بالكويت وتركيا، فيكتتب المستثمرون في الصندوق ويدفعون أموالهم، ثم تقوم الشركة بتأجير العقارات الجاهزة لفائدة الشركات والمؤسسات، وفي الأخير توزع إيرادات الإيجار على المستثمرين كل 6 أشهر بحسب نسبة المشاركة. وأما في حالة الخسارة فإن المستثمر هو الذي يتحملها بنسبة رأس ماله.

ثالثاً: شركات التمويل الإسلامي:

أ. وظيفتها:

تمويل شراء السلع أو العقارات أو المعدات عبر صيغ ك المراقبة أو الإجارة المنتهية بالتمليك. وتختلف عن عمل البنك بأنها لا تقبل الودائع من الجمهور، بل تعتمد على رأس مالها أو تمويل من بنوك

ومن أمثلتها:

شركة الأولى للتمويل الإسلامي – قطر
شركة بيت التمويل الخليجي – البحرين
شركة إجارة الإسلامية (ماليزيا)

رابعاً: مؤسسات الزكاة

أ.حقيقتها:

مؤسسة الزكاة جهاز مالي اجتماعي يقوم على تحصيل الزكاة ثم توزيعها بطريقة تنموية تضمن التكافل والعدالة والاستقرار

ج.نموذج تطبيقي: بيت الزكاة الكويتي

يجمع الزكاة عبر فروعه أو عن طريق تطبيقات إلكترونية
يحسب نصاب الزكاة تلقائياً
يصنف المستحقين وفق قاعدة بيانات اجتماعية
يوزع الأموال عبر مشاريع، مثل مشروع الأسر المنتجة، صندوق الطالب الفقير، كفالة الأيتام..

سادساً: مؤسسات التمويل الأصغر:

وظيفة: تمويل المشاريع الصغيرة والمتناهية الصغر دون فائدة، عبر صيغ تمويل شرعية (القرض الحسن، المشاركة، السلم...).
الأثر: دعم الفقراء ورواد الأعمال الصغار ضمن إطار تنموي إسلامي.
أمثلة:

- بنك الأمل للتمويل الأصغر الإسلامي (اليمن)
- مؤسسة التمويل الأصغر الإسلامية في إندونيسيا