



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة غليزان
كلية العلوم الإقتصادية التجارية وعلوم التسيير



أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه ل. م. د علوم التسيير
تخصص: مالية مؤسسة
بعنوان:

دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية بالبلدان الإسلامية
(ماليزيا، المملكة العربية السعودية، قطر، الإمارات العربية المتحدة،
الكويت)
- دراسة قياسية باستخدام بيانات البائل غير المتوازن خلال الفترة
(2007-2020)

من إعداد الطالب: تحت إشراف:

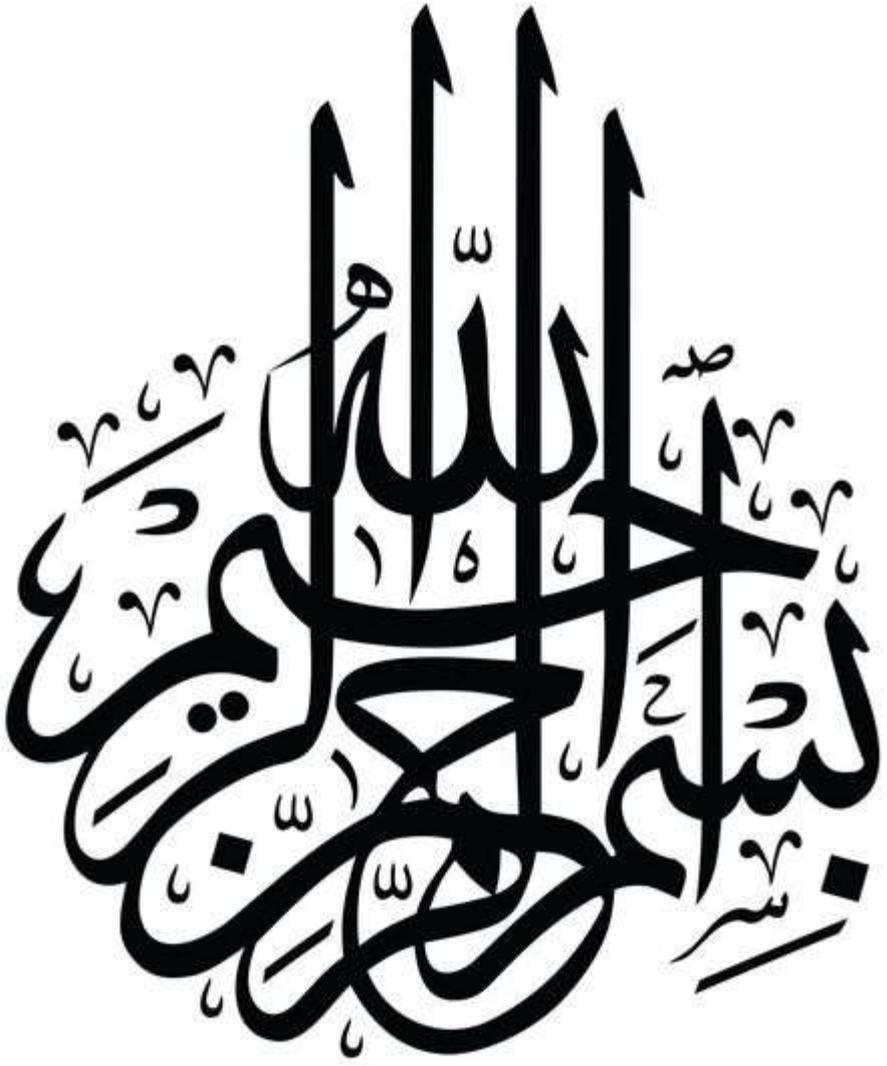
*جعفر هني محمد

• قورين تواتي

اللجنة المتكونة من السيدات والسادة الاساتذة الاتية اسمائهم :

| الاسم والقب | الدرجة العلمية | جامعة الانتماء | الصفة |
|------------------|----------------------|------------------|-------------|
| بوقطاية سفيان | أستاذ محاضر "أ" | جامعة غليزان | رئيسا |
| جعفر هني محمد | أستاذ محاضر "أ" | جامعة غليزان | مشرفا ومقرا |
| حمداني نجاة | أستاذ التعليم العالي | جامعة غليزان | ممتحنا |
| مزيان محمد توفيق | أستاذ محاضر "أ" | جامعة غليزان | ممتحنا |
| بوطوية محمد | أستاذ التعليم العالي | جامعة عين تموشنت | ممتحنا |
| سليمانيا لياس | أستاذ التعليم العالي | جامعة بشار | ممتحنا |
| قداوي عبد القادر | أستاذ محاضر "أ" | جامعة الشلف | ممتحنا |

السنة الجامعية: 2023 / 2024



إهداء

تم بعون الله تعالى وبتوفيق من العلي القدير إنجاز هذا البحث.

وأتقدم بالإهداء أولاً إلى والديّ الكريمينرحمهم الله، أصحاب الفضل الأول والأخير في تحقيق هذا الإنجاز من خلال دعمهم وتشجيعهم لتعليمي ودعائهم لي.

أستاذي الذي أشرف على هذا العمل "جعفر هني محمد" وأساتذتي الأكارم والسادة المشرفين وأعضاء الهيئة التدريسية الذين لم ييخلوا يوماًني إعطاء معلومة وأي فكرة قيمة.

زملائي ورفاق الدرب والذين لم ييخلوا يوماً عليّ بالمساعدة.

شكر و عرفان

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين سيدنا محمد وعلى آله وصحبه ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين، وبعد فيني أشكر الله تعالى وأحمده سبحانه وتعالى الذي منّ علينا بنعمة العقل والدين، ووفقنا لإنجاز هذا العمل، وهو القائل في محكم التنزيل: “فَاذْكُرُونِي أَذْكُرْكُمْ وَاشْكُرُوا لِي وَلَا تَكْفُرُونِ”، وقد قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: “مَنْ صَنَعَ إِلَيْكُمْ مَعْرُوفًا فَكَافَيْتُوهُ، فَإِنْ لَمْ يَجِدُوا مَا تُكَافِئُونَهُ فَادْعُوا لَهُ حَتَّى تَرَوْا أَنَّكُمْ قَدْ كَافَيْتُمُوهُ”، وأيضًا وفاءً وتقديرًا واعترافًا مني بالجميل والفضل الجزيل أتقدم بالشكر لمن فضلها ودعاؤها لا ينقطع عليّ حتى هذه اللحظات المباركة والدي الحبيبين رحمهما الله، و إلى كل افراد عائلتي، وأتقدم بجزيل الشكر للأساتذة الأفاضل المخلصين الذين لم يخلوا علينا بأي جهد في مساعدتنا في مجال البحث العلمي وفي دعمنا للوصول إلى نجاحنا، ولهم مّي خالص آيات الشكر وأسمى باقات التقدير على هذه الدراسة، وهم أصحاب الفضل في توجيهي ومساعدتي في تجميع المادة البحثية، كما أن شكري موجه لإدارة كلية (العلوم التجارية ، الاقتصادية وعلوم التسيير)، فجزاهم الله كل خير عني وعن جميع الطلاب، ولا أنسى أن أتقدم بجزيل الشكر للأستاذ المشرف (جعفر هني محمد)، الذي قام بتوجيهي طوال فترة الدراسة هذه، وأخيرًا أتقدم بجزيل الشكر إلى كل من مدّ لي يد العون والمساعدة في إعداد هذه الدراسة على أكمل وجه، والحمد لله رب العالمين.

ملخص الدراسة

ملخص الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إبراز دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية الوطنية كبديل للأدوات المالية التقليدية، نظرًا لكفاءتها الاقتصادية وتميزها عن الآليات التمويلية التقليدية من خلال التزامها بالضوابط الشرعية، بالإضافة إلى تنوعها لخدمة أغراض ومشاريع البنية التحتية وتحقيق مجموعة من المزايا الاقتصادية والاجتماعية، وهذا إستنادا على ما هو ميداني و ملموس على الصعيدين المحلي والدولي من تجارب رائدة وقابلة للقياس، مما أثار اهتمام المنظمات العالمية والدول المسلمة وغير المسلمة لاعتماد هذه الآلية والاستفادة من تطبيقاتها.

استخدمت الدراسة في جانبها التطبيقي معطيات البنابل غير المتوازن لاختبار وتحليل العلاقة بين إصدارات الصكوك الاسلاميه والنمو الاقتصادي لعينة من البلدان الإسلامية (ماليزيا، المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، قطر، الكويت) خلال الفترة من 2007 إلى 2020.

وقد توصلت الدراسة إلى أنّ للصكوك الإسلامية تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي وذات دلالة الاحصائية كما أنّها وجدت علاقة سببيه أحدية الاتجاه بين الصكوك الإسلامية و النمو.

كما قدمت دراستنا منظورا استشرافيا يحدد مجموعة من السبل والإمكانيات التي يمكن أن تدعم تبني صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الاسلاميه، النمو اقتصادي، التنمية الاقتصادية، بيانات البنابل غير المتوازن، ماليزيا، دول مجلس التعاون الخليجي.

Summary:

This study investigates the role of Islamic sukuk in financing national economic development projects as an alternative to traditional financial instruments. The study highlights the economic efficiency of sukuk and their distinctiveness from conventional financing mechanisms through their adherence to Sharia principles. Furthermore, it emphasizes the versatility of sukuk in serving various infrastructure projects and achieving a range of economic and social benefits. The study draws on tangible and demonstrable local and international experiences, including pioneering and measurable

examples that have attracted the attention of global organizations and both Muslim and non-Muslim countries to adopt this mechanism and benefit from its applications.

The empirical part of the study utilizes unbalanced panel data to examine and analyze the relationship between sukuk issuance and economic growth in a sample of Islamic countries (Malaysia, Saudi Arabia, UAE, Qatar, and Kuwait) from 2007 to 2020. The findings indicate that Islamic sukuk have a positive and statistically significant impact on economic growth. Additionally, the study establishes a unidirectional causal relationship between sukuk issuance and economic growth.

Finally, the study presents a forward-looking perspective by identifying various avenues and opportunities that can support the adoption of the Islamic sukuk industry in Algeria.

Keywords: Islamic sukuks, economic growth, economic development, unbalanced panel data, Malaysia, Gulf Cooperation Council countries.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

| | |
|--|----|
| إهداء | 3 |
| فهرس المحتويات | 8 |
| فهرس المحتويات | 9 |
| قائمة الجداول | 13 |
| قائمة الأشكال | 14 |
| قائمة الملاحق | 17 |
| مقدمة عامة | أ |
| الإطار النظري للصكوك الاسلامية | 12 |
| الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الاسلامية | 13 |
| تمهيد: | 13 |
| المبحث الأول: ماهية الصكوك الاسلامية، نشأتها والعوامل المساعدة على ظهورها | 14 |
| المطلب الاول: ماهية الصكوك | 14 |
| الفرع الاول: تعريف الصكوك الاسلامية | 14 |
| الفرع الثاني: خصائصها | 16 |
| الفرع الثالث: مقارنة بين التصكيك الاسلامي والتوريق التقليدي | 17 |
| المطلب الثاني: فكرة ونشأة الصكوك والعوامل التي ساعدت على ظهورها | 21 |
| الفرع الاول: فكرة الصكوك الاسلامية | 21 |
| الفرع الثاني: نشأة الصكوك الاسلامية | 22 |
| الفرع الثالث: العوامل التي ساعدت على انتشار الصكوك الاسلامية | 23 |
| المطلب الثالث: مقارنة بين الصكوك الاسلامية وأدوات التمويل التقليدية المشابهة لها | 23 |
| الفرع الاول: المقارنة بين الصكوك الاسلامية والاسهم | 24 |
| الفرع الثاني: المقارنة بين الصكوك الاسلامية والسندات | 26 |
| الفرع الثالث: لماذا الحاجة لإصدار الصكوك؟ | 27 |
| المبحث الثاني: أنواع الصكوك الأهمية والأهداف | 28 |
| المطلب الاول: أنواع الصكوك الاسلامية | 28 |
| الفرع الأول: تقسيم الصكوك وفقا لتداولها | 29 |
| الفرع الثاني: الصكوك غير القابلة للتداول | 33 |
| الفرع الثالث: تصنيف الصكوك حسب إستمراريتها وتخصيصها | 39 |

| | |
|----|---|
| 40 | المطلب الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية |
| 42 | المطلب الثالث: أهداف، دور الصكوك الإسلامية ومزاياها |
| 42 | الفرع الأول: أهداف الصكوك الإسلامية |
| 43 | الفرع الثاني: دور الصكوك الإسلامية |
| 44 | الفرع الثالث: مزايا التمويل بالصكوك الإسلامية |
| 47 | المبحث الثالث: العمليات على الصكوك، مخاطرها وآليات مواجهتها |
| 47 | المطلب الأول: العمليات على الصكوك |
| 47 | الفرع الأول: آليات وضوابط إصدار الصكوك |
| 50 | الفرع الثاني: عملية التداول وضوابطها |
| 52 | الفرع الثالث: عمليات إجارة ورهن وإطفاء الصكوك |
| 54 | المطلب الثاني: مخاطر الصكوك |
| 54 | الفرع الأول: المخاطر المالية والتشغيلية ومدى تأثير الصكوك الإسلامية بها |
| 58 | الفرع الثاني: مخاطر صيغ التمويل الإسلامي |
| 59 | المطلب الثالث: آليات معالجة مخاطر الصكوك |
| 59 | الفرع الأول: الإطار العام لإدارة المخاطر |
| 61 | الفرع الثاني: آليات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها |
| 66 | خاتمة الفصل |
| 66 | الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي للتنمية الاقتصادية |
| 68 | تمهيد : |
| 69 | المبحث الأول: التخلف والنمو الاقتصادي |
| 69 | المطلب الأول: ماهية التخلف |
| 70 | الفرع الأول: تعريف التخلف |
| 71 | الفرع الثاني: مظاهر التخلف |
| 72 | الفرع الثالث: معايير التخلف |
| 73 | المطلب الثاني: النمو الاقتصادي |
| 73 | الفرع الأول: مفهوم النمو الاقتصادي |
| 74 | الفرع الثاني: أنواع النمو الاقتصادي |
| 75 | الفرع الثالث: طرق قياس النمو الاقتصادي ومصادره |
| 79 | المطلب الثالث: نظريات النمو الاقتصادي |

| | |
|-----|---|
| 79 | الفرع الاول: النظريات الكلاسيكية..... |
| 82 | الفرع الثاني: نماذج النمو النيوكلاسيكية (النمو خارجي المنشأ)..... |
| 83 | الفرع الثالث: نظرية النمو الحديثة (The New Growth Theory)..... |
| 85 | المبحث الثاني: ماهية التنمية الاقتصادية ونظرياتها..... |
| 85 | المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية..... |
| 86 | الفرع الاول: تعريف التنمية..... |
| 88 | الفرع الثاني: خصائص التنمية الاقتصادية..... |
| 88 | الفرع الثالث: عناصر التنمية الاقتصادية..... |
| 90 | المطلب الثاني: تمييز مفهوم التنمية عن المفاهيم المشابهة..... |
| 90 | الفرع الأول: التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي..... |
| 92 | الفرع الثاني: التنمية الاقتصادية والتطور الاقتصادي..... |
| 92 | الفرع الثالث: التنمية الاقتصادية ومفاهيم أخرى..... |
| 94 | المطلب الثالث: نظريات التنمية الاقتصادية..... |
| 94 | الفرع الاول: النظريات الكلاسيكية:..... |
| 99 | الفرع الثاني: النظريات الاقتصادية التنموية وعلاقتها بدول العالم الثالث..... |
| 107 | الفرع الثالث: التنمية الاقتصادية في الفكر الإسلامي..... |
| 108 | المبحث الثالث: مقومات التنمية الاقتصادية..... |
| 108 | المطلب الاول: أهداف وأهمية التنمية الاقتصادية ومنافعها..... |
| 109 | الفرع الاول: أهداف التنمية الاقتصادية..... |
| 112 | الفرع الثاني: أهمية التنمية الاقتصادية..... |
| 114 | الفرع الثالث: منافع التنمية الاقتصادية وأعباؤها..... |
| 114 | المطلب الثاني: متطلبات، أبعاد والتحديات المواجهة لعملية التنمية الاقتصادية..... |
| 114 | الفرع الأول: متطلبات التنمية الاقتصادية..... |
| 116 | الفرع الثاني: أبعاد التنمية الاقتصادية..... |
| 116 | الفرع الثالث: التحديات التي تواجه التنمية الاقتصادية..... |
| 118 | المطلب الثالث: توفير التمويل اللازم للتنمية الاقتصادية..... |
| 118 | الفرع الأول: مشكلة التمويل..... |
| 119 | الفرع الثاني: مصادر تمويل التنمية الاقتصادية..... |
| 124 | الفرع الثالث: بما تتميز الصكوك الاسلامية عن المصادر الاخرى في تمويل التنمية؟..... |

| | |
|-----|---|
| 126 | خاتمة الفصل |
| 128 | الفصل الثالث: الاسهام التنموي للصكوك الاسلامية |
| 128 | تمهيد: |
| 129 | المبحث الأول: الدور التنموي للصكوك |
| 129 | المطلب الاول: دور الصكوك في التنمية الاقتصادية |
| 134 | المطلب الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الاسلامية: |
| 137 | المطلب الثالث: التحديات التي تواجهها الصكوك الإسلامية |
| 139 | المبحث الثاني: واقع وتطور حجم صكوك الاسلامية عالميا ومحليا |
| 139 | المطلب الاول: حجم إصدارات الصكوك العالمية |
| 149 | المطلب الثاني: التوزيع الجغرافي لاجمالي إصدارات الصكوك الاسلامية في العالم |
| 151 | المطلب الثالث: سوق الصكوك من حيث النمو، الفرص والتوقعات |
| 152 | المبحث الثالث: تجارب بعض البلدان الاسلامية الناجحة في التمويل بالصكوك الإسلامية وواقعها في الجزائر |
| 152 | المطلب الاول: تجارب ملهمة في صناعة الصكوك الإسلامية |
| 162 | المطلب الثاني: سبل عملية للتمويل بالصكوك الإسلامية في الجزائر وسبل الاستفادة منها |
| 168 | المطلب الثالث: نظرة استشرافية لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر |
| 175 | خاتمة الفصل |
| 177 | الفصل الرابع: دراسة تحليلية قياسية لدور الصكوك الاسلامية في التنمية الاقتصادية للدول محل الدراسة خلال الفترة من 2007 إلى 2020 |
| 177 | تمهيد: |
| 178 | المبحث الاول: الملامح الاقتصادية للدول محل الدراسة وتطور صناعة الصكوك الاسلامية فيها |
| 178 | المطلب الاول: الملامح الاقتصادية للدول محل الدراسة |
| 196 | المطلب الثاني: تطور صناعة الصكوك الإسلامية للدول محل الدراسة |
| 205 | المبحث الثاني: الإطار النظري للدراسة القياسية |
| 205 | المطلب الاول: مدخل نظري لبيانات البانل |
| 207 | المطلب الثاني: اختبارات جذر الوحدة وعلاقات التكامل المتزامن لبيانات البانل |
| 214 | المطلب الثالث: النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية |
| 216 | المبحث الثالث: دراسة قياسية للعلاقة بين اصدار الصكوك الاسلامية والنمو الاقتصادي للدول محل الدراة خلال الفترة (2007-2020) |
| 217 | المطلب الاول: منهجية الدراسة والنموذج المستخدم |
| 220 | المطلب الثاني: خطوات تقدير النموذج وعرض النتائج |
| 229 | المطلب الثالث: تحليل النتائج |

233 خاتمة الفصل

235 خاتمة عامة

قائمة الجداول

- جدول 1: مفهوم التصكيك الاسلامي حسب آراء الباحثين والهيئات المختصة 18
- جدول 2: أوجه الاختلاف بين التسييد والتصكيك 20
- جدول 3: أوجه المقارنة بين الصكوك والاسهم 25
- جدول 4: أوجه المقارنة بين الصكوك والسندات 26
- جدول 5: فرص التمويل للصكوك 27
- جدول 6: إجمالي حجم إصدارات الصكوك الاسلامية حسب جهة الاصدار للفترة الممتدة من جانفي 2001 الى ديسمبر 2020. مليار دولار أمريكي 145
- جدول 7: قائمة إصدارات الصكوك الخضراء (اعتبارًا من يوليو 2020). 148
- جدول 8: التقسيم الإقليمي لإصدارات الصكوك العالمية (يناير 2001 - ديسمبر 2020). 150
- جدول 9: صكوك حكومية مُصدرة في 2019 153
- جدول 10: سقف وأنواع المشاريع الممولة من صيغة الصكوك المخصصة للمشاريع PBS. 154
- جدول 11: ميزانية البنية التحتية للدولة 156
- جدول 12: إجمالي شهادات بنهاية عامي 2019-2020 159
- جدول 13: مؤشرات اقتصادية رئيسية عن اقتصاد ماليزيا 179
- جدول 14: مؤشرات اقتصادية رئيسية عن اقتصاد المملكة العربية السعودية 182
- جدول 15: مؤشرات اقتصادية رئيسية عن اقتصاد قطر 185
- جدول 16: مؤشرات اقتصادية رئيسية عن اقتصاد الإمارات العربية المتحدة 190
- جدول 17: مؤشرات اقتصادية رئيسية عن اقتصاد الكويت 194
- جدول 18: أولى أشكال الصكوك المصدرة في ماليزيا 196
- جدول 19: اختبارات جذر الوحدة لبيانات البائل 210
- جدول 20: التعريف بالمتغيرات المستعملة في نموذج الدراسة. 218
- جدول 21: الإحصاء الوصفي للمتغيرات التفسيرية. 221
- جدول 22: مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج 222
- جدول 23: نتائج اختبارات جذر الوحدة لمستوى متغيرات بيانات بائل 223
- جدول 24: نتائج اختبار كاو (Kao, 1999) للتكامل المشترك لبيانات البائل 224
- جدول 25: اختبار السببية. 225
- جدول 26: معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة 226
- جدول 27: نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية 229

قائمة الأشكال

- الشكل 1: تقسيم الصكوك الاسلامية 28
- الشكل 2: هيكل صكوك المضاربة 29
- الشكل 3: هيكل صكوك الاجارة 31
- الشكل 4 : هيكل صكوك المشاركة 32
- الشكل 5 : هيكل صكوك المراجعة 34
- الشكل 6 : هيكل صكوك الوكالة بالاستثمار 36
- الشكل 7: هيكل صكوك الاستصناع 37
- الشكل 8 : هيكل صكوك السلم 38
- الشكل 9 : الإطار العام لإدارة المخاطر 60
- الشكل (10): منحى لورنز 111
- الشكل (11): معامل جيني 111
- الشكل (12): إجمالي إصدارات الصكوك العالمية بناير (2001 - 2020) للدول، بملايين الدولارات الأمريكية 140
- الشكل 13: إجمالي إصدارات الصكوك العالمية طويلة الأجل مقابل إصدارات الصكوك قصيرة الأجل (2001 - 2020)، (جميع أنواع الصكوك، جميع العملات، بملايين الدولارات الأمريكية) 140
- الشكل 14: إجمالي إصدارات الصكوك الدولية - (2001 - 2020)، (جميع الدول، بملايين الدولارات الأمريكية) 141
- الشكل 15: إجمالي إصدارات الصكوك الدولية طويلة الأجل مقابل الصكوك قصيرة الأجل المصدرة (2001 - 2020)، (جميع العملات، بالدولار الأمريكي ملايين) 142
- الشكل 16: إجمالي إصدارات الصكوك المحلية (2001 - 2020) 143
- الشكل 17: إجمالي الصكوك المحلية طويلة الأجل مقابل إصدارات الصكوك قصيرة الأجل (2001 - 2020). (جميع العملات، بملايين الدولارات الأمريكية) 144
- الشكل 18: إصدارات الصكوك العالمية 2001 - 2020، جميع العملات بملايين الدولارات 145
- الشكل 19: إصدارات صكوك الشركات العالمية (2001 - 2020)، جميع العملات، بمليارات الدولارات الأمريكية 146
- الشكل 20: إصدارات صكوك المؤسسات المالية العالمية (2001 - 2020) الكل العملات، بملايين الدولارات الأمريكية 147
- الشكل 21: توقعات نمو سوق الصكوك العالمي بمعدل نمو سنوي مركب قدره 17.2% 152
- الشكل 22: أكبر قيم الصكوك السيادية في العالم (مقومة بالدولار الأمريكي) 155
- الشكل 23: الحصة السوقية للصكوك السيادية في العالم (مقومة بالدولار الأمريكي) 156
- الشكل 24: تطور الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في ماليزيا (2007-2020) مليون دولار أمريكي 179
- الشكل 25: تطور معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في ماليزيا (2007-2020) 181
- الشكل 26: تطور الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في المملكة العربية السعودية (2007-2020) مليون دولار أمريكي 183
- الشكل 27: تطور معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي للسعودية (2007-2020) 184
- الشكل 28: تطور الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في قطر (2007-2020) مليون دولار أمريكي 186
- الشكل 29: تطور معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي لدولة قطر (2007-2020) 188
- الشكل 30: تطور الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في الإمارات العربية المتحدة (2007-2020) 191
- الشكل 31: تطور معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في الإمارات العربية المتحدة (2007-2020) 192
- الشكل 32: تطور الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في الإمارات العربية المتحدة (2007-2020) 194
- الشكل 33: تطور معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في الإمارات العربية المتحدة (2007-2020) 195

| | |
|----------|---|
| 197..... | الشكل 34: حجم صكوك المصدرة في ماليزيا من سنة 2007 إلى 2020. |
| 199..... | الشكل 35: حجم صكوك المصدرة السعودية من سنة 2007 إلى 2020. |
| 201..... | الشكل 36: حجم صكوك المصدرة القطرية من سنة 2007 إلى 2020. |
| 203..... | الشكل 37: حجم صكوك المصدرة الاماراتية من سنة 2007 إلى 2020. |
| 204..... | الشكل 38: حجم صكوك المصدرة الكويتية من سنة 2007 إلى 2020. |
| 209..... | الشكل 39: خطوات ومراحل اختبار التجانس |
| 228..... | الشكل 40: نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية..... |

قائمة الملاحق

- 251..... الملحق (01): الإحصاء الوصفي للمتغيرات التفسيرية.....
- 251 الملحق (02): مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج.....
- 251 الملحق (03): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمستوى الأول للمتغير LRGDP.....
- 252..... الملحق (04): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمستوى الأول للمتغير LGRCF.....
- 252..... الملحق (05): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمستوى الأول للمتغير LSUKK.....
- 253..... الملحق (06): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمستوى الأول للمتغير LCOPI.....
- 253..... الملحق (07): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمستوى الأول للمتغير LTRAD.....
- 254..... الملحق (08): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمستوى الأول للمتغير LGRDS.....
- 254..... الملحق (09): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمستوى الأول للمتغير LMAVA.....
- 255..... الملحق (10): نتائج اختبار كاو (Kao, 1999) للتكامل المشترك لبيانات البانل.....
- 255..... الملحق (11): اختبار السببية.....
- 256..... الملحق (12): نموذج الانحدار التجميعي.....
- 256..... الملحق (13): نموذج الانحدار الآثار الثابتة.....
- 257..... الملحق (14): نموذج الانحدار الآثار العشوائية.....
- 257..... الملحق (15): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية.....
- 258..... الملحق (16): نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية.....

مقدمة

مقدمة عامة

حظي موضوع التنمية الاقتصادية بالاهتمام الكبير من قبل الحكومات والدول في جميع أنحاء العالم، نظرا لأنها الهدف الأساسي الذي تسعى لتحقيقه وإحدى ركائز النظام الاقتصادي لتحقيق مستويات متقدمة من التقدم والنمو المستدام، وبناء على هذه الأهمية الكبيرة، تظل قضية التنمية الاقتصادية إحدى التحديات الرئيسية للدول وخاصة النامية منها، حيث تعد خيارا ضروريا لتحقيق التنمية والتخلص من التخلف الاقتصادي وتضييق الفجوة الكبيرة والمتزايدة بينها وبين الدول المتقدمة.

وعلى هذا الأساس، بذلت البلدان النامية جهودا مستمرة واستثمرت مواردها المتاحة بجد لتوسيع آفاق النمو الاقتصادي وتعزيزه، ونظرا لأن التنمية الاقتصادية تمثل جزءا أساسيا من أجندة هذه البلدان، فإنها تتعلق بشكل كبير بتوفير الموارد المالية الضرورية، وبالأخص من مصادر داخلية لضمان نجاحها، ويعتبر المال عاملا أساسيا وحيويا لتنشيط عناصر التنمية الأخرى، ومع ذلك، يجب ان يتم البحث عن هذه الاموال واستخدامها بعناية لتشغيل وتطوير المشاريع، ويجب ان تركز جهود البحث أساسا على تحديد أفضل مصدر للحصول على هذه الاموال من بين العديد من المصادر المتاحة لتسريع تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية المرجوة.

في هذا السياق ظهرت الصكوك الإسلامية في حقل التمويل الإسلامي باعتبارها مصدرا من مصادر التمويل وكصناعة مالية إسلامية تهدف إلى تنمية المال وفق المبادئ الشرعية الإسلامية، وتحقيق الأهداف الإنسانية لإعمار الأرض وضمان مستوى حياة كريمة للإنسان.

يعتبر خبراء المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية من أبرز إبداعات وابتكارات المالية الإسلامية الحديثة وكبديل لأدوات التمويل التقليدي للمساهمة بشكل فعال في تحقيق النمو الاقتصادي الحقيقي ودعم مشاريع البنية التحتية وتنويع مصادر التمويل لجذب الاستثمارات وتعزيز ممارسات التمويل الأخلاقي، كل هذا جعلها أداة فعالة في دفع عجلة التنمية الاقتصادية، كما أظهرت الصكوك الإسلامية مرونتها وأهميتها خلال الأزمات العالميتين، وهما الأزمة المالية لعام 2008 وأزمة جائحة كورونا لعام 2019، ذلك نظرا لما تملكه من ميزات فريدة سمحت لها بمواجهة هذه الأزمات والمحافظة على الاستقرار النسبي، كانت مدعومة بأصول أو خدمات حقيقية وغالبا مرتبطة بالأنشطة الاقتصادية الحقيقية، بفضل تبنيتها لمبادئ تقاسم المخاطر و الأسس الأخلاقية وتجنبها الإفراط في الاستدانة والتداول المضاربي، بالإضافة إلى قدرتها على التكيف في تصميم هياكل الصكوك وتخصيصها وفقا لاحتياجات وظروف المصدرين والمستثمرين خلال الأزمات.

استفادت بعض البلدان بشكل استراتيجي من الصكوك الإسلامية لتنويع إيراداتها بعيدا عن اعتمادها على النفط، وزيادة المرونة في مواجهة حالات عدم اليقين الاقتصادي العالمي، كما كشفت البيانات الإحصائية عن وجود علاقة قوية

بين قيم الناتج المحلي الإجمالي وإصدار الصكوك الإسلامية، كمثل بارز على تأثير الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، شهدت كل من ماليزيا ومجلس التعاون الخليجي المملكة العربية السعودية والامارات العربية المتحدة وقطر والكويت نمو اقتصاديا ملحوظا بالتزامن مع إصداراتها من الصكوك الإسلامية، فمثلا في سنة 2020 تبين قيم الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول، ففي ماليزيا بلغ الناتج المحلي الاجمالي 337006.02 مليون دولار أمريكي، وهو رقم مذهل يعكس تنوع اقتصادها، وقاعدتها الصناعية القوية، واشتهرت ماليزيا بانها مركز للتمويل الإسلامي، في حين بلغ الناتج المحلي الإجمالي لبلدان مجلس التعاون الخارجي قيم مختلفة، حيث كانت المملكة العربية السعودية بـ 703367.84 مليون دولار أمريكي، وهي تعتمد بشكل كبير على النفط، أما الإمارات العربية المتحدة فقد بلغ الناتج المحلي الاجمالي 358868.76 مليون دولار أمريكي، وتتميز بتنوع اقتصادي واستثمار في البنية التحتية، والسياحة، والتجارة، بالنسبة لقطر بلغ الناتج المحلي الإجمالي 144411.36 مليون دولار أمريكي، وتستثمر بكثافة في البنية التحتية وتمتلك حضورا كبيرا في التمويل والاستثمار العالمي، اما الكويت بلغ الناتج المحلي الإجمالي للكويت 105960.22 مليون دولار أمريكي، وتعتمد بشكل كبير على إيرادات النفط.

فيما يتعلق بإصدارات الصكوك الإسلامية في هذه البلدان خلال سنة 2020، تعكس الأرقام القياسية الإجمالية تصاعد الاهتمام بها، وبحسب تقرير السوق المالية الإسلامية الدولية على مدى الفترة من 2001 إلى 2020، واصلت ماليزيا الاحتفاظ بمكانتها الرائدة بنسبة 56.22% (799945 مليون دولار أمريكي) من إجمالي الإصدارات العالمية، تلتها المملكة العربية السعودية بنسبة 12.27% (174611 مليون دولار أمريكي)، ثم الإمارات العربية المتحدة بنسبة 6.92% (98395 مليون دولار أمريكي)، وقطر بنسبة 2.53% (35967 مليون دولار أمريكي)، وأخيرا دولة الكويت بنسبة 0.42% (5995 مليون دولار أمريكي).

هذه الأرقام تشير إلى أهمية الصكوك الإسلامية في توجيه تمويل المشاريع وتحفيز النمو الاقتصادي، إن توجيه الاهتمام والاستثمار في هذه الاداة المالية يمكن أن يسهم بشكل كبير في تعزيز الاقتصادات الوطنية وتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة.

وبناء على هذه التطورات العالمية، صار لازما على الجزائر مواكبتها لتنويع مصادرها التمويلية والنظر في استخدام الصكوك الإسلامية كخيار بديل وفعال لتمويل المشاريع الوطنية، وهذا نظرا لاعتماد الاقتصاد الجزائري بشكل رئيسي على الإيرادات النفطية غير المستقرة.

إشكالية الدراسة

انطلاقاً مما سبق ونظر لأهمية الصكوك الإسلامية في دفع عجلة التنمية الاقتصادية في مختلف دول العالم، تحاول هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية:

إلى أي مدى ساهمت الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في دول ماليزيا ومجلس التعاون الخليجي؟

ولإحاطة بكل جوانب الموضوع يتم طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ ما المقصود بالصكوك الإسلامية وما هي خصائصها وأنواعها وضوابطها؟
- ✓ هل توفر الصكوك الإسلامية التمويل اللازم لمشاريع البنية التحتية؟
- ✓ ما المقصود بالتنمية الاقتصادية وما هي خصائصها ومقوماتها؟
- ✓ كيف تؤثر صناعة الصكوك الإسلامية على التنمية الاقتصادية وما وقع ذلك في الدول محل الدراسة؟
- ✓ هل توجد علاقة بين صناعة الصكوك الإسلامي (الاصدارات) والتنمية الاقتصادية في البلدان الإسلامية التي تستخدم الصكوك الإسلامية في التنمية؟

فرضية الدراسة

وبهدف الإجابة على هذه الإشكالية المطروحة تقترح الدراسة الفرضيات التالية:

- تعد الصكوك الإسلامية آلية فعالة في تمويل متطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- تسهم التنمية الاقتصادية في تحقيق مختلف المنافع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية للدول والحكومات.
- تهيئة البيئة والظروف المواتية في الدول الإسلامية للصكوك يعزز عملية التنمية الاقتصادية.
- توجد علاقة إيجابية بين إصدارات الصكوك الإسلامية والتنمية الاقتصادية في الدول محل الدراسة.

أهمية الدراسة: تبرز أهمية الدراسة فيما يلي:

تكمن في دور الصكوك الإسلامية التي تساهم في تمويل عملية التنمية الاقتصادية كونها من أحدث الأدوات للمعاملات المالية الحديثة. كما تبرز أهميتها في دورها في تعبئة وحشد المدخرات المالية لتلبية احتياجات الدول التمويلية

لمشاريع البنية التحتية بدلا من الأدوات التقليدية، فضلا عن رغبة استعمالها من طرف شريحة واسعة من طالبي التمويل الذين لا يفضلون التعامل بالأدوات المالية التقليدية لتضمنها الفائدة الربوية.

أهداف الدراسة: تحاول هذه الدراسة تحقيق مجموعة من الاهداف، تتلخص فيما يلي:

- التطرق لمفهوم التنمية الاقتصادية وتطور نظرياتها وأنواعها.
- معرفة ماهية الصكوك الإسلامية ومختلف مميزاتها وصيغها المتعددة.
- بيان دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية.
- الوقوف على عرض بعض النماذج الدولية في التمويل بالصكوك الإسلامية.
- تحليل البيانات الخاصة بمساهمة الصكوك الإسلامية المصدرة في عملية التنمية لعينة من الدول الإسلامية.
- تسليط الضوء على بعض التجارب الدولية كنماذج ناجحة يمكن الاقتداء بها في الجزائر.

مبررات اختيار الموضوع: كان الاختيار لهذا الموضوع راجع الى:

- ✓ أهمية الموضوع وضرورة الالتفاتة له للانتفاع من مكاسب الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر.
- ✓ المساهمة بدراسة تحليلية متعلقة بموضوع الصكوك الإسلامية ودورها الفعال في دعم التنمية الاقتصادية.
- ✓ ارتباط الموضوع بمجال تخصص الباحث الذي يدور حول مالية المؤسسة، بالإضافة الى محاولة البحث والتقرب من تخصص التمويل الإسلامي المنضبط بمبادئ الشريعة الإسلامية.

حدود الدراسة:

الحدود الموضوعية: دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية.

الحدود المكانية: اقتصرت هذه الدراسة على عينة مكونة من خمس دول إسلامية باعتبارها دول ناجحة في تبنينصناعة الصكوك الإسلامية ومساهمتهافي تعزيز التنمية الاقتصادية وهي كل من: دولة ماليزيا، المملكة العربية السعودية، قطر، الامارات العربية المتحدة، الكويت.

الحدود الزمانية: كان تطبيق الدراسة على الفترة الممتدة من 2007 إلى 2020.

منهج البحث:

قصد الاحاطة بجوانب الموضوع تم جمع مختلف المعلومات والبيانات المرتبطة بالموضوع، من مختلف مصادرها (كتب، تقارير سنوي، مجلات، ملتقيات، تعليمات وقوانين معمول بها)، والاعتماد على كل من المنهج الوصفي والمنهج التحليلي لكونهما ملائمين لعرض المفاهيم المتعلقة بموضوع الدراسة والحقائق المرتبطة به، ثم تحليلها وتبويبها للوصول الى معرفة مستفيضة بالموضوع، بالإضافة الى المنهج القياسي والاحصائي بهدف معرفة العلاقة بين الصكوك الاسلامية والتنمية الاقتصادية لعينة من دول محل الدراسة عن طريق استخدام الاساليب الاحصائية والقياسية (بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data))، والتوصل الى نتائج تجيب عن الإشكالية المطروحة.

الدراسات السابقة:

1. دراسة احمد شعبان: (2014)، بعنوان: "الصكوك ودورها تحقيق التنمية الاقتصادية"¹

تناولتالدراسة موضوع الصكوك الإسلامية ودورها التنموي في الاقتصاد، حاول توضيح اهمية الصكوك في تعبئه المدخرات المالية من ايدي الافراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها تنموي، مما يؤدي بالحاجة الى استثمارها في المجالات المختلفة الزراعية الصناعية التجارية والخدماتية والتي تعكس عن مدى التقدم والتخلف في البلاد. وتوصل الباحث إلى أنّ الصكوك الإسلامية تلعب دور تنموي فعّال في تمويل المشاريع التنموية السيادية في مصر كما قدم مقترحات آلية لإصدار صكوك الاجارة في مصر لانشاء مدارس تعليميه بأسلوب الاستثمار.

2- دراسة سليمان ناصر، ربيعة بن زيد(2014)، بعنوان: "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية

الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر"²، تطرقت الدراسة الى آلية الصكوك الاسلامية واثرا التنموي والتي يمكن للجزائر الاستفادة منها، وتوصلت ان للصكوك الدور الريادي في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل مشاريع الاستثمارية والبنية التحتية عموما بالرغم ما يحيطها من عوائق وإشكالات ، كما اشارت الى امكانية الاستفادة منها في الجزائر في وجود جملة من العوائق القانونية وتنظيمية وجبائية التي تحول دون تطبيقها

¹أحمد شعبان محمد علي، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية "مفهوما - أنواعها - آليات التعامل بها - الرقابة عليها - المخاطر وعلاجها - دورها التنموي - سبل تحقيقها، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية-مصر-، 2014.

² ناصر ربيعة بن زيد، بعنوان: "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر"² ورقة بحثية مقدمة الى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الاسلامية(5-6 ماي 2014) جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر

في الجزائر، وهي بمثابة التحديات الكبرى في نجاح إصدارها وتداولها للاستفادة منها في دفع عجلة التنمية الاقتصادية في الجزائر.

3- دراسة شرقي حنان(2018-2019)، " دور الصكوك الاسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية وآفاق إصدارها بالجزائر"¹، تطرقت الدراسة الى دور الصكوك الاسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية والتي بإمكان الجزائر الاستفادة منها كصناعة إسلامية لسد حاجيتها التمويلية مستقبلا، وتوصلت الباحثة في دراستها الى جملة من النتائج كما يلي:

- نجاح آلية الصكوك الاسلامية في إيجاد حلول تمويلية واستثمارية متنوعة بالنسبة للمستثمرين في مشاريع التنمية أو في أسواق رأس المال.

- إمكانية استخدام كل من صيغ الصكوك الإسلامية (مشاركات، استصناع وصكوك مركبة) في تمويل مختلف مشاريع البنية التحتية للدولة.

- تجارب الدول كماليزيا والسعودية والبحرين كانت تجارب رائدة بإمكان الجزائر محاكاتها وخلق بيئة ملائمة لها حلول تمويلية تساهم في تنمية اقتصادية.

4- دراسة بن فايد الشيخ (2019-2020)، دور الصكوك الاسلامية في تطوير التمويل الاسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)²، وتناولت هذه الدراسة دور الصكوك الاسلامية في تطوير وتنشيط المؤسسات المالية الاسلامية في حشد الموارد المالية لاغراض التنمية الاقتصادية مقسمة الى أربعة فصول وخلصت الدراسة الى جملة من النتائج نلخصها كما يلي:

- مساهمة الصكوك الاسلامية في تطوير وتنشيط السوق المالية الاسلامية في ماليزيا عن طريق تقديم إضافات نوعية وكمية للادوات المالية الاسلامية مع إضافة مؤسسات مالية جديدة تنشط في الاسواق المالية.

- توسع سوق رأس المال الاسلامي الماليزي ودوره في تمويل مشاريع تنمية كبرى كمطار كوالامبور وتشديد طرق سريعة ومشاريع اخرى في ماليزيا التي تم تحقيقها من تلك رؤوس الاموال الكبيرة من السوق المالي الاسلامي الماليزي

¹ شرقي حنان، " دور الصكوك الاسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية وآفاق إصدارها بالجزائر". أطروحة دكتوراه في تخصص معاملات مالية معاصرة كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الامير عبد القادر للعلوم الاسلامية بقسنطينة، 2018-2019.

² بن فايد الشيخ، دور الصكوك الاسلامية في تطوير التمويل الاسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية (2008-2017). أطروحة دكتوراه في تخصص العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية والتسيير، جامعة غرداية، (2019-2020).

- تحقق علاقة إيجابية بين حجم إصدارات الصكوك ومؤشرات التنمية الاقتصادية في ماليزيا، مع نجاح تجربتها علميا في توفير بنية أساسية توافق بين العمل المصرفي، وأمال التكافل، وسوق اس المال الاسلامي كل هذا أهلها لتكون كمرکز علمي للتمويل الاسلامي.

6 - دراسة هبة الله أحمد سليمان(2021)، بعنوان: " أثر الصكوك الاسلامية على النمو الاقتصادي"¹، عالجت هذه الدراسة العلاقة بين تطوير سوق الصكوك الاسلامية والنمو الاقتصادي باستخدام البيانات المقطعية الزمنية خلال الفترة 2011-2017، بتطبيق اختبارات التكامل المشترك في ماليزيا وعدد من دول الخليج العربي، وقد خلصت الى نتائج مفادها بوجود علاقة تكامل مشترك طويل الاجل بين إصدار الصكوك والنمو الاقتصادي مما يعني أن اسواق الصكوك الاسلامية تلعب دورا مهما في تحفيز النمو الاقتصادي على المدى الطويل والمساهمة في تعميق الاسواق المالية وحشد مدخرات المسلمين لتحفيز الاستثمار وبالتالي النمو الاقتصادي.

7 دراسة **Seda Yıldırım and all (2020)**، بعنوان: «Does Sukuk market development promote economic growth?²»، بحثت هذه الدراسة عن تأثير تطوير سوق الصكوك على النمو الاقتصادي لتسعة دول (بروناي واندونيسيا والأردن والكويت وماليزيا ونيجيريا والمملكة العربية السعودية وباكستان وتركيا) لفترات بين الربع الأول 2014 و 2017 الربع الرابع، من خلال تحليل مكونات المعادلة بين المتغير التابع الممثل في النمو الحقيقي للفرد والمتغير المفسر تم استخدام إجمالي صادرات الصكوك المقاسة من خلال سوق الصكوك، فتوصلت إلى وجود علاقة ترابط طويلة الأمد بين تطوير سوق الصكوك والنمو الاقتصادي، ولحجم الصكوك وكثافة الصكوك تأثير إيجابي على النمو على المدى الطويل، تؤدي زيادة وحدة واحدة في حجم الصكوك إلى زيادة النمو بنسبة 0.5%، بينما تؤدي زيادة كثافة الصكوك إلى زيادة النمو بنسبة 1.7%، على المدى القصير الأجل، ومنه تساهم إصدارات الصكوك بشكل إيجابي في معدلات النمو على المدى الطويل.

كما أثبتت هذه الدراسة أن تطوير سوق الصكوك يمكن أن يؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي في دولة ذات صناعة تمويل إسلامي خاصة البلدان الاسلامية النامية.

¹ هبة الله أحمد سليمان، " أثر الصكوك الاسلامية على النمو الاقتصادي"، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد الثالث والعشرون- العدد الثاني، 2021.

²Yıldırım, S., Yıldırım, D.C. and Diboglu, P. (2020), "Does Sukuk market development promote economic growth?", PSU Research Review, Vol. 4 No. 3, pp. 209-218

7- دراسة Mohammed A, and all (2021)، بعنوان: "Islamic securities (s.ukuk) and economic growth: New empirical investigation from Southeast Asia using non-parametric analysis of MCMC panel quantile regression"¹

هدفت هذه الورقة إلى التحقيق بشكل تجريبي فيما إذا كانت الأوراق المالية الإسلامية تعزز النمو الاقتصادي في منطقة جنوب شرق آسيا على أساس نظرية النمو الداخلي باستخدام التحليل غير البارامترى، التصميم / المنهجية / النهج - طبقت هذه الورقة الانحدار الكمي للوحة باستخدام سلسلة ماركوف مونتى تحسين كارلو كنهج غير حدودي أمثل للتحقيق في تأثير الأوراق المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي من الربع الرابع 2013 إلى الربع الرابع 2019 في جنوب شرق آسيا، تم توظيف إجمالي حيازات الأوراق المالية الإسلامية المصدر كمقياس للأوراق المالية الإسلامية، بينما تم استخدام الناتج المحلي الإجمالي كبديل للنمو الاقتصادي، العينة شملت جميع المؤسسات المالية الإسلامية العاملة في أسواق الأوراق المالية في دول جنوب شرق آسيا (ماليزيا وإندونيسيا وبروناي دار السلام) -أكدت النتائج أن زيادة إصدار الأوراق المالية الإسلامية في أسواق رأس المال الإسلامية في منطقة جنوب شرق آسيا عملت على زيادة مستويات النمو الاقتصادي، مما عكس الدور المهم لها في تطوير السوق كمساهم نشط في النمو الاقتصادي.

8-دراسة RissaLizahSusanti (2021)، بعنوان: " Pengaruh Saham Syariah dan Sukuk yang Terdaftar di JII Terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia Tahun 2015-2019"²

حاولت هذه الدراسة معرفة تأثير كل من الأسهم والصكوك الشرعية على الناتج المحلي الإجمالي لإندونيسيا خلال الفترة من 2015 إلى 2019، فاستخدمت هذه الدراسة طريقة كمية لسلاسل زمنية ومقاطع عرضية مع الانحدار الخطي المتعدد مع برنامج Eviews 11 للبيانات المستخدمة من الأسهم والصكوك الشرعية والناتج المحلي الإجمالي، وكان المجتمع المستخدم مجموعة الشركات المسجلة لدى معهد الخليج للاستثمار خلال فترة المراقبة المذكورة، لـ 46 شركة، وبناء على النتائج المتوصل إليها أنه متغير الأسهم الإسلامية ليس لها تأثير على الناتج المحلي الإجمالي بعد ظهور قيمة غير معنوية له أكبر من 0.05، بينما متغير الصكوك الإسلامية له تأثير على الناتج المحلي الإجمالي وبقيمة معنوية أقل من 0.05، بالإضافة إلى إختبار R Square

¹Mohammed A. L and Mekidiche M, " : **Islamic securities (s.ukuk) and economic growth: New empirical investigation from Southeast Asia using non-parametric analysis of MCMC panel quantile regression**, Islamic Economic Studies Vol. 29 No. 2, 2022 pp. 119-138

²Rissa Lizah Susanti (2021) , **Pengaruh Saham Syariah dan Sukuk yang Terdaftar di JII Terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia Tahun 2015-2019**, Tawazun: Journal of Sharia Economic Law, Volume 4, Nomor 2/ 220-229.

(R²) الذي أظهر أن متغيرات الاسهم والصكوك الاسلامية تؤثر على متغيرات الناتج المحلي الاجمالي بقيمة 91% والباقي يعود الى المتغيرات الاخرى التي لم يتم تضمينها في هذا البحث.

تتفق دراستنا مع بعض الدراسات النظرية والتجريبية السابقة في معالجة الدور أو العلاقة بين الصكوك الاسلامية والنمو الاقتصادي، إلا أنه اختلفت هذه الدراسات من حيث نتائجها مع هذه الدراسة، حيث قد توصلت أغلبية الدراسات وتوافقت مع دراستنا في وجود علاقة إيجابية بين الصكوك الاسلامية والنمو الاقتصادي مع وجود علاقة سببية احادية الاتجاه، في حين توجد دراسات أخرى توصلت لعلاقة سلبية بين هذين المتغيرين، ويمكن تحديد جوانب اختلاف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة فيما يلي:

- ✓ الاختلاف في مستوى التطور المالي الاسلامي فيما بين الدول.
- ✓ الاختلاف في الطريقة القياسية المستخدمة في الدراسة، بالإضافة الى اختلاف المتغيرات المستخدمة في نموذج الدراسة
- ✓ الاختلاف في العينة المستعملة في الدراسة، بالإضافة الى اختلاف الفترة الزمنية المستخدمة.

صعوبات البحث: واجهنا مجموعة من الصعوبات في انجاز هذه الدراسة يمكن ايجازها في:

- صعوبة الحصول على البيانات من المصادر الرسمية أو عند الاتصال بالجهات والمؤسسات المختصة بقواعد البيانات الرقمية فيما تعلق منها بإصدارات الصكوك الاسلامية خلال فترة الدراسة (2007-2020).
- تضارب الإحصائيات الخاصة بإصدارات الصكوك الاسلامية، مع صعوبة الحصول على التقارير الرسمية الخاصة بذلك خلال فترة الدراسة (2007-2020) لدول العينة.
- قلة الدراسات التي تطرقت لنموذج بيانات بانل غير المتوازن (Panel Data) للاستفادة منها من الناحية التحليلية القياسية،

هيكل الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة، ولتحقيق أهدافها تم تصنيف الدراسة الى أربعة فصول، تتفرع إلى مباحث ومطالب كما يلي:

- **الفصل الاول:** الاطار النظري للصكوك الاسلامية تم تقسيمه الى ثلاث مباحث، حيث سنتناول في المبحث الاول في جانبه النظري الذي تفرع إلى ثلاث مطالب ليتطرق في مطلبه الاول ماهية الصكوك، المطلب الثاني بداية ظهور فكرة الصكوك الاسلامية ونشأتها مروراً بالعوامل التي ساعدت على انتشارها والمطلب الاخير منه تضمن المقارنة بين هذه

الصكوك مع الادوات المالية التقليدية المشابهة لها (الاسهم والسندات)، أما في المبحث الثاني فكان حول أنواع الصكوك الاسلامية، الذي تم تخصيص المطلب الاول لذكر كل هذه الانواع، اما المطلب الثاني عن الاهمية والمطلب الثالث له خص بذكر أهداف الصكوك الاسلامية، في حين المبحث الثالث تفرع لدراسة العمليات على الصكوك في مطلبه الاول، أما المطلب الثاني نبه عن مخاطر هذه الصكوك وفي المطلب الثالث استعرض آليات معالجة مخاطر الصكوك الاسلامية.

• **الفصل الثاني:** الاطار المفاهيمي للتنمية الاقتصادية، سيتم التطرق في هذا الفصل كذلك الى ثلاث عناصر أساسية، ففي مبحثه الاول عن مفهومي التخلف والنمو الاقتصادي أما مطلب الاول من هذا المبحث فسيتم الوقوف عند مفهوم التخلف في المطلب الاول ومفهوم النمو الاقتصادي في المطلب الموالي والمطلب الاخير سيلخص بعض نظريات النمو الاقتصادية، اما المبحث الثاني فعني بالذكر في المطلب الاول ماهية التنمية الاقتصادية والمطلب الثاني لتمييز التنمية الاقتصادية عن بعض المفاهيم المشابهة لها والمطلب الثالث عن النظريات التقليدية والمعاصرة لمفهوم التنمية الاقتصادية، أما المبحث الاخير من هذا الفصل فتفرع أيضا ليدرس مقومات التنمية الاقتصادية في مطلبه الاول عن كل من الاهداف والاهمية ومنافع التنمية الاقتصادية، في حين المطلب الثاني سيكون حول متطلبات، أبعاد والتحديات التي تواجه عملية التنمية الاقتصادية أما في آخر مطلب عن توفير التمويل اللازم للتنمية الاقتصادية والصكوك الاسلامية كآلية تمويلية لها مميزاتا الخاصة عن الادوات التقليدية.

• **الفصل الثالث:** الإسهام التنموي للصكوك الاسلامية في هذا الفصل سيتم تقسيمه الى ثلاث مباحث حيث سيعالج المبحث الاول الدور التنموي للصكوك الاسلامية ليضفي المطلب الاول عن دور الصكوك الاسلامية في التنمية الاقتصادية، ثم عن الاهمية الاقتصادية لهذه الآلية في التنمية الاقتصادية في المطلب الثاني من هذا المبحث، والمطلب الاخير عن تلك التحديات التي تعترض نجاح صناعة الصكوك الاسلامية، للانتقال الى المبحث الثاني المتضمن الواقع والتطور الحاصل لحجم إصدارات الصكوك الاسلامية عالميا ومحليا، الذي سنركز في المطلب الاول منه عن واقع حجم الاصدارات العالمية للصكوك الاسلامية، ثم يليه المطلب الثاني عن التوزيع الجغرافي الاجمالي لإصدارات الصكوك، اما آخر مطلب عن النمو، الفرص والتوقعات لسوق الصكوك، وفي آخر مبحث لهذا الفصل سنعرض فيالمطلب الاول عن بعض التجارب الرائدة لهذه الصناعة الاسلامية، أما المطلب الثاني سنقدم بعض السبل العملية للصكوك بإمكان الجزائر الاستفادة منها، وفي المطلب الثالث كإسهام منا بنظرة استشرافية لصناعة صكوك الاسلامية في الجزائر.

• **الفصل الرابع:** دراسة قياسية لدور الصكوك الاسلامية التنموية في الاقتصادية على عينة الدول محل الدراسة، دراسة قياسية باستعمال بيانات البانل غير المتوازن خلال الفترة (2007-2020): سيستهل المبحث الاول من هذا الفصل الملامح الاقتصادية للدول محل الدراسة و تطور صناعة الصكوك الاسلامية فيها، وهذا بهدف التعرف على هذه الدول جغرافيا وإقتصاديا وتحليلها في المطلب الاول من هذا البحث، ثم بعدها في المطلب الثاني نقدم مراحل تطور صناعة الصكوك الاسلامية في هذه الدول المعنية بالدراسة، اما بالنسبة للمبحث الثاني سيتحدث عن الاطار

النظري للدراسة القياسية من خلال ثلاث مطالب كان الاول حول المدخل النظري لبيانات البانل، اما الثاني كان عن اختبارات جذر الوحدة وعلاقات التكامل المتزامن لبيانات البانل والاخير كان عن النماذج الاساسية لتحليل بيانات البانل، وسيعالج المبحث الاخير دراسة العلاقة بين إصدار الصكوك الاسلامية والنمو الاقتصادي للدول المعنية من الفترة (2007 إلى 2020) والحصول على نتائج هذه الدراسة، فسيتم التطرق لمنهجية الدراسة والنموذج المستخدم، خطوات تقدير النموذج وأخيرا عرض النتائج في ثلاث مطالب. والخاتمة تتضمن النتائج وتوصيات وآفاق البحث.

الفصل الأول

الإطار النظري للصكوك الإسلامية

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية

تمهيد:

ظهرت الصكوك المالية الإسلامية كإحدى الصيغ المالية البديلة الناشئة، وأصبحت تستخدم بشكل متزايد من قبل الحكومات والكيانات والشركات المملوكة للحكومة وفتحت الطريق للمشاركة الشعبية لدعم احتياجات ومتطلبات التنمية الاقتصادية، ليس فقط في الشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا، ولكن في عدد من البلدان الأخرى في جميع أنحاء العالم.

وتستخدم الصكوك المالية على نطاق واسع في السنوات الأخيرة على الرغم من وجود بعض التحديات، خاصة تلك المعايير القانونية المشتركة للتعامل معها، لا تزال آفاق وطموح تطوير سوق الصكوك المالية الإسلامية كبيرة ومرتبطة بتوحيد معايير الشريعة الإسلامية التي تحكم هذا النوع من المعاملات، بالإضافة إلى توفير قاعدة بيانات تحتوي على مختلف الفرص الاستثمارية المتاحة.

تظهر أهمية الصكوك كأداة من أدوات تمويل الاستثمارات وتعمل وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، فهي إحدى الأدوات المالية التي تسمح بالتمويل وتنوع الموارد وبالتالي توفير السيولة اللازمة لمختلف المشاريع سواء الحكومية أو الخاصة.

يتنوع هذا الاستخدام الأخير حيث يصبح من السبل الفعالة في تحقيق التنمية الاقتصادية، وتمويلها يكون بحسب طرق إصدارها (أصول عامة، مرافق أو ديون).

وسنحاول في هذا الفصل دراسة المجال النظري للصكوك الإسلامية وفق المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية، نشأتها والعوامل المساعدة على ظهورها

المبحث الثاني: أنواع الصكوك، الأهمية والأهداف

المبحث الثالث: العمليات على الصكوك، مخاطرها وآليات مواجهتها.

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية، نشأتها والعوامل المساعدة على ظهورها

تبرز الصكوك الإسلامية كمنتجات مالية إسلامية من حيث أهميتها في تلبية احتياجات التنمية لكل إقتصاد، ففرضت نفسها بفضل التطورات التي طرأت مع نموها وإزدهارها وأصبحت صناعة إسلامية واقعا يولي إهتمام العديد من المؤسسات الإسلامية وغير الإسلامية، لقدرتها على توفير الموارد التمويلية اللازمة لاحتياجات الاستثمار، فضلا عن كونها أسلوبا تمويليا مطورا للعمل بعقود صيغ التمويل الإسلامية.

وفي هذا الإطار يأتي هذا المبحث من الفصل الأول ليتناول الصكوك الإسلامية من حيث مفهومها، وخصائصها ونشأتها ومقارنتها مع الادوات المالية التقليدية.

المطلب الأول: ماهية الصكوك.

يعالج هذا المطلب تعريف الصكوك الإسلامية لغة واصطلاحا، خصائصها والتطرق لمفهوم التصكيك واجراء عملية مقارنة بين التوريق التقليدي والتصكيك الإسلامي.

الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية

1- الصك لغة: الصك الضرب الشديد بالشئ العريض، وفي الحديث فاصطكوا بالسيوف أي تضاربوا بها.

الصك بفتح الصاد من صك، جمع صكوك وصكاك، كتاب الاقرار بالمال.

صكٌّ، صككتُ، يَصكُّ، صكَّه من طريقة: دفع بشدة، صكَّ وجهه: ضربه، لطمه تعجُّب، الذريات الآية: " فصكَّت وجهها"¹، والصكُّ، وثيقة بمال أو نحوه، فالصك ورقة مكتوبة (وثيقة أو سند أو شهادة)، تُثبت لحاملها حق في مال.²

2- إصطلاحا: هناك عدة تعاريف للصكوك الإسلامية سنعرض فيما يلي أهم هذه التعاريف:

هي أوراق مالية استثمارية متساوية القيمة لحصص شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو ديون أو نقود أو خليط منها أو من بعضها) قائمة فعلاً، أو سيتم تملكها أو إنشاؤها، تُرتب حقوقاً لحاملها ناشئة عن حصته في ملكية تلك الموجودات والتزامات عليه بقدر حصته فيها.³

¹ سورة الذاريات الآية رقم 29.

² فهد بن بادي المرشدي، الصكوك احكامها وضوابطها وإشكالاتها، دراسة شرعية نقدية، دار الكنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، 2014، ص13.

³ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم 62، بشأن الصكوك، الإصدار 1445هـ- نوفمبر 2023م، ص02.

عرفها مجمع الفقه الاسلامي بأنها: "إصدار وثائق متساوية أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والتقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه¹.

كما عرفته هيئة الأوراق المالية الماليزية للصكوك في دليلها الخاص بالأوراق المالية الإسلامية بأنها: "وثيقة أو شهادة تمثل قيمة الاصل"².

عرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية: "مستندات (شهادات) تمثل ملكية نسبة شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة ومبادئها"³.

عرفها قانون البنك الاسلامي الاردني الخاص سندتات المقارضة الصادرة سنة 1989م، في المادة الثانية منه بأنها: "الوثائق المحددة القيمة التي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب المشروع بعينهم بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله لتحقيق الربح"⁴.

كما توجد أيضاً تعريف لموضوع الصكوك الإسلامية وهي:

عرفت على أنها صكوك تصدرها المؤسسات المالية باعتبارها مضارب، وتمثل حصة شائعة في رأسمال مشروع معين، أو شركات متعددة تشارك في الربح المتوقع والخسائر المحتملة والاسترداد، أو باعتبارها وكيل يجعل مقابل أجر معين محدد مسبقاً وتتميز بآجال متفاوتة وبقدرة مختلفة على التداول.⁵

كما عرفت بأنها: تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول، ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول.⁶

من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نعرفها بأنها:

¹ مجمع الفقه الاسلامي الدولي، قرار رقم: 178(19/4)، بشأن الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداوله، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة (الإمارات العربية المتحدة)، من 26-30 أبريل 2009م الموافق 01 إلى 05 جمادى الأولى 1430هـ.

² رامي محمد كمال، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية، الطبعة الأولى، دار النشر دار طيبة الخضراء، 2019، ص37.

³ مجلس الخدمات المالية الإسلامية، مسرد التعريفات المستخدمة في وثائق مجلس الخدمات، آخر تحديث ديسمبر 2020، من الموقع الرسمي له بتاريخ 20 جانفي 2021، www.ifsb.org/ar_terminologies.php

⁴ قانون رقم 30 لسنة 2012 والمتعلق بصكوك التمويل الإسلامي، الجريد الرسمية الأردنية رقم 5179، الصادرة في 19 سبتمبر 2012 ص 42-44.

⁵ سامي يوسف محمد كمال، الصكوك الإسلامية بديلاً عن قروض المؤسسات الدولية البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، دار النشر للطباعة والتوزيع الطبعة الأولى، 2012، ص74.

⁶ خانطارق الله، حبيب احمد، ادارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية، (جدة، ط1، 1424هـ/2003م)، ص57.

الصكوك الإسلامية: هي أوراق مالية يتم إصدارها لغرض إنشاء مشروع استثماري معين ممثلة في شهادات متساوية القيمة عبارة عن حصص شائعة في ملكية موجودات المستثمر فيها لصالح أصحابها وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه.

الفرع الثاني: خصائصها

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن أبرز خصائص الصكوك الإسلامية كما يلي:

تقوم على عقد شرعي.

هي حصة في ملكية مشروع ولها الحق في العائد (إن تحقق)، ومن جهة فإنها تحمل تاريخ استرداد.

خلوها من الربا.

تقتصر على نشاط أو مشروعات لا تخالف أحكام الشريعة الإسلامية.

تقوم الصكوك على مبدأ الشركة بمخاطر الاستثمار وفقا لقاعدة الغنم بالغرم.¹

يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعا وقانونا حيث أن المالك الصك، حق مقابل ملكيته أو رهنه أو هبته، أو غير ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية أو غيرها مما يجيزه القانون.²

دعم الأصول الحقيقية: وهو جوهر الاختلافات الرئيسية بين الصكوك والسندات التقليدية، فالتمويل بالصكوك يعمل على تأمين خدمة وتمويل الاحتياجات الحقيقية للاقتصاد.

الاسترداد وسداد الاصل: تتمتع الصكوك بضمان أكبر نظرا لكونها مرتبطة دائما بأصل.³

التصكيك يمكن أن يؤطر بإطار زمني محدد.

القابلية للتداول في السوق المالية متى ما توفرت الشروط الشرعية المطلوبة للتداول.⁴

¹ أحمد محمد الجبوسي، التمويل الإسلامي باستخدام الصكوك الإسلامية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 27، رقم 01، 2019، ص7.

² رحمانى سناء ودليمي فتيحة، الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل، بحث مقدم الى الملتقى الوطني حول النظام المالي واشكالية تمويل اقتصاديات التنمية يومي 04 و05 فيفري 2019، جامعة المسيلة، ص4.

³ BENBEKHTI Seyf eddine and others, ISLAMIC FINANCE: A promising form of financing infrastructure projects a proposal for a solar energy station financed by islamic sukuk strategy and development review, Volume 09/N° 13, 2019, p106-107.

⁴ فتح الرحمن علي محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك بالإشارة للحالة السودانية، ورقة بحثية الى ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، النسخة الرابعة أبريل، 5-6 أبريل 2012، ص6.

يستحق حملة الصكوك نسبة الربح المتفق عليه والمحددة في نشرة الاصدار، كما يتحملون الخسائر على قدر صكوكهم.¹

أما تتصف بضوابط شرعية تحكم عملية إصدارها وتداولها.²

الفرع الثالث: مقارنة بين التصكيك الاسلامي والتوريق التقليدي

أولاً: التصكيك

تقوم فكرة التصكيك من حيث توفير السيولة على التشابه مع فكرة التوريق البسيطة المتمثلة في تحويل ديون الى مؤسسة خاصة بالتوريق لتصدر مقابلها أوراق مالية قابلة للتداول، فيتمكن الدائن من تعجيل استرداد دينه على مدينه، ويحصل حملة الاوراق على الفوائد المترتبة عن الديون، لكن الضوابط التي وضعها أهل الاختصاص في مجال الاقتصاد الإسلامي يجعل مفهوم التصكيك يختلف عن مفهوم التوريق ويختلف من حيث آلية تطبيقه، سنتطرق لاهم التعريفات الخاصة بالتصكيك والفرق بينهما لاحقاً.

تعريف مجمع الفقه الاسلامي الدولي للتصكيك هو: "إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً".³

ظهر في حقل التمويل في العقود الاخيرة ما يسمى بالتمويل المهيكل، فيه يتم توزيع المخاطر على عدة أطراف من خلال إستحداث شركة أو عدة شركات ترتبط فيما بينها ومع غيرها بمجموعة من الاتفاقيات، ويعد التمويل من أبرز انواع التمويل المهيكل.

ويعرف التصكيك أو التوريق أو التسنيد في هذا السياق بأنه: "تقسيم ملكية موجودات من الأعيان أو المنافع أو هما معا إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار صكوك بقيمتها".

وعادة ماتتضمن عملية التصكيك تجميع أصول مالية مدرة لعوائد نقدية في المستقبل، ثم إصدار صكوك تثبت الحقوق والالتزامات المتعلقة بملكية تلك الاصول ويسهل معها اثبات ملكيتها وتداولها بين المستثمرين، ومن حيث المبدأ

¹ عبد القادر خدوي مصطفى وآخرون، استخدام الصكوك الإسلامية في الاستثمار وفي مشاريع التنمية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 04، سبتمبر 2018، ص6.

² أحمد محمد حسين ابراهيم الهليج، استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، تطبيق على الحالة المصرية من خلال تجارب دولية، بحث مقدم لنيل شهادة عليا في الاقتصاد- قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2012، ص17.

³ سمير مثراوي، اثر التصكيك في تحسين اداء المصارف الاسلامية، مجلة الباحث جامعة الاغواط، الجزائر، عدد15، 2015، ص2.

فإن أي أصل مدر لعوائد نقدية مستقبلية يمكن تصكيكه، مثل الديون المرجوة التحصيل من الافراد الذين يشترون منازل أو سيارات بالاجل، أو الذين يستخدمون بطاقات الائتمان ونحوها.¹

ويعرفه البعض أيضا أنه: " هو أحد الأدوات المالية الحديثة الهامة وهي وسيلة لتوفير سيولة آلية للاصول غير السائلة تتمثل الغالبية منها في قروض متوسطة وطويلة الأجل"²

هناك عدة تعاريف حول تقنية التصكيك المالي الاسلامي، وهذا لتعدد واختلاف اراء الباحثين والهيئات المختصة، فيمكن عرض أبرز التعريفات من خلال الجدول التالي³:

جدول 01: مفهوم التصكيك الاسلامي حسب آراء الباحثين والهيئات المختصة

| الباحث/ الهيئة، الصفحة، السنة، الصفحة | التعريف المقدم |
|--|---|
| Dualeh, 1998,02 | "عملية تجميع وتصنيف الاصول المضمونة منها وغير المضمونة وتحويلها الى صكوك ثم بيعها الى المستثمرين" |
| قحف، 2000،34 | "وضع موجودات دارة للدخل كضمان أو أساس مقابل إصدار صكوك تعتبر هي ذاتها أصولا مالية" |
| صالح، 2008،05 | "عملية تحويل الاصول المقبولة شرعا الى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها وقابلة للتداول في السوق المالية شريطة ان يكون محلها غالبا أعيانا وذات أجال محددة بعائد غير محدد ومحدد ولكن ليس خاليا من المخاطر" |
| النمشي، 2009،03 | "عملية تحويل جزء او مجموعة من الاصول غير السائلة والمدرة للدخل يمكن التنبؤ به الى أوراق مالية قائمة على الشراكة في منافع هذه الاصول خلال فترة معينة" |
| محيس، 2009، 15 | "عملية إصدار صكوك ذات قيمة مالية متساوية تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خليط من الاعيان والمنافع والديون في الذمة التي تصدر وفق عقد شرعي استنادا الى صيغ التمويل الاسلامي" |
| مجمع الفقه الاسلامي، 2009،74 | "عملية لإصدار اوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلا". |
| هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، 2010،238 | "تقسيم الموجودات من الاعيان والمنافع أو كلاهما معا الى وحدات متساوية القيمة وإصدار صكوك بقيمتها" |

1 عبد الله بن محمد العمراني، محمد بن ابراهيم السبيعي، التصكيك في الاسواق المالية الاسلامية، حالة صكوك الاجارة، برنامج تمويل المشروعات البحثية، عمادة البحث العلمي، جامعة الامام أحمد بن سعود الاسلامية، السعودية، 2013/1434، ص11.

2 بن رجم محمد خميسي، التوريق ووقعه على الازمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن ديسمبر 2010، ص56.

3ابو بكر الشريف خوالد، التصكيك الاسلامي ودوره في تجنب حدوث الازمات المالية: الازمة المالية العالمية(2008) نموذجا، مجلة بيت المشورة، العدد7، قطر، 2017، ص17

المصدر: ابو بكر الشريف خوالد، التصكيك الاسلامي ودوره في تجنب حدوث الازمات المالية: الازمة المالية العالمية(2008) نموذجاً، مجلة بيت المشورة، العدد7، قطر، 2017، ص17.

ثانياً: التوريق

يوجد العديد من التعاريف الخاصة بمصطلح التوريق نذكر منها:

مصطلح التوريق أو التسنييد securitization، يشير في معناه الجوهرى الى تلك الاساليب الفنية الممكن من خلالها تحويل الاصول غير السائلة او تغيير شكلها الى اصول سائلة وإعادة بيعها الى المستثمرين في الاسواق المالية.

كما يعرف على أنه أداة مالية تقوم بها مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة بأصول ووضعها في صورة دين واحد معزز إئتمانياً ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل اوراق مالية تقليلاً للمخاطر، وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك.¹

التوريق أداة مالية مستحدثة وتمثل في: " تحويل القروض الى اوراق مالية قابلة للتداول، أي تحويل الديون من المقرض الاساسي الى مقرضين آخرين، وعادة ما يتم عن طريق شركات التوريق، وهي شركات ذات أغراض خاصة، التوريق هو تحويل أصل غير سائل الى سندات دين، مما يسمح بتخفيض الخطر، توفير السيولة وتحسين الكفاءة الاقتصادية.

التوريق هو القيام بتحويل مجموعة من الديون المتجانسة من حيث الاجال والفوائد الى اوراق مالية (أي الى سندات دين)، تعرض للاكتتاب فيها.²

ثالثاً: أوجه التشابه والاختلاف بين التصكيك والتوريق

لكل من عمليتي التصكيك والتسنييد نفس الهدف المتمثل في الحصول على السيولة النقدية وتوفير وسائل استثمارية بالاضافة الى نفس الخطوات المتبعة لهما، الا انه هناك مجموعة من الاختلافات عند الوقوف للمقارنة بينهما والتي تعد من اهم نقاط اختلافها موضحة كما يلي³:

¹ علي امال الله عبد الله، المحاسبة عن عمليات التوريق (التسنييد) وفق المعايير المحاسبية الاسلامية والدولية ودورها في نشوء الازمة المالية الاخيرة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، ص05.

² منى خالد فرحات، توريق الدين التقليدي والاسلامي (دراسة مقارنة)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد29، العدد الاول، سوريا، 2013، ص5.

³ نورالدين كروش ومريم سرارمة، التصكيك الاسلامي والتسنييد: دراسة مقارنة، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية، العدد الثامن، ديسمبر 2017، ص655.

جدول 02: أوجه الاختلاف بين التسنيد والتصكيك

| التصكيك | التسنيد | العملية الاختلاف |
|--|--|--|
| 1990 | 1970 | تاريخ التطبيق |
| تسمى العملية تصكيكا لأن ما يصدر عنها يسمى صكوكا | تسمى العملية توريقا أو تسنيدا لأن ما يصدر عنها وراقا مالية في صورة سندات بفائدة | التسمية |
| - من حيث نوعها: هي أعيان أو منافع أو هما معا. - من حيث هيكل الموجودات القابلة للتسنيد: يتعدد بتعدد بنود التمويل والاستثمار من إجارة ومشاركة ومضاربة. | - من حيث نوعها: هي ديون - من حيث هيكل الموجودات القابلة للتوريق: يتكون من بند واحد وهو الديون | الاصول محل التسنيد أو التصكيك |
| - هي وثائق بحق ملكية. - العائد: يمثل أجرة في حالة الاجارة وربحا في حالة المشاركات والمضاربات. - مخاطر التشغيل (الخسائر): يتحمل حملة الصكوك الخسائر في حالة تحقيق المشاركة أو المضاربة لخسائر وكذا في الاجرة في حالة الاجارة إن لم يوجد ضامن لها. | - تمثل ديناً على المصدر. - العائد: فائدة ربوية محرمة شرعا. - مخاطر التشغيل (الخسائر): لا يتحمل حملة السندات أية مخاطر من عدم قدرة المصدر على تحصيل الديون. | حقوق حملة الصكوك |
| هي عملية بيع دين مقابل أعيان. | هي عملية بيع دين لغير من هو عليه بالنقد تحت مسمى حوالة الحق أو التجديد | عملية نقل الموجودات لشركة التوريق ومنها حملة السندات والصكوك |
| يتم تداول الصكوك إن كانت تمثل ملكية أعيان أو منافع أما الصكوك التي تصدر عن ذمم بيوع آجلة فلا يجوز تداولها شرعا. | يتم تداول السندات في السوق الثانوية. | تداول الاوراق المالية |
| تراعي الضوابط الشرعية في جميع جوانب العملية. | لا تراعي الضوابط الشرعية نهائيا. | الضوابط الشرعية |
| مؤقتة | مؤقتة | المدة |

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مرجع: نورالدين كروش، مريم سرارمة، التصكيك الإسلامي والتسنيد: دراسة مقارنة، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد الثامن ديسمبر 2017، ص 657.

أما أوجه التشابه بين التوريق الاسلامي والتوريق التقليدي في الاجراءات التالية:¹

- تعيين بنك مرخص كوكيل للدفع يشرف على الاكتتاب.
- وجود الشركة ذات الغرض الخاص (SVP) لتتوب عن حملة الصكوك لبيع اصول الصكوك، وانتقال ملكيتها اليها بصفتها وكيلاً عنهم في صكوك المضاربة والمشاركة والوكالة، تمثل الصكوك حقوق ملكية لحامله بعد تحويل لرأس المال الى خليط من الاعيان والنقود والديون.
- وجود نشرة إصدار تشمل خصائص الصكوك من حيث مصدرها ونوع الصك، وفترة الاستحقاق، تاريخ الاصدار، القيمة الاسمية للصك، العائد على الصك وامكانية ادراج الصك وتدوله في السوق.

المطلب الثاني: فكرة نشأة الصكوك والعوامل التي ساعدت على ظهورها

تعود نشأة وظهور الصكوك الاسلامية الى حاجة المجتمع الاسلامي لمصادر تمويلية تخدم مبادئ الشريعة الاسلامية المستمد منها أحكامه وضوابطه وبديلة عن المصادر الاخرى التقليدية المخالفة لمبادئه، ونظرا لتمييزها بخصائصها الفريدة الادوات المالية الاخرى ساعدت على انتشارها على المستوى العالمي.

الفرع الاول: فكرة الصكوك الاسلامية

ظهرت الصكوك كاستجابة ابتكارية في مجال التمويل الاسلامي نتيجة تنوع وتعدد الخدمات التمويلية في الاسواق المالية منذ عقدي الثمانينات والتسعينات، بالاضافة الى ظهور شركات الاستثمار المتخصصة مع تشكيلات ادواتها المالية المختلفة لتقديم خدمات مالية لمختلف قطاعات وبعوائد أفضل من تلك المتعامل بها بالودائع.

ففكرة الصكوك الاسلامية هي قائمة على المشاركة في تمويل مشروع، عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الاجل، وفقا للقاعدة الشرعية "الغنم بالغرم" أي المشاركة في الربح والخسارة على طريقة الاسهم العادية في شركات المساهمة ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار حيث تقوم هذه شركة المساهمة لهذا الغرض ولها شخصية معنوية مستقلة وتتولى هذه الشركة باصدار الصكوك اللازمة للتمويل وتقدمها للاكتتاب العام للمشاركين، وحامل الصك له حق المشاركة في رأس المال والتداول والهبة والارث ونحوها من المعاملات في الاوراق المالية، والجهة المصدرة لهذه الصكوك قد نجدتها أحد المصارف الاسلامية أو بيت تمويل اسلامي أو الحكومات.²

¹ خليل عليان عبد الرحيم/ محددات استخدام الصكوك كأداة تمويلية من قبل الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي السعودي في ظل الازمة المالية العالمية-دراسة نوعية- مجلس التعاون الخليجي، 2014، ص58

² رامي محمد كمال، الصكوك الاسلامية وتطبيقاتها المعاصرة بديلا عن السندات التقليدية، الطبعة الاولى، السعودية، 2019، ص39.

ومن جهة أخرى ظهور المصرفية الشاملة لتقديم وظائف أوسع يستجيب للتغيرات في العمل المصرفي نحو تغليب أدوات الاقتصاد الحقيقي، والقيام بأعمال المصرفية الاستثمارية والمساهمة في المشروعات الجديدة والتوسع في عمليات التوسيع لاصول الانتاجية.

كما أنه من أبرز عمليات المالية المعاصرة ظاهرة "التوريق" أي تحويل الاصول الجامدة والقروض والديون الى الأوراق المالية (أسهم وسندات وصكوك) وتحويلها الى سيولة في بورصات الأوراق المالية، وتخفيض المخاطرة بالاضافة الى تقليل حجم الاصول غير السائلة وإقتناص الفرص الاستثمارية.¹

الفرع الثاني: نشأة الصكوك الإسلامية

تعد الصكوك الإسلامية بصفقتها اداة مالية معاصرة عموماً، الا انه كان استخدامها في القرن الاول من عهد الخلافة الاموية، حيث جاء في كتاب الموطأ للإمام مالك رحمه الله: وحدثني عن مالك أنه بلغه، أن صكوك اخرجت للناس في زمان مروان بن الحكم من طعام الجار، فتبايع الناس تلك الصكوك بينهم قبل ان يستوفوها، فدخل زيد بن ثابت ورجل من اصحاب رسول الله صلى الله عليه وسلم على مروان بن الحكم، فقل: " اتحل الربا يا مروان؟ فقال أعوذ بالله، وماذا؟ فقال الصكوك تبايعها الناس، ثم باعوها، قبل ان يستوفوها، فبعث مروان الحرس يتبعونها، ينزعونها من أيدي الناس، ويردونها الى اهلها.²

أما في العصر الحديث نشأت الصكوك الإسلامية لحاجة الناس لمصادر التمويل، فهي تستمد شرعيتها من أحكام الشريعة الإسلامية بديلاً عن المصادر الأخرى المقترنة بفوائد ربوية ثابتة، فبدأ البعض بطرح صكوك المقارضة في أول الامر عام 1977 م، حيث تعد المملكة الأردنية الهاشمية الأولى تأصيلاً لهذه السندات تطبيقاً لها، فقد كانت البداية عند بدء العمل لوضع مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني حيث تضمنت الفكرة مادة القانون المؤقت للبنك الإسلامي الأردني، بناء على فكرة المشاركين في وضع القانون وهو الدكتور سامي حسن حمود وتعتبر سندات المقارضة إحدى وأنواع الصكوك الإسلامية.³

ثم ظهر نوع آخر عام 1983 بتزكيا لتمويل جسر الفسفور عبارة عن سندات مشاركة، وهكذا بدأ ظهور الانواع الأخرى للصكوك الإسلامية في العديد من الدول كدولة ماليزيا الإسلامية التي كان أول اصدار لها عام 1995م، لبناء

¹ أحمد شعبان محمد علي، الصكوك ز دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مفهومها، انواعها، آليات التعامل بها، الرقابة عليها، المخاطر وعلاجها، دورها التنموي وسبل تحقيقها، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر، الاسكندرية، مصر، 2014، ص29.

²رامي محمد كمال، مرجع سابق، ص40.

³ عمروش بهية، واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الراهنة، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية – دراسات إقتصادية-

22(2)، ص209.

محطة الطاقة الكهربائية، وكذلك البحرين وايضا الدول الغربية كبريطانيا، حيث ارادت تمويل الموازنة العامة للدولة وكذلك ألمانيا.¹

الفرع الثالث: العوامل التي ساعدت على انتشار الصكوك الاسلامية

ان من اهم الاسباب التي ساعدت على انتشار الصكوك الاسلامية في الاسواق المالية واتساع نطاق التعامل بها هي:

- عدم تعارضها مع احكام الشريعة.
- ظهور أسواق الاوراق المالية التي تتعامل بتداول الصكوك الاسلامية.
- وضع تشريعات وقوانين تنظم عملية الصكوك الاسلامية
- الحاجة المتنامية للسيولة بهدف تمويل مشاريع البنية التحتية.
- امكانية الاستفادة من الصكوك الاسلامية على مستوى الحكومات في سياستها الاقتصادية وتمويل العجز المالي.

- تنوع مصادر التمويل وتقليل المخاطر الائتمانية أي توسيع قاعدة المستثمرين بهدف تجميع رؤوس الاموال اللازمة، والمواءمة بين اجال الاصول والالتزامات للحد من المخاطر.²
- تحظى الصكوك الاسلامية بتصنيف ائتماني جيد، إذ انها تخضع لضوابط هيئات شرعية تضم علماء الدين يضمنون عدم مرور عمليات التوريق للدين المحضور شرعا في قواعد التمويل الاسلامي وتعرضها للمخاطر كتلك التي أدت إليها أزمة القروض العقارية الرديئة في الولايات المتحدة الامريكية.³

المطلب الثالث: مقارنة بين الصكوك الاسلامية وأدوات التمويل التقليدية المشابهة لها

تعد الاوراق المالية من الادوات المالية ذات الاهمية الكبيرة ولما تملكه من الدور المحوري في دفع عجلة التنمية الاقتصادية لما تقدمه من حلول تمويلية بشتى انواعها واشكالها لمختلف المشاريع والقطاعات الاقتصادية، فعرفت هيئة

¹ من موقع المركز الديمقراطي العربي لصكوك الاسلامية كأداة للتمويل، وأثرها على النمو الاقتصادي بتاريخ 2021/11/24: <https://www.democraticac.de/?p54469..>

² أحمد حمد الجبوسي، التمويل باستخدام الصكوك اسلامية، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية، المجلد 27، العدد 2019، ص 01، ص 14.

³ صفية أحمد أبوبكر، الصكوك الاسلامية، بحث مقدم الى مؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 مايو - 3 يونيو 2009م، ص 29.

الأوراق المالية والسلع بالامارات العربية المتحدة بأنها: " أصول تمثل جزءا من رأسمال الشركة، أو جزءا من دين على شركة أو مؤسسة أو حصة في صندوق إستثماري، وهي عبارة عن الاسهم والسندات والوحدات الاستثمارية وغيرها."¹

الفرع الاول: المقارنة بين الصكوك الاسلامية والاسهم

السهم يقصد به تلك الحصة التي يقدمها الشريك في شركة المساهمة، وهي تمثل جزءا من رأسمال الشركة، ويتفق كل من الاسهم والصكوك في النقاط التالية:

- 1- وجود أصول حقيقية لكل من الصكوك والاسهم.
 - 2- يعتبر كل من الصك والسهم وثيقة إثبات لتملك حصة مشاعة في صافي الاصول.
 - 3- يستحق كل من الصك والسهم صافي الربح في العمليات الاستثمارية بعد حسم المصاريف.
 - 4- التزام كل من حامل الصك والسهم في موجودات الشركة بقدر ملكية كل منهما.
 - 5- في حال التصفية يختص كل من حامل الصك والسهم بصافي تصفية الشركة كل بحسب ملكيته فيها.
 - 6- لكل من الصكوك والاسهم ادارة تختص بتدوير نشاطها وفق اختصاص الجمعية العامة أو مجلس دارتها.²
- يمكن تلخيص أوجه المقارنة بين الصكوك والاسهم من خلال الجدول الآتي:

¹ حامد بن حسن بن محمد علي ميرة، صكوك الاجارة داسة فقهية تأصيلية تطبيقية، بنك البلاد سلسلة مطبوعات المجموعة الشرعية(1)، دار الميمان طبعة اولى، مملكة العربية السعودية، 2008م، ص65.

² عدنان يوسف محمد ربابعة، صكوك الاستنواع ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مؤتمر الصكوك الاسلامية وادوات التمويل الاسلامي، 2013، ص241-242.

جدول 03: أوجه المقارنة بين الصكوك والاسهم

| الصكوك | الاسهم |
|---|---|
| الصكوك ورقة مالية قليلة المخاطر | الاسهم تتميز بمخاطر عالية |
| تعتبر الصكوك من مصادر التمويل الخارجي للمشروع أي أن حامل الصك ممول للجهة التي اصدرته | بينما حامل السهم مالك وشريك في رأسمال الشركة |
| خضوع كل معاملات الصكوك لإحكام الشريعة الإسلامية | بينما القوانين الحاكمة للأسهم لا تتضمن هذا الالتزام |
| الصكوك تصدر لمشروع معين لا يجوز تغييره | بينما يمكن لمجلس ادارة الشركة مصدر الاسهم أن تغير من نشاطها. |
| يجوز للدولة أن تقدم ضمانات على سبيل التبرع لحملة الصكوك للتخفيف | بينما لا يتم ذلك لحملة الاسهم |
| الصكوك تحدد لمدة زمنية محددة، فقد يكون اصدار صكوك لتمويل مشروع معين أو لتمويل بطريق الشراكة المتناقصة، بحيث يتم اطفاء بعض الصكوك على مراحل زمنية معينة. | الاسهم مشاركة دائمة شركة، تبقى مدة حياة الشركة، وإن انتقلت ملكيتها من شخص إلى آخر، لأنها تمثل رأسمال الشركة المصدر، فهي إذن غير قابلة للرد من جانب الشركة |
| مالكو الصكوك لا يشاركون في إدارة المشروع بطريق مباشر، بل يكتفون بتوكيل المضارب وحده حيث يلتزم المضارب في إدارته للمشروع بأحكام عقد المضاربة وشروطها، والمالكي الصكوك أن يكونوا من بينهم أو من ينوبهم في مجلس مراقبة يراعي مصالحهم، ويحمي حقوقهم في مواجهة المضارب، ويكون مسؤولاً عن مراقبة تنفيذ شروط العقد التي تتضمنها النشرة، وما يلحق بها من دراسات الجدوى والبيانات والمعلومات في نص النشرة. | يشارك مالكو الاسهم في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس للإدارة من بينهم. |
| أداة تملك خارج الميزانية | حصة مشاعة في رأسمال المال |
| لصاحبها الخيار بيعها وتصفيتها، أما صكوك المشاركة المؤقتة أو صكوك السلم أو صكوك المضاربة لها تاريخ تصفية. | لصاحبها ربحها في السوق واستمرارها حتى تصفية الشركة المساهم فيها وليس له تاريخ استحقاق. |

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على مرجع مريم خليفة المخمري، الإطار النظري للصكوك الإسلامية، دائرة المالية حكومة دبي ،

ب د، سنة، ص 10- 11

الفرع الثاني: المقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات

الصكوك الإسلامية هي أداة استثمارية تجلب المستثمرين على أساس المضاربة أو المشاركة في مشروع استثماري معين قائم على استثمارات حقيقية بدلا من تبادل المال مع شهادات وحدها¹، ولا يتحدد لها فائدة ثابتة أو مقطوعة بل ينتظر عائدا من هذا المشروع إذا تحقق الربح حسب ما يملكه من الصكوك، فهي معرضة للربح والخسارة وتخضع لاحكام الشريعة الإسلامية، اما السندات فهي اوراق مالية يضمن فيها المستثمرون معدل عائد أو فائدة ثابت عند استحقاق السند، وهي غير جائزة شرعا وتمثل قروضا ربوية في الشريعة الإسلامية.

كما يمكن ان تتفق الصكوك والسندات في النقاط التالية:

- في ان كل من الصكوك والسندات لها تاريخ محدد عند اطفائها،
- في حالة تصفية الشركة كل من حامل الصك والسند له الاولوية في تسديد رأس المال.
- تعد كل الصكوك والسندات أقل مخاطرة.
- كل من حامل الصك والسند لا يحق لهم التصويت وانتخاب مجلس الادارة.

كما ان الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والسندات يكمن في:

جدول 04: أوجه المقارنة بين الصكوك والسندات

| الصكوك الإسلامية | سندات الدين |
|--|---|
| تتميز الصكوك بملكية حصص شائعة ومحددة في رأس المال. | يتميز سند الدين بحالص الدين للمصدر |
| عقد الصكوك هو عقد قائم على عقد ايجار أو حسب النشاط الاستثماري بين المصدر وحامل الصك. | العلاقة بين المقترض والمقرض تكون في شكل عقد الغرض منه هو الحصول على فائدة |
| الصكوك تمول الاصول أو المشاريع التي تكون مباحة الاستعمال | السندات تمول كل الاصول أو المشاريع بغض النظر على شرعيتها جائزة ام لا. |
| بيع الصكوك يعادله بيع حصة من الاصول لهذا المشروع او النشاط التجاري. | بيع السند يعادله ما يقابله من الدين. |

¹Ali Alshamrani, Sukuk issuance and its Regulatory Framework in Saudi Arabia, Journal of Islamic banking and finance, march 2014, vol2, N°1, p7.

Source: Essia Ahmed and others, Sukuk – History and Development (chapter3) hand book of research on theory and practice of global islamic finance (2 volume), university of management and techenology, Pakistan,2020, p708.

الفرع الثالث: لماذا الحاجة لإصدار الصكوك

تخلق متطلبات تمويل البنية التحتية العالمية الضخمة فرصاً للتمويل الإسلامي في مقدمتها الصكوك.

يلخص الجدول التالي أهمية الحاجة إلى الصكوك كتمويل للبنية التحتية وغيرها:

جدول 05: فرص التمويل للصكوك

| لماذا الصكوك؟ | |
|--|--------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> ● تعزيز الممارسات المالية والتجارية الجيدة: تجنب عدم اليقين، والاستدانة المفرطة والمضاربة، والصكوك مدعومة من قبل الأصول الحقيقية للأنشطة الاقتصادية الحقيقية. ● اكتساب مكانة بارزة كمصدر بديل للتمويل للمشاريع البنية التحتية واسعة النطاق وطويلة الأجل. ● مزيد من الحوكمة والشفافية التي تعزز الأخلاق والعدالة والمسؤولية | <p>طبيعة التعاملات بالصكوك</p> |
| <p>الاستفادة من توسيع قاعدة مستثمرين لتمس المستثمرين للتمويل التقليدي والإسلامي.</p> | <p>قاعدة المستثمرين</p> |
| <p>التسعير التنافسي للصكوك مقابل السندات – طلب قوي ويخلق أسعاراً أفضل</p> | <p>تكلفة التمويل</p> |
| <p>حافز ضريبي خاص يؤدي إلى الترويج للصكوك</p> | <p>حافز ضريبي</p> |

المصدر: من طرف الطالب بالاعتماد على مرجع (MEDANI Ahmed, Infrastructure Financing Through Islamic Sukuk: Case Studies in Malaysia)
 Le Financement d'Infrastructures par les Sukuk Islamiques: Études de Cas en Malaisie, Finance and Business Economics review,
 Volume 03/Number 02/ June/ 2019.

المبحث الثاني: أنواع الصكوك الأهمية والأهداف

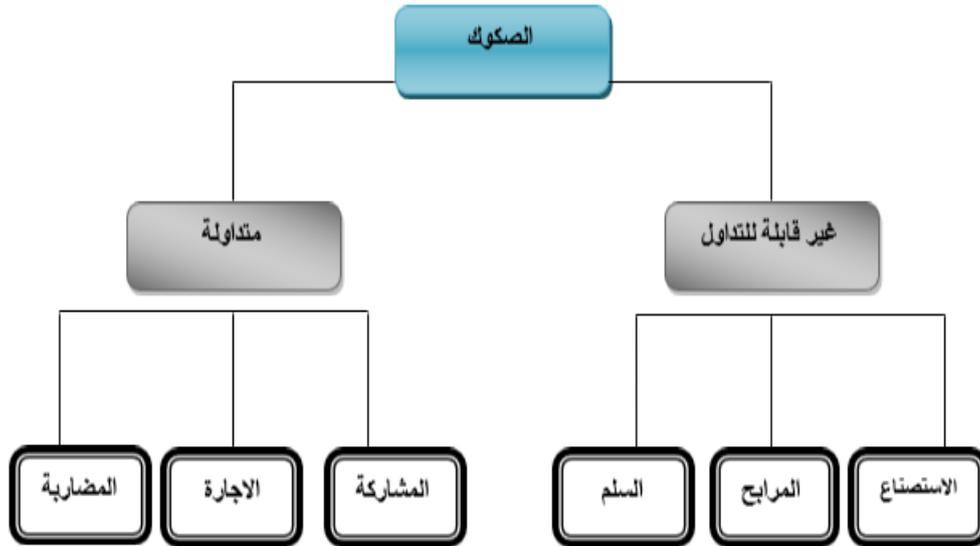
تتنوع المشاريع الاقتصادية بحسب الحاجة الانسانية، وتبعاً لتنوعها تتبع تنوعها الادوات المالية الملائمة لكل حاجة من هذه الحاجات الضرورية، لذلك سوف نتناول في هذا الجانب أنواع الصكوك الاسلامية التي أصبحت تتوافق مع متطلبات هذه المشاريع المختلفة، مع التطرق لتلك الأهمية والأهداف لهذه الاداة التمويلية الملائمة كمصدر مالي مستحدث في الصناعة المالية الاسلامية.

المطلب الاول: أنواع الصكوك الاسلامية

يتناول هذا المطلب أنواع الصكوك الاسلامية الذي سوف نسلط الضوء فيه على مختلف تصنيفاتها وهيكلها، فتم التركيز على تصنيف الصكوك في هذا المطلب حسب الصكوك القابلة للتداول والصكوك غير القابلة للتداول وهو التصنيف الأكثر انتشاراً اما الفرع الثالث كان حسب الاستمرارية او الجهة المصدرة لها كمايلي:

ونظراً لتعدد تنوعها فاننا سوف نهتم بالصكوك الأكثر انتشاراً، حيث يمكن تصنيفها الى قسمين، هما صكوك قابلة للتداول وأخرى غير قابلة للتداول.

الشكل 01 : تقسيم الصكوك الاسلامية



المصدر: إعداد الطالب.

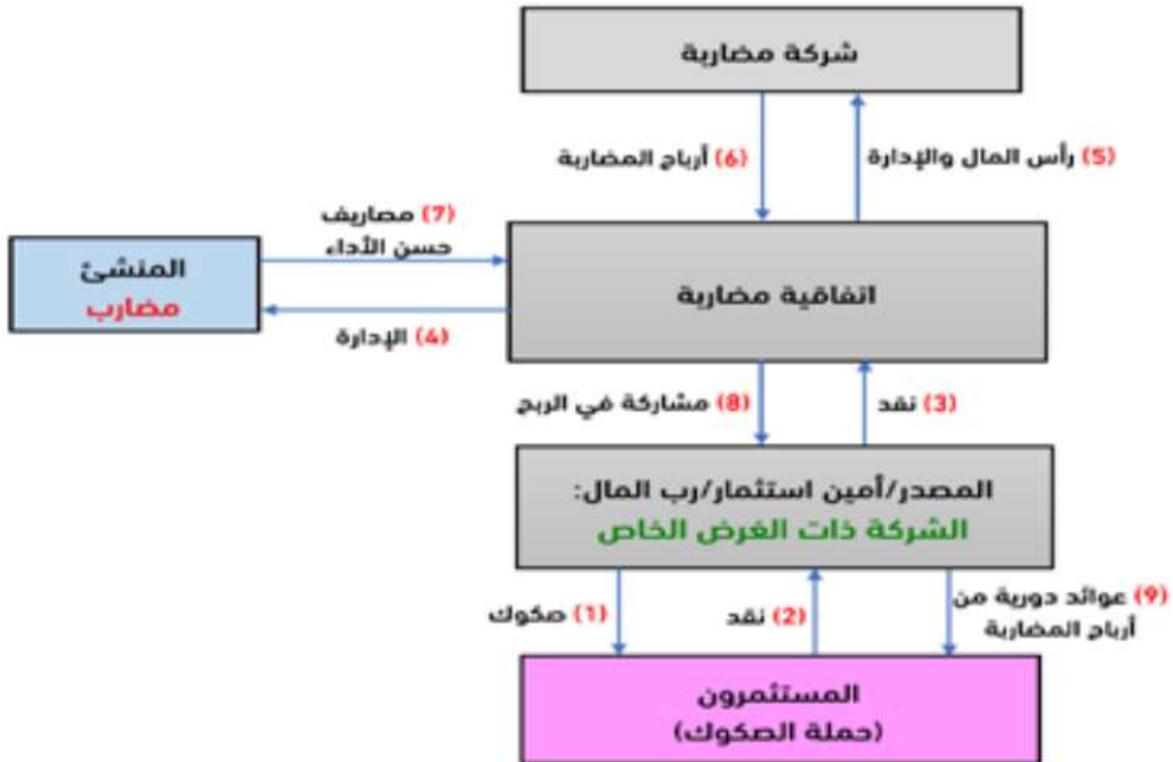
الفرع الأول: تقسيم الصكوك وفقا لتداولها

الصكوك القابلة للتداول وهي الصكوك المثلة في حصص شائعة في ملكية أعيان او منافع لذلك يمكن تداولها وهي (صكوك المضاربة، المشاركة، الاجار وصكوك صناديق الاستثمار)

1- **صكوك المضاربة:** عرفها مجمع الفقه الاسلامي بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزأة رأس المال القراض (المضاربة)، بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القسمة ومسجلة بأسماء اصحابها، باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول اليه، نسبة ملكية كل منهم فيه.

ومن هذه الصكوك نجدها مكونة من صكوك المضاربة المطلقة، صكوك المضاربة المقيدة، صكوك المضاربة المستمرة، صكوك المضاربة المحدودة أو المستردة بالتدرج، بالإضافة الى انواع أخرى من الاوراق المالية تقوم على اساس المضاربة منها شهادات الاستثمار وتسمى (شهادات ودائع الاستثمار).¹

الشكل 02: هيكل صكوك المضاربة



مرجع: عبد الكريم أحمد قندوز، الصكوك الإطار النظري والتطبيقي، دراسات معهد التدريب وبناء القدرات صندوق النقد الدولي، العدد

14، 2022، ص87.

¹شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كمقترح تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية- التجريبتين الماليزية والسودانية انموذجا- مؤتمر الصكوك الإسلامية وادوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، الاردن، 12-13 تشرين الثاني 2013، ص323.

2- **صكوك الاجارة:** الاجارة عبارة عن عقد بين المؤجر مالك للعين المعنية بايجارها لاطراف اخرى مقابل مصروفات ايجارية محددة يتم الاتفاق عليها في عقد الاجارة، فمحل العلاقة هنا ليست دائنية أو مديونية وإنما هي علاقة شراء وبيع المنافع الاصل محل الاجارة، وبناء على ذلك صكوك الاجارة عبارة عن اوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة تتيح لحاملها فرص الحصول على دخل الايجار بمقدار المساهمة التي دفعها حامل الصك قياسيا على نظرائه الاخرين، وهي الصكوك الاقل خطورة مقارنة بالاوراق المالية الاخرى كالاسهم مثلا، وهذا لسهولة معرفة ايرادات ومصروفات العين المؤجرة، وعلى هذا الاساس يمكن ان تتعدد انواعها مثلا في مجال صناعة الطائرات، والعقارات السكنية، والمصانع وانواع المنقولات المختلفة وغيرها.¹

وينتق عنها ثلاث انواع رئيسية:

أ- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة: حسب المعيار الشرعي رقم 17 لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، او يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها. وتعتبر صكوك الاجارة اداة فاعلة في تمويل التنمية بكل قطاعاتها، سواءا بالنسبة لمشروعات البنية التحتية، او الخدمات العامة، كما تصلح للمشاريع الانتاجية الكبرى.

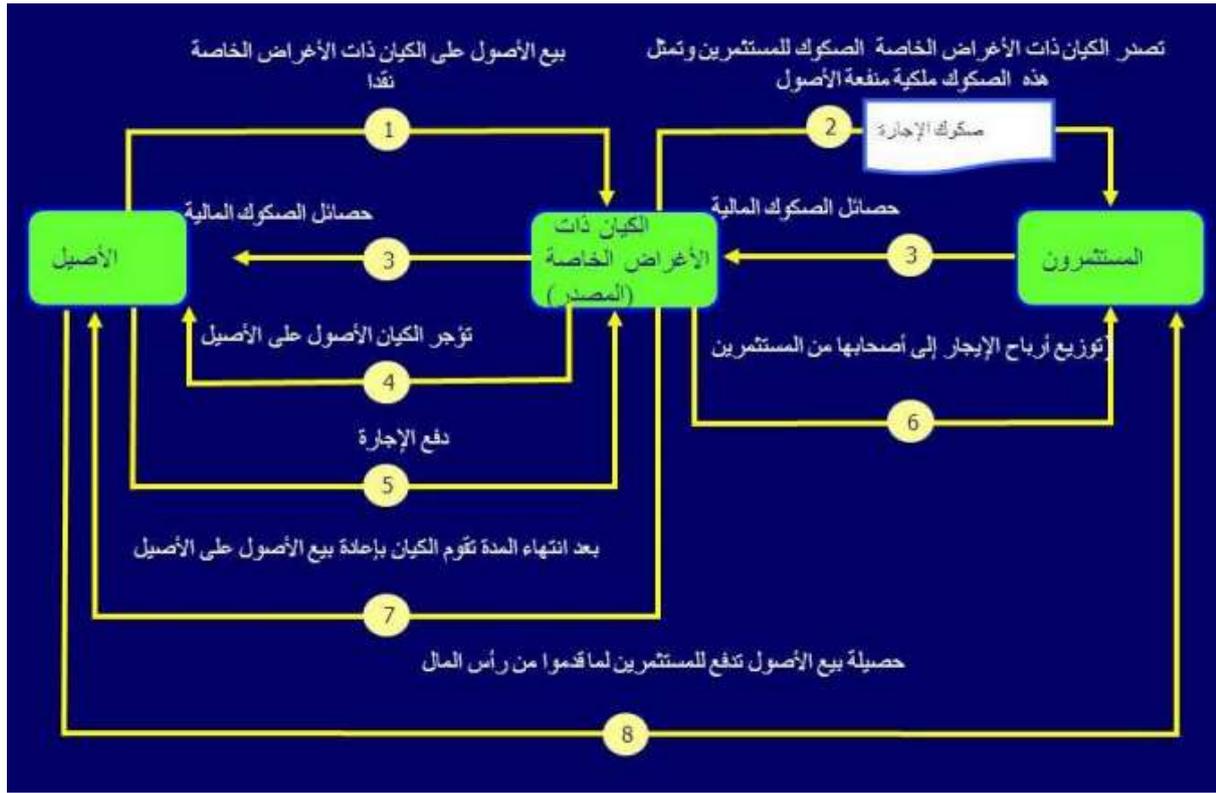
ب- صكوك ملكية المنافع: بأنواعها، صكوك ملكية منافع الاعيان الموجودة او الموصوفة في الذمة.

ت- صكوك ملكية الخدمات: من طرف معين او طرف موصوف في الذمة.²

¹ياسر المكحل وا. فنتي مايا، دور الصكوك الاسلامية في تمويل التجربة البريطانية. من مؤتمر الصكوك الاسلامية وادوات التمويل الاسلامي ص 466.

² أحمد محمد الجبوسي، التمويل باستخدام الصكوك الاسلامية، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية، العدد 27، الرقم 01، السنة 2019، ص 77.

الشكل 03: هيكل صكوك الاجارة



مرجع: ياسر المكحل وا، فتي مايا، دور الصكوك الإسلامية في التمويل: التجربة البريطانية، مداخلة مقدمة لمؤتمر الصكوك الإسلامية وادوات التمويل الاسلامي، جامعة اليرموك، الاردن، خلال الفترة من 12-13/ تشرين الثاني، 2013. ص466.

3- **صكوك المشاركة:** وفيها يعرض الممول المصدر لتلك الصكوك نفسه على الجمهور شريكا في مشروع معين أو توسعة معينة أو نشاط محدد، وحصيلة الاكتتاب في حصة المكتبتين في رأس المال المشروع الجديد الذي يملكون من موجوداته بنسبة قيمة ما يحملون من صكوك الى اجمالي رأسماله، ولهم من غرم المشروع وعليهم من غرمه بحسب تلك النسبة، أي ان المنشئ (المشروع القديم الممول) سيدخل في شركة اموال مع المكتبتين بصكوكه وتحدد أحكام شركة الاموال حدود العلاقة بين الطرفين كما ينبغي ان تظهره في نشرة الاصدار.

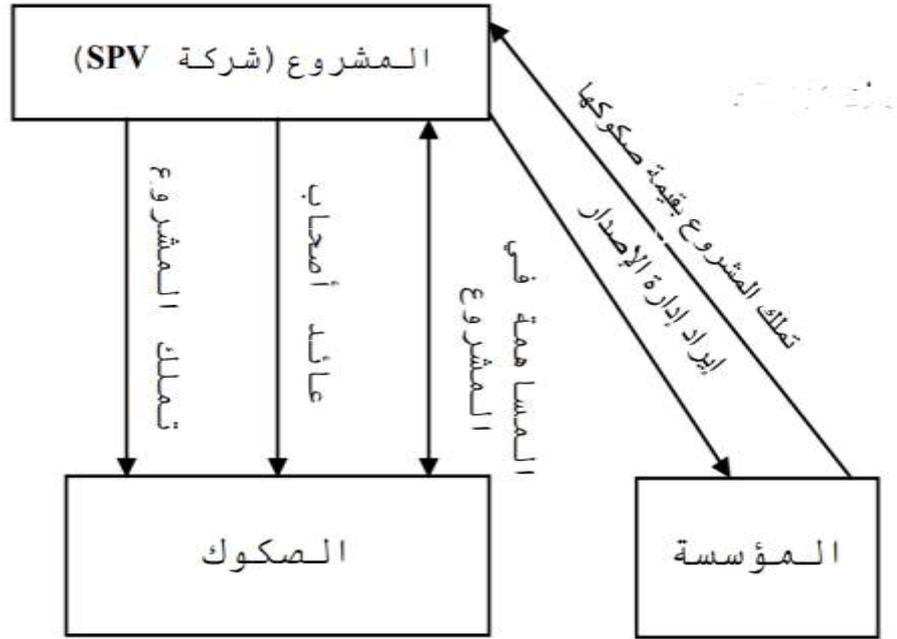
وصكوك المشاركة تعد من اهم صيغ التمويل الاستثماري فهي تساعد من جانب المصارف الاسلامية في تمويل مختلف الانشطة الاقتصادية المختلفة، نظرا لمرونتها وملائمة شمولها، وبها يمكن تلبية حاجات المجتمع المحلي والمساعدة على تحقيق التوازن الاجتماعي والاقتصادي¹، وتنقسم إلى:

أ- صكوك المشاركة المستمرة: وهي مثل الاسهم ويكون أجل الصكوك مستمرة في العمل، والمكتبتون في الصكوك يشاركون الجهة المصدرة للصكوك طوال المشروع.

¹ عبد القادر خدواي مصطفى وآخرون، استخدام الصكوك الإسلامية في الاستثمار وتمويل مشاريع التنمية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 04، سبتمبر 2018، ص08.

ب- صكوك المشاركة المؤقتة: وتمثل هذه الصكوك مشروعاً يكون محدداً بمدة زمنية معينة، ويمكن استرداد القيمة الاسمية لهذه الصكوك بالتدريج، حيث يحمل حملة الصكوك على جزء من القيمة الاسمية للصكوك في فترات توزيع الأرباح حتى يستردوا كامل القيمة الاسمية بالإضافة إلى الأرباح، حيث يحصل حملة الصكوك على القيمة الاسمية للصكوك في تاريخ محدد يصفى فيه المشروع وتوزع فيه أرباح التصفية على حملة الصكوك، وبذلك ينتهي المشروع.¹

الشكل 04: هيكل صكوك المشاركة



مرجع: سامي يوسف كمال محمد، واقع التنمية في العالم الإسلامي، 2020، ص73.

4- صكوك صناديق الاستثمار: صندوق الاستثمار عبارة عن آلية تجميع الأموال عن طريق الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري محدد في نشرة الاكتتاب، وهي متعددة الاستخدامات، ويمكنها أن تشمل مختلف فروع الاقتصاد بما فيها المجالات المالية، هذه الصناديق يكون إصدارها لآجال وأحجام معينة (الصناديق المغلقة)، أو لآجال بأحجام غير محددة (الصناديق المفتوحة).

¹ آيت قاسي عزو رضوان وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية في المصارف، مجلة اقتصاد المال، المجلد 04- العدد 08، جوان 2019، ص07.

يمكن تعريف أيضا صناديق الاستثمار بانواعها بأنها اوعية مالية تسعى الى تجميع مدخرات الاشخاص واستثمارها في الاوراق المالية عن طريق جهة متخصصة ذات خبرة في مجال ادارة محافظ الاوراق المالية، وذلك بهدف تقليل مخاطر الاستثمار وزيادة العائد.¹

كذلك يعرف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع للاموال عبر الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري معرف بالتفصيل في نشرة الاصدار، وتتعدد مجالات استخدامها حيث يمكن ان تشمل كافة فروع الاقتصاد ومنها مجالات المالية، وتصدر الصناديق باجال واحجام معينة (الصناديق المغلقة)، أو بأجال وآحجام غير محدد (الصناديق المفتوحة).²

يكون تكييفها شرعيا في الفقه المعاملات المالي على اساس صيغة المضاربة المقيدة وأحيانا يكون تكييفها على اساس عقد الوكالة.

صكوك صناديق الاستثمار المغلقة هي التي تكون قابلة للتداول في سوق الاوراق المالية أما الصكوك الصناديق المفتوحة فهي غير قابلة للتداول.³

الفرع الثاني: الصكوك غير قابلة للتداول

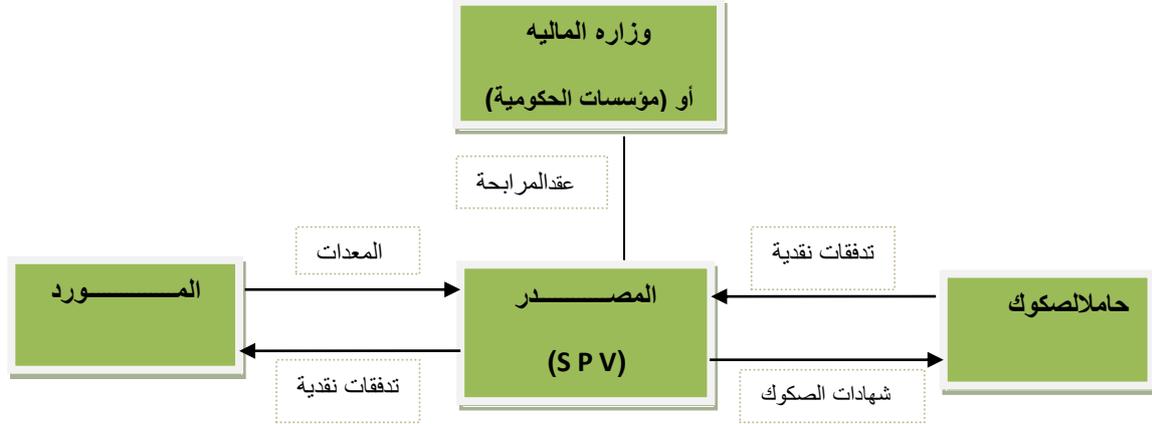
هذه الصكوك لا يمكن تداولها لأنها تمثل حصة في دين، تدخل في احكام الديون، وهي كما سيأتي:

1- صكوك المراجعة: صيغة المراجعة هي بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع والمشتري، أما صكوك المراجعة حسب المعيار الشرعي رقم (17¹) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك".⁴

¹ سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الاسلامية - الازمة - المخرج، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 2010، ص145.
² السعيد بريكة وسناء مرابطي، دور الصكوك الاسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، تجربة السودان نموذجا، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 5، ميله، جوان 2017، ص05.
³ ثرياق رفيق، مرجع سابق، ص328.
⁴ هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الاسلامية، المعيار الشرعي رقم (17)، مرجع السابق.

صكوك المراجعة يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بhamش ربح محدد، بنفسه او عن طريق وسيط مالي بعد تملك البائع وقبضه بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها، ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المراجعة بعد تملكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي التي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المراجعة.¹

الشكل 05: هيكل صكوك المراجعة



المصدر: بدر الدين قرشي مصطفي، إصدار وإدارة الصكوك الحكومية- التطور والتحديات- ورشة عمل الصكوك الإسلامية، تحديات، تنمية وممارسات دولية- الأردن، 6-7 شعبان 1431، ص9.

2- صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها الاككتاب فيها في تمويل مشروع وفق المزارعة، ويصبح حامل الصك حصة في المحصول، ويعد المكتتبون في هذه الصكوك هم المزارعون بأموالهم كالشركات المتخصصة في زراعة الارض.²

كما تم تعريفها على انها تحمل قيمة متساوية يصدرها مالك الارض الزراعية بغرض تمويل تكاليف الزراعة بموجب عقد المزارعة ويشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق المذكور في العقد.³

3-صكوك المساقاة:هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي اشجار مثمرة والانفاق عليها ورعايتها على اساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة على الثمرة، ويقوم المكتتبون في هذه الصكوك بدور المساقين، حيث تمول حصيلة الصكوك مختلف الأنشطة المتعلقة بالسقي، كالري والتسميد والتقليم ومعالجة الآفات الاجتماعية... الخ.⁴

¹شرياق توفيق، الصكوك الإسلامية - كمقترح تمويلي- لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية لاقتصادية - التجريبتين الماليزية والسودانية انودجا- مؤتمر الصكوك وادوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، الاردن، من 12-13/تشرين الثاني 2013م، ص329.

² شعيب يونس، دور الصكوك الإسلامية الحكومية في دعم القطاعات الاقتصادية، جامعة الامير عبد القادر للعلوم الإسلامية، ص5.

³ السعيد بريكة وسناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، تجربة السودان انمودجا، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 5، ميله، جوان 2017، ص05.

⁴ شعيب يونس، المرجع السابق، ص06.

4- صكوك المغارسة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس اشجار مثمرة، وفيما يتطلبه هذا الغرس من المال ونفقات على اساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الارض والغرس.¹

وقد أعطى المعيار الشرعي رقم 17 للصكوك صيغتين لإصدار صكوك المغارسة وتغيير الاطراف فيما بينهم كما يلي:

- المصدر لتلك الصكوك هو مالك أرض صالحة لغرس أشجار، والمكتتبون هم المغارسون في العقد وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر.
- وقد يكون المصدر هو المغارس (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الارض (المستثمرون التي غرست من حصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الارض والشجر.²

5- صكوك الوكالة بالاستثمار: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها الوكيل بالاستثمار والمكتتبون فيها هم الموكلون (أي أصحاب الأموال) وحصيلة الاكتتاب فيها هي المبلغ الموكل في استثماره، أو يملك حملة الصكوك ما تمثله الصكوك من موجودات بغنمها وغرمها ويستحقون ربح المشاركة إن وجد، ويتحملون الخسارة إن وقعت، بمعنى ان هذه الصكوك وما تمثلها تدار على أساس عقد الوكالة.

يعرض نفسه المصدر لها (التمول) على المكتتبين بما وكيلا لهم يتولوا استثمار نيابة عنهم وبتوكيلهم، وحصيلة الاكتتاب هو المبلغ الموكل باستثماره لصالحهم، ويملك حملة الصكوك ما تمثله الموجودات بغنمها وغرمها، ويتقاضى مصدر الصكوك (وكيل) أجرا محددًا معلومًا مضمونًا نظير جهده.³

كما انها وثائق مشاركة تمثل مشروعات وانشطة تدار على اساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.⁴

كما تعرف على انها المستندات التي تمثل مشاريع أو أنشطة يتم إدارتها من قبل وكيل معين بناءً على عقد الاستثمار الخاص بالوكالة.¹

¹ محمد زيدان وحكيم براضية، مستقبل الصكوك الإسلامية في أعقاب الازمة المالية لعام 2008، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 03، جوان 2015، ص 05.

² سليمان ناصر، نحو دور تنموي أفضل للصكوك الإسلامية السيادية، دراسة تقييمية لتجربة الصكوك الإسلامية السيادية السودانية خلال 2010/2009 إلى 2016/2015، مؤتمر دولي ثالث، التمويل والبنوك الإسلامية، محاذير التجربة وافاق التطوير بافريقيا، المغرب، أبريل 2018، ص 14.

³ وليد جوعان، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري حكومة دبي، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، 2018، ص 39.

⁴ الياس حناش وآخرون، الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل التنمية الاقتصادية، عرض التجربة الماليزية- مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد رقم 1، افريل 2018، ص 4.

الشكل 06: هيكل صكوك الوكالة بالاستثمار



المصدر: عبد الله علي، محددات إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال: دراسة حالة التجربة السودانية 1998م-2011م، أطروحة دكتوراه، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا كلية الدراسات العليا، رجب 144هـ/يونيو 2012م، ص75.

6-صكوك الاستصناع: جاء تعريفها في المعيار الشرعي رقم (17') الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة

للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الاسهم".²

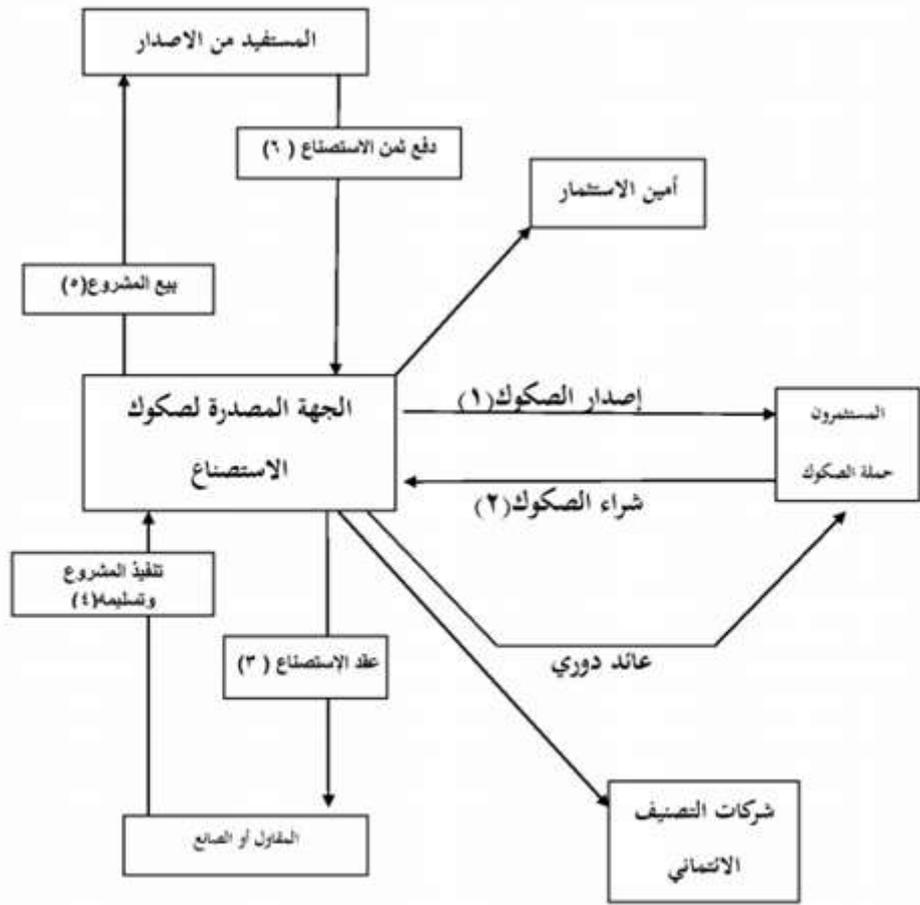
كما انها عبارة عن تشكيلة من رأس المال لاستصناع سلع ثم تكون هذه السلع المستصنعة ديناً في ذمة البائع لصالح المستصنع وهو حامل الصكوك، كما يمكن اعتبارها شهادات او عقود يتم إصداره باسم المكتتبين مقابل المبلغ الذي اكتب فيه في شركة معينة وفقاً لشروط معينة.³

¹TOUALBIA.N, And All, TheRole Of Islamic in Financing Public Deficit And Infrastructure – Malaysia Project As a Model –Abaadiktissadia Review: Vol10, N°02, 2020, p 550.

² عدنان محمد يوسف رابعه، صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مجلة البحوث العلمية والدراسات الإسلامية، السداسي الأول العدد9 جامعة اليرموك الاردن، 1436هـ/ 2015، ص50.

³ حفوطة الامير عبد القادر، استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية (' تجرّبتى السودان وماليزيا نموذجاً)، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، الرقم 04، 2017، ص03.

الشكل 07: هيكل صكوك الاستصناع



المصدر: أحمد محمد محمود نصار، صكوك الاستصناع والبديل المقترح لتطويرها دراسة تحليلية، منتدى فقه الاقتصاد الاسلامي، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري بدي، 2015، ص19.

ويمكن من خلال صكوك الاستصناع الدخول في مجالات واسعة لتمويل الحاجات العامة والنهوض بالمجتمع.

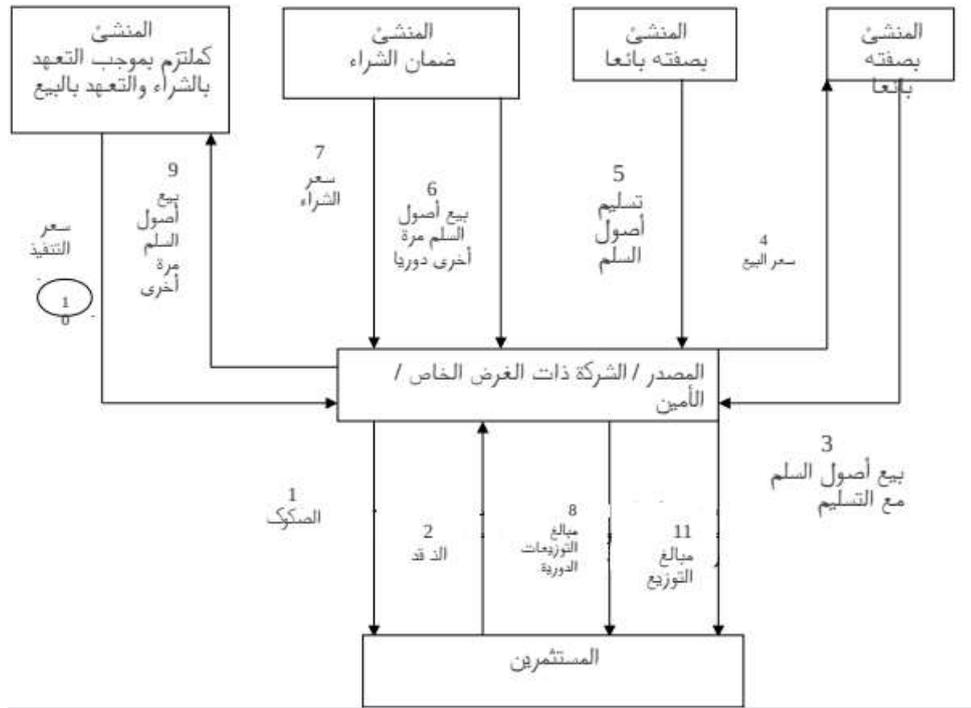
7-صكوك السلم: وهي صكوك ملكية شائعة في راس مال السلع لتمويل سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداول هذه الصكوك الا بعد ان يتحول رأس المال الى سلع، وذلك بعد استلامها وقبل بيعها وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع.

وتكون صكوك السلم عبارة عن سندات قصيرة الاجل تعبر عن عملية استثمارية اطرافها (بائع السلعة او الاصل نفظ مثلا) والمشتري بصيغة السلم (شركة وساطة او بنك او من تنفق معه الحكومة) وذلك بصفته مدير المحفظة صكوك

السلم الإسلامية، ومشتري او حاملي الصكوك حيث تقوم المحفظة باستيفاء قيمة الصكوك من المشتريين ودفع ثمن السلعة الآن للحكومة واستلام السلعة او قيمتها لاحقاً.¹

وتم تعريفها ايضا على انها وثائق متساوية القيمة تصدر لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحامل الصكوك.²

الشكل 08: هيكل صكوك السلم



المراجع: عبد الله علي، محددات إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال: دراسة حالة التجربة السودانية 1998م-2011م، أطروحة دكتوراه، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا كلية الدراسات العليا، رجب 1444هـ/يونيو 2012م، ص77.

8-صكوك القرض الحسن: الغرض من اصدارها لا يكون لهدف تحقيق العائد وانما هي تستخدم لتمويل حاجات عامة، وتصدر عن الحكومة او عن البنك المركزي لدعوة الافراد القادرين للقيام بدورهم الاجتماعي، كما يمكن ان يبيعها البنك المركزي لبعض البنوك، كما يمكن ان تصدرها بعض البنوك وتخصص مواردها للقرض الحسن، وهي صكوك لا تستحق عائداً، لان الزيادة عن القرض محرم، ويضمن مصدر صكوك القرض الحسن - سواء كانت الحكومة او البنك المركزي او البنوك - قيمتها عند انتهاء الاجل، وستلاحظ دوراً مهماً لها في توفير بعض الاحتياجات التمويلية الحكومية،

¹ رحمانى سناء الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل، ملتقى وطني حول النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، يوم 05 و06 فيفري 2015، جامعة محمد بوضياف المسيلة، ص06.

² خالد بن سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، كرسي سابق لدراسات الاسواق المالية الإسلامية (المشروع رقم 04-23)، السعودية، سنة 2013، ص37.

وصكوك القرض الحسن اداة تمويلية ليس لغرض الاستئناء، وانما لتحقيق اغراض اجتماعية وانسانية وتكافلية أما الصكوك الاخرى- غير القرض الحسن- فغايتها الحصول على الربح من استثمار مواردها اقتصاديا، وهكذا تتسع اغراض الصكوك لتشمل الاغراض الاجتماعية والتكافلية بجانب هدف الحصول على الربح.¹

الفرع الثالث: تصنيف الصكوك حسب إستراتيجيتها وتخصيصها

تعدد الصكوك الاسلامية وتنوع وفقا لاعتبارات مختلفة لذلك فانه تصنيف الصكوك الاسلامية وفقا للاستمرارية أو الجهة التي أصدرتها أو التخصيص أو استثمار حصيلتها أو للصيغة أو من حيث اجلها.

أولاً: تقسيم الصكوك وفقا للاستمرارية

في هذا النوع تكون الصكوك ذات اجل محدد(سنة أو سنتين أو اكثر)، وصكوك دائمة حيث يتصف النشاط الاستثماري بالاستمرارية، ويمكن ان تكون صكوك متناقصة بمعنى انه يتم استرداد جزء من قيمة الصك سنويا، كما يمكن ان تكون صكوك متزايدة حيث يعاد استثمار العائد.²

ثانياً: تقسيم الصكوك وفقا للجهة المصدرة

الجهة المصدرة للصكوك هي التي اصدرتها فقد تكون صكوك حكومية، صكوك الشركات أو صكوك البنوك.

- 1- صكوك حكومية: صكوك تصدرها الحكومات وتستخدم حصيلتها في توفير السلع والخدمات العامة وفي استغلال الموارد الطبيعية، كما تستخدمها كوسيلة من وسائل تعبئة المدخرات، وللعمل على تشجيع الاستثمار في بعض القطاعات حسب برامج التنمية، وتشمل كل انواع الصكوك المقسمة حسب الصيغ.
- 2- صكوك الشركات: هي صكوك تصدرها الشركات الخاصة، الغرض منها لتمويل احتياجات رأس المال الثابت والعمل، وتنوع تنوعا هي ايضا حسب الصيغ التي ترغب في الاستثمار فيها الشركات.
- 3- صكوك البنوك: تنوع الصكوك التي تصدرها البنوك حسب المضاربة أو المشاركة أو الاجارة أو السلم أو صكوك المتاجرة في السلع والاوراق المالية، وتصدر البنوك هذه الصكوك لتمويل عملياتها الاستثمارية، كما يمكن للبنوك أن تدير

¹الموقع الالكتروني <https://www.youm7.com/story/2013/1/7/900374>نظر بتاريخ 2022/01/15.

² أحمد شعبان محمد علي، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مفهومها، انواعها وسبل تحقيقها، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع- الاسكندرية- مصر، 2014، ص43.

عمليات اصدار هذه الصكوك للغير، مثل صكوك الاجارة الحكومية، كما يمكنها الاكتتاب بجزء من مواردها في هذه الصكوك.¹

ثالثا: تقسيم الصكوك وفقا للقطاع الاقتصادي

حيث يمكن استثمار الصكوك في القطاع الصناعي، وفي القطاع التجاري وفي القطاع الزراعي أو القطاع الخدماتي.

رابعا: تصنيفات أخرى

ومع التطور الحاصل في شتى جوانب الحياة ظهرت صكوك تمويلية مواكبة لهذه التغيرات الحاصلة في البيئة الاقتصادية والمالية، فنجد منها:

1- الصكوك الخضراء: الصكوك الخضراء هي استثمارات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية في مجال الطاقات المتجددة والأصول البيئية الأخرى، تُستخدم العائدات للحفاظ على البيئة والموارد الطبيعية، والحفاظ على استخدام الطاقة، وتعزيز التقنيات المتجددة وتقليل انبعاثات غازات الاحتباس الحراري.²

2- الصكوك الذكية: هي أحدث وأهم هيكل تكنولوجي لإصدار الصكوك في عصرنا الحالي، يسعى هيكلها الذكي لاستخدام تقنية البلوك تشين لتعزيز الكفاءة وتقليل التكلفة وهي تقنية تمكن الشركات الصغيرة والكبيرة والمتوسطة من العمل على إصدار صكوكها بنفسها اعتمادا على العقود الذكية القائمة على البلوك تشين.³

المطلب الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية

أصبحت الصكوك الإسلامية أداة تمويلية ناجحة يعول عليها من طرف الجهات المحلية والدولية في تفعيل حاجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وذات قدرة على تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الاقتصادية المختلفة، والتي لها من الأهمية الكبيرة - بصفة عامة - في تحقيق العديد من المتطلبات، ومنها:

- قدرتها على جذب الاموال بكميات تفوق امكانيات وقدرات بعض الحكومات او الشركات في تمويل مشروعاتها الكبرى.

¹ اثار احمد حسن احمد، دور الصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية بالسودان (دراسة تطبيقية على القطاع الزراعي- 2007-2012) كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2019، ص32،31.

² CHIKH Touhami.B, The Role Of Green Islamic to The Promotion of Sustainable Development Objectives, Journal of The New Economy, Volume 01/Number 20, 2018, p194-195.

³ سارة بوزيد، تطبيقات العقود الذكية في إصدار الصكوك الذكية منصة Blossom Finance نموذجا، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، المجلد:6/ العدد: 1 أبريل 2022، ص311.

- تمتاز بان لها تصنيف ائتماني جيد، بوضعها ضوابط شرعية وقانونية غير قابلة لعمليات التوريق، كما حصل في مشكلة القروض العقارية التي ادت الى حدوث الازمة المالية والاقتصادية العالمية وتبعاتها.¹
- إتاحة الفرصة امام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الاسلامية ضمن اجراءات السياسة النقدية وفقا للشريعة الاسلامية، بما يساهم في خفض معدلات التضخم وادارة السيولة لدى المؤسسات المالية الاسلامية.²
- بديل في عملية تمويل المشاريع البنية التحتية للدولة عن سندات الخزينة والدين العام.
- تعتبر من الادوات الهامة لتنويع مصادر الموارد الذاتية، وتوفير السيولة اللازمة للافراد والمؤسسات والحكومات.
- تغطية جزء من العجز في الموازنة الذي كان يغطي بطباعة النقود.³
- الصكوك لديها تدفقات دخل دورية منتظمة خلال فترة الاستثمار مع تسوية سهلة وفعالة وامكانية زيادة رأس المال الصكوك.
- الصكوك من الادوات السائلة التي ممكن تداولها في السوق الثانوي وقدرتها في تنشيط السوق.⁴
- زيادة تداول الادوات المالية وتنشيط السوق المالية الاسلامية وتجاوبها مع احتياجات المدخرين والمستثمرين والدولة باليات تستبعد الفوائد المحرمة شرعا.⁵

أهمية الصكوك الاسلامية بالنسبة لـ:

- 1- فوائد الصكوك بالنسبة للمصدر الاصلي:
 - التصكيك هي مناخ امان للكثير من المؤسسات وجمهور المتعاملين وهذا نظرا لاجراءات الاحتياط والمراقبة المشددة التي تمارسها المؤسسات والاجهزة المسؤولة عن عمليات التصكيك.
 - تساعد عمليات التصكيك في الموازنة بين مصادر الاموال واستخدماتها مما يقلل مخاطر عدم التماثل بين اجال الموارد واستخدماتها.
 - تصكيك الاصول من الطرق البديلة في التمويل كالاقتراض أو زيادة رأس المال (الاسهم)، وما يجز عنها من قيود ومشاكل.
 - تساعد الصكوك الاسلامية الافراد والمؤسسات والحكومات لادارة سيولتها بصورة مربحة.

¹ أحمد محمد الجبوسي، مرجع سابق، ص05.

² أمجد سالم قويدلطايفة ومحمد شريف بشير الشرين، مخاطر الصكوك الاسلامية في سوق المملكة العربية السعودية، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الاسلامي بجامعة الازهر، العدد 55، أبريل 2014، ص7.

³ وليد جوعان، الصكوك السلامية وتطبيقاتها المعاصرة، منتدى فقه الاقتصاد الاسلامي، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري، دبي، 2018، ص18.

⁴ PEGAH Zolfaghari, an introduction to islamic securities (SUKUK) working paper UPP Sala faculty of law, 2017, p 07.

⁵ دريوش محمد الطاهر وآخرون، صكوك التمويل الاسلامية كالبديل لتنشيط عمليات السوق المفتوحة* تجربة البنك المركزي السوداني نموذجا - مجلة المالية والاسواق المجلد 04- العدد08/2018، ص7.

2- فوائد الصكوك بالنسبة للمستثمرين:

- الصكوك تعتبر اداة قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض المصرفي وهذا لقلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة.
 - توفر عمليات التصكيك فرصا استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من ادارة سيولتهم بصورة مربحة.
 - تقدم صناديق الاوقاف وشركات التضامن التكافلي وصناديق التقاعد فرصة للاستثمار في الاوراق المالية ذات الدخل الثابت طويل الاجل التي تراعي احكام الشريعة الاسلامية، وبالتالي في تقدم لهم فرص استثمارية بديلة تنسجم مع طبيعة التزامهم الطويلة الاجل.
 - للصكوك الاسلامية تدفقات مالية يمكن التنبؤ بها.
- 3- فوائد الصكوك بالنسبة للاقتصاد الكلي:

- ان انتشار صناعة التصكيك من شأنه يوفر مساحة لقيام مؤسسات تدعم هذه الصناعة بالمدخلات الاساسية، وبالتالي تقوي بنيتها التحتية، من هذه المؤسسات قيام شركات ذات الطبيعة الخاصة، وكالات التصنيف، خدمات المحاسبة والمراجعة والرقابة الشرعية بالاضافة الى خدمات بنوك الاستثمار وغيرها من الجهات ذات الصلة بنشاط التصكيك.
- تفكيك دور الوساطة المالية وتقليص دورها بالنسبة للمقترضين كمصدر للتمويل بالاضافة الى توجيه المقترضين باصدارهم مباشرة الى السوق دون اللجوء الى الوساطة التقليدية مما يزيد درجة تعميق السوق المالية بالبلاد من حيث الاوراق المالية ومن حيث المتعاملين فيها.
- زيادة حجم الاوراق المالية المتداولة في سوق الاوراق المالية.
- يميل التصكيك الاسلامي الى احداث بيئة تنافسية نتيجة لزيادة مصادر العرض.¹

المطلب الثالث: أهداف، دور الصكوك الاسلامية ومزاياها.

نستعرض في هذا الجزء من الدراسة أهداف الساعية لتحقيقها هاته الصكوك الاسلامية بالإضافة الى الدور الذي يمكن أن تلعبه بالنسبة لجميع المستويات، والمزايا العديدة التي يمكن ان نجنيها منها على مستوى الجزئي والكلية.

الفرع الاول: أهداف الصكوك الاسلامية

¹ محمد زيدان وحكيم براضية، مستقبل الصكوك الاسلامية في اعقاب الامة المالية العالمية لعام، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 03، جوان 2015، ص5، ص6.

إن الهدف من إصدار الصكوك الإسلامية يتجلى في تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك كونها تتطلب التصنيف الائتماني للمحافظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا.

تسعى للحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الاجراء الذي سيتم بموجبه تحويل الاصول المالية للحكومات والشركات الى وحدات تمثل في الصكوك الاسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الاجل.¹

المساهمة في جمع رأسمال تمويل وانشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وهذا عن طريق طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامي في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأسمال المشروع.²

الفرع الثاني: دور الصكوك الاسلامية

أولاً: بشكل عام: - تعبئة المدخرات

- سهولة تدفق الاموال للاستثمارات
- تطوير تشكيلة الادوات المالية الاسلامية
- توسيع قاعدة سوق الاوراق المالية
- اندماج اقتصاديات البلاد الاسلامية مع الخارج.

ثانياً: على مستوى السوق المالي:

الصكوك الاسلامية هي وسيلة تنشيط وتنمية السوق المالي، فالاستخدام لهذه الصكوك سيوسع دائرة التعامل بها من طرف المدخرين المستثمرين، المصارف والحكومات الامر الذي يدعم من دور السوق المالي وهذا ب:

- توسيع تشكيلة الادوات المالية في السوق المالية والتي تشمل صكوك الشركات، صكوك المصارف وصكوك الحكومية على تنوع اشكالها.

¹ الياس حناش وآخرون، الصكوك الاسلامية كبديل لتمويل التنمية الاقتصادية عرض الماليزية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم 01، أبريل 2018، ص03.

²بوخرص أحمد امين وتخريبن وليد، دور الصكوك الاسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية -مطار الملك عبد العزيز الدولي الجديد بجدة أنموذجاً، مجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي، المجلد2/العدد2، 2021، ص7.

- توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في السوق المالي عن طريق الصكوك بالاصدار والتداول بين البنوك الإسلامية وحتى البنوك التقليدية (نموذج ماليزيا)، وشركات الاستثمار المؤسسي، والحكومة والقطاع الخاص والمؤسسات المالية الوسيطة.
- ترفع كفاءة السوق المالي بتنوع الصكوك كما ونوعا مما يؤدي الى التداول وزيادة عمليات البيع والشراء للصكوك الإسلامية، هذا ما يلي حاجات التمويل والاستثمارية ويغطي عجز السيولة في السوق.

ثالثا: على مستوى الاقتصاد القومي

تساعد الصكوك الإسلامية الدول الإسلامية في تمويل مشاريعها التنموية طويلة الاجل فهذه الدول لا تملك اسواق مالية ذات كفاءة كالدول المتقدمة، وهذا لما تساهم به هذه الالية في توفير الموارد المالية التي تتميز باجال حسب الطلب، درجة مخاطرة متدنية، حسب نوعية القطاعات، وحسب طريقة التمويل الملائمة،... الخ، فتخلق جرعات تمويل ملائمة عن طريق عملية التصكيك.

رابعا: على مستوى المالية العامة

لهذه الصكوك آثار ودور مهم على مستوى الاقتصاد الكلي، لانها تعد المخرج لسد الاحتياجات الرسمية بمختلف أشكالها وأغراضها، وهذا بتنوع الصكوك وتعدد خصائصها الملائمة لكل مجال بالاضافة الى تحقيق كفاءة أعلى لسد هذه الاحتياجات، ومن جهة أخرى المجتمعات المسلمة تبحث عن البديل عن سعر الفائدة في السندات الحكومية، فالصكوك الإسلامية الحكومية بالابجار هي البديل الجيد لذلك.

وهي من جهة أخرى تقلل هامش الوساطة بين البنوك وترفع من كفاءتها في حالة البحث في اسواق الصكوك الحكومية عند التنافس على المدخرات.¹

الفرع الثالث: مزايا التمويل بالصكوك الإسلامية

إن تمويل مشروعات البنية التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية يحقق العديد من المزايا أهمها:

- الحد من تزايد المديونية: تقوم الصكوك من خلال مساهمتها في تمويل مشروعات البنية التحتية في التخفيف نوع ما من الديون والاعتماد على القروض الخارجية، والتي تعتبر من أبرز المشاكل التي تعاني منها اقتصاديات الدول خاصة النامية؛

¹ محمد عثمان عبد الله حسنان، مرجع سابق، ص 190-191.

-توفير العملة الأجنبية: يمكن لهذه المشروعات أن توفر العملة الأجنبية للدولة المضيفة، خصوصا إذا ما كانت قوانينها تسمح للمساهمين الأجانب بالاكتماب بهذه الصكوك.

-مزايا اجتماعية: حيث أن تمويل مشروعات البنية الأساسية عن طريق الاكتماب بالصكوك يتيح الفرصة لأكثر عدد من المواطنين للمشاركة في تمويل هذه المشروعات، الأمر الذي يدعوهم إلى المحافظة على هذه المرافق باعتبارها ملكا لهم وإن كانت ستؤول ملكيتها للدولة، واعتبارها أيضا مصدرا يدر عليهم عوائد وأرباح متوقعة.¹

-توفر عمليات التصكيك فرصة استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة.

-لا تتعامل بالدين، وإنما تشجع وتحفز على تداول أدوات الملكية بشكل واسع، وتستحدث من الصيغ الاستثمارية، كل ما يخدم عملية التبادل الحقيقي للسلع والخدمات، الذي يؤدي إلى ربط الاقتصاد الحقيقي بالاقتصاد المالي.

-الحد من التضخم، وذلك عن طريق مساهمة هذه الأدوات في إتاحة السيولة والتمويل طويل الأجل اللازمين لإيجاد فرص استثمارية جديدة.

-تنوع صكوك الاستثمار وتعدددها، فهناك أنواع قائمة على التبرعات والبر والإحسان، وأساليب للتمويل قائمة على المشاركة (الصكوك الخيرية والصكوك الاستثمارية) وهذا يتيح فرصة ومجالات أكثر لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

-الصكوك الاستثمارية تقوم على أساس دراسات الجدو ومن الناحية الاقتصادية، وعلى أساس الحلال من الناحية الشرعية، وهذا يعني أن المشروعات عند دراستها تخضع للأولويات الإسلامية من ضروريات وحاجيات وتحسينات، مما يحقق تخصيصاً أمثل للموارد.²

-ومن مزايا صكوك المضاربة تعد المشاركة من أفضل صيغ التمويل الإسلامي لفاعليتها في عمليات التمويل، فالمشاركة هي الأساس الذي يمكن الاقتصاد من ربط الدور الاقتصادية (أي إنتاج السلع والخدمات) بدورة النقود مما

¹بوخرص أحمد امين، تخريبن وليد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية - مطار الملك عبد العزيز الدولي الجديد بجدة نموذجا، مجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي، المجلد 2، العدد 2، سنة 2021، ص 88-89.

² هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة)، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 2، 2015، ص 559-560.

يقلص خطر الانزلاق بين هاتين الدورتين، ذلك الانزلاق الخطير الذي سبب كوارث خطيرة للبنوك، والمؤسسات الاقتصادية، والمؤسسات المالية العالمية.

- إن تحريم الربا مع منع الاكتناز من شأنه أن يزيد من التمويل اللازم للإنتاج، ومن ثم تقبل رؤوس الأموال - نظراً لوفرة عرضها - المشاركة بنسبة صغيرة في الربح، وما يتبع ذلك من خلق مشروعات إنتاجية تستوعب الجانب الأكبر من الطاقات العاطلة.

- يمكن للدول أن تصدر صكوك المشاركة سدا للعجز في ميزانيتها واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل أو الإيراد، مثل مشاريع محطات توليد الطاقة الكهربائية والمواني وغيرها، حيث لا ترتب هذه الصكوك على الدولة التزامات ثابتة تجاه الممولين، لأنها تقوم على المساهمة في الأرباح والخسائر.¹

- ومن مزايا صكوك الإجارة تمتعها بمرونة كبيرة من حيث المشروعات التي يمكن تمويلها من خلالها: فيمكن استخدامها في تمويل مشروعات تقوم بها الحكومة سواء كانت مركزية، أم إقليمية، أم محلية، كما يمكن استخدامها من قبل القطاع الخاص أم من قبل مؤسسات الوقف الخيري، وذلك لتمويل مشروعاتهم.

- ومن مزاياها أيضاً استقرار السعر وثبات العائد: حيث يظهر عند مقارنتها بغيرها من الأوراق المالية أن معظم صور هذه الصكوك تتمتع بدرجة عالية من الاستقرار في السعر والثبات في العائد، وبدرجة عالية من العلم المسبق بهذا العائد وقت شراء الصك، كما أنه ترتبط ارتباطاً مباشرة بالأعيان والمنافع أي بدورة الإنتاج والتوزيع للسلع الاقتصادية.²

- تساعد في تشجيع الاستثمار وتطوير وتنشيط اسواق راس المال.

- استثمار مأمون ذو مخاطر قليلة.

- يعطي ارباح ثابتة لفترات معينة (حسب فترة الاصدار).

- تساعد على التخطيط للارباح الناشئة مستقبلاً.³

¹ سيد حسن عبد الله، الصكوك الإسلامية ودورها التنموي في الاقتصاد، مؤتمر الشارقة الدولي الاول في التمويل الإسلامي، جامعة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 5-6/11/2014، ص 20-21.

² سيد حسن عبد الله، مرجع سابق، ص 22-23.

³ الشام عبد الله عبد الله، دور الصكوك الحكومية في تمويل الموازنة بالتركيز على تمويل التنمية، ملتقى الخرطوم للصناعة المالية الإسلامية النسخة الخامسة 25-26 أبريل 2013، ص 5-6.

المبحث الثالث: العمليات على الصكوك، مخاطرها وآليات مواجهتها

تتميز الصكوك الإسلامية بعدة أنواع وآليات إصدار حسب صيغ التمويل الإسلامية الموجودة، فهي تركز على آليات وضوابط شرعية تضمن سلامة الإجراء والتنفيذ، وباعتبارها تمثل أصول مبنية على خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع، فهي محفوفة بالمخاطر كأى ورقة مالية أخرى، فسيتناول هذا المبحث عمليات على الصكوك، المخاطر المحيطة بالصكوك وأنواعها والآليات الكفيلة بمواجهتها.

المطلب الأول: العمليات على الصكوك

تراعي العمليات على الصكوك المبادئ الأساسية التي يتميز بها الاقتصاد الإسلامي عن غيره، وعمليات الإصدار، التداول والإطفاء أسس وقواعد سوف نعرضها فيما يلي:

الفرع الأول: آليات وضوابط إصدار الصكوك

عمليات إصدار وتداول الصكوك تشتمل على إجراءات فنية وضوابط شرعية تبدأ منذ الإعلان عن الاكتتاب فيه، ثم ترافق عمليات التداول وتستمر حتى إطفاء الصكوك وانتهاء من اجلها.

أولاً: إصدار الصكوك

تشتمل عملية إصدار الصكوك على خطوات أولية مختلفة، يطلق عليها "تنظيم الإصدار" أو ترتيب الإصدار"، وهذه الخطوات لا تتم بتسلسل موحد، فقد تتقدم خطوة على أخرى، دون أن ينشأ عن ذلك خلل، وقد تتم جميع الخطوات أو يقتصر على بعضها، وأحياناً توجد بدائل متعددة الاختيار، ولكن الوضع الطبيعي أن تقع على النحو التالي:¹

– إعداد التصور والهيكلة التنظيمي: الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك، ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتضمن ذلك كله في نشرة الإصدار، وربما يتزامن مع ذلك وضع النظام أو اللائحة والاتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة.

¹ أحمد جابر بدران، كتاب الشروط وعلوم الصكوك للإمام أبي نصر أحمد بن محمد السمرقندي، ع دراسة عن الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار النشر للجامعات – مصر – 2017، ص 44-45.

ومن الأهمية حسن اختيار تلك الجهات: لإيجاد عوامل الثقة والطمأنينة لدي المكتتبين، وهذه الخطوة تتم من قبل الجهة القائمة بعملية إنشاء الصكوك، وهي إما من طرف الممولين (بعض البنوك أو من طرف المستفيد من التمويل كالشركات التي في حاجة للتمويل).

- **تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين):** من خلال تأسيس شركة ذات أغراض خاصة، تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي، وتكون ذات شخصية مستقلة، بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين، وذلك لتمثيلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة، وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المصدرة.

ويلاحظ أن الشركة ذات الأغراض الخاصة تمثل ركنا أساسيا في عملية التصكيك؛ وذلك لكونها تحقق شرط انفصال الذمة المالية للمصكك الأصلي عن الجهة المصدرة للصكوك؛ وذلك لضرورات تحسين الجدارة الائتمانية للصكوك المصدرة.

- **طرح الصكوك للاكتتاب؛** بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات المثلة بالصكوك

. **تسويق الصكوك؛** وهو إما أن يتم بالطرح مباشرة إلى الجمهور، وإما 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.

. **التعهد بتغطية الاكتتاب:** تسعى الجهة المصدرة للصكوك 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 أقل من القيمة الاسمية لتحقيق ربح للجهة المتعهددة بالتغطية، وبعد التملك من تلك الجهة تقوم بتوكيل الجهة المنشئة للإصدار بالبيع والتسويق"

ثانيا: ضوابط نشرة إصدار الصكوك

أما نشرة الإصدار: تعريفها هي وثيقة تتضمن بيانات وشروط إصدار الصكوك التمويل الإسلامي وأحكامها

حكما: يجب على الجهة المصدرة طرح الصكوك بموجب نشرة الإصدار.

وتصدر الصكوك بعملة البلد المشروع أو بأي عملة من العملات الأجنبية مع مراعاة التشريعات النافذة متضمنة في حدها الأدنى: القيمة الاسمية للإصدار، النص على الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، المشاركة في الغنم والغرم، بيان الجدوى الاقتصادية أو الاجتماعية أو المصلحة من إنشاء المشروع أو تطويره، تحديد مدة السماح اللازمة لتنفيذ المشروع، نسب توزيع العوائد المتوقعة من المشروع، مواعيد طرح للاكتتاب وإقفاله ومواعيد الأرباح وإطفاء الصكوك، الفترة الزمنية

التي يجب بانقضائها إعادة الأموال لأصحابها في حال عدم اكتمال الإصدار، فئات الصكوك ومدى قابليتها للتجزئة، أسماء مديري الإصدار ووكلاء البيع- إن وجدوا، الأسباب التي تستوجب الإطفاء المبكر، معالجة حالات التعثر في حالات وقوعه وكيفية تسوية حقوق مالكي الصكوك وتحديد آلية النزاعات، أية متطلبات أخرى يرى مجلس المفوضين إضافتها.¹

نشرة الإصدار هي الدعوة التي يوجهها مصدر الصكوك إلى المكتتبين ويمثل الاكتتاب في الصك هي عملية القبول أو الإيجاب، ويراعف نشرة الإصدار عدة ضوابط منها ما يلي:

- أن تتضمن نشرة الإصدار شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار ووضعيتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، مثل وكيل الإصدار، مدير الإصدار، منظم الإصدار وأمين الاستثمار، ومتعهد التغطية، ووكيل الدفع وغيرهم، كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم.
- أن تتضمن نشرة إصدار الصكوك تحديد العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه، كبيع العين المؤجرة أو الإجارة، أو المرابحة أو السلم، أو الاستصناع أو المضاربة، المشاركة، المساقاة والمغارسة.
- أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفيا لأركانه وشروطه، وان لا يتضمن شرطا ينافي مقتضاه، أو يخالف أحكامه.
- أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته.
- أن تنص النشرة على ان يتم استثمار حصيلة الصكوك وماتحول اليه تلك الحصيلة من موجودات بصيغة من صيغ الاستثمار الشرعية.
- يجب ان تنص النشرة على مشاركة مالك الصك في الغنم، وان يتحمل الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.
- ان لا تشمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكه قيمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، ولا قدرا معيناً من الربح، ولكن يجوز ان يتبرع طرف ثالث مستقل.
- يجوز ان تتعهد مؤسسة بشراء ما لم يكتب فيه من الصكوك، ويكون الالتزام من متعهد الالتزام مبنيا على اساس الوعد الملزم، ولا يجوز ان يتقاضى المتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل تلك التعهد.

¹ باسل الشاعر، القضايا المتعلقة بالصكوك في الاردن، دائرة الافتاء العام، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر الصكوك الاسلامية وأدوات التمويل الاسلامي 2013، جامعة اليرموك المملكة الاردنية الهاشمية، 12-13/نشرين 2013، ص189-190.

- يجوز أن تصدر الصكوك لأجال قصيرة ومتوسطة وطويلة، بالضوابط الشرعية، وقد تصدر دون تحديد اجل، وذلك بحسب طبيعة العقد التي تصدر الصكوك على أساسه
- يجوز أن ينظم مدير الصكوك أو حملة الصكوك طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر أو للتخفيف من تقلبات العوائد الموزعة (احتياطي معدل التوزيع) مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك، أو الاشتراك في تأمين إسلامي (تكافلي) بأقساط تدفع من حصة حملة الصكوك في العائد أو من تبرعات حملة الصكوك، ولا مانع شرعا من اقتطاع نسبة من معينة من العائد.
- لا يجوز أن يتعهد مدير الصكوك بإقراض حملة الصكوك أو التبرع عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، وله - بعد ظهور نتيجة الاستثمار - أن يتبرع بالفرق، أو أن يقرضه، وما يصير عرفا يعتبر كالتعهد. 1

الفرع الثاني: عملية التداول وضوابطها

أولا: عملية التداول

- يتم شراؤها من قبل المكتتبين وتفصيلا:
- تداول الصكوك المصدرة المقابلة للأعيان الموجودة، لأن هذه الصكوك تقابل تلك الأعيان، فيكون تداول الصكوك بيع تلك الأعيان وهو جائز.
- تداول الصكوك المصدرة المقابلة لموجودات موصوفة بالذمة لا يجوز لاشتمال العملية على بيع ما لم يقبض.
- تداول الصكوك التي لم تستخدم حصيلتها في شراء أعيان بعد، هذا غير جائز، لأن الصكوك في هذه الحالة مازالت تمثل نقودا فيكون بيعها للنقود، إلا أن تتحقق شروط بيع النقود ببعضها من التقابض وتساوي سعر البيع مع القيمة الاسمية للصك فيجوز.
- بعد البدء في إدارة موجودات الصكوك من خلال شراء موجودات جديدة يجوز تداول الصكوك، ويراعى في هذه الحالة أن تكون الموجودات المملوكة لحملة الصكوك قد يتغير بين الأعيان والديون والنقود.
- عند تصفية الصكوك يقوم مديرها ببيع كافة الأعيان وسداد المستحقات من الديون وتحصيل ما يستحقه حاملو الصكوك من الديون، وتتحول كافة الذمم إلى نقود، في هذه الحال لا يجوز تداول الصكوك إلا بمبلغ يساوي حصته المتبقية من النقود.²

أما آلية تداول الصكوك حسب حالتها فتعرف بأنها:

¹ فهد بن بادي المرشدي، الصكوك، أحكامها وضوابطها وإشكالاتها، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، 1988، ص198-198.

² معبد علي الجارحي، وعبد العظيم جلال ابو زيد، اسواق الصكوك الاسلامية وكيفية الارتقاء بها، ندوة الصكوك الاسلامية، جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-26 ماي 2010م، ص304.

- إذا كانت أعيانا: فلا خلاف حول بيعها وتداولها، لكون البيع هنا جزءا مشاعا من شيء موجود فعلا، إما إذا كانت موجودات المشروع خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول الصكوك وفقا لسعر التراضي على أن يكون في الغالب في هذه الحالة أعيانا ومنافع.
- إذا كانت نقودا: يجب مراعاة ما يلي عند بيعها:
 - يباع فيه الصكوك دون زيادة ولا نقصان.
 - يكون التقابض في المجلس لكونهما نقدين.
- إذا كان دينا: يبع صك الدين كصكوك السلم والاستصناع هو من قبيل البيع قبل القبض المنهي عنه شرعا.¹

ثانيا: ضوابط عملية التداول

عملية التداول هي بيع وشراء الصكوك، وبما أن الصك هو حصة شائعة في موجودات الإصدار تستمر طيلة مدة الصك، فيحق لحامل الصك التصرف فيه وبيعه للمشتري بالقيمة المتراضي عناه، سواء كانت قيمة اسمية أو سوقية أو أكثر أو أقل.

حددت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية مجموعة من الشروط والضوابط المتعلقة بعملية التداول وهي:

- 1- يجوز تداول الصكوك استردادها إذا كانت حصة شائعة في موجودات أعيانا أو منافع أو خدمات، وبدء النشاط بها، أما قبل بدء النشاط بها فيجب مراعاة الضوابط الشرعية لعقود الصرف (التقابض والتماثل عند اتحاد الجنس، والتقابض عند اختلاف جنس المتبادلين)، كما تراعي أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديونا، أو تم بيع ماتمثلة الصكوك بثمن مؤجل.
- 2- يجوز تداول ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.
- 3- يجوز تداول صكوك ملكية الأعيان والموجودات المعنية قبل إعادة إجازة تلك الأعيان، فإذا أعيدت لإجازة كان الصك ممثلا للأجرة، وهي دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.
- 4- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفي منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تم تعيينها جاز تداول الصكوك.

¹ شعيب يونس، مرجع سابق، ص 8.

5- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ الأحكام وضوابط التصرف في الديون.

6- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفي منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تم تعيين الطرف، جاز تداول الصكوك.

7- يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع مواز أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون.

8- لا يجوز تداول صكوك السلم.

9- لا يجوز تداول صكوك المراجعة بعد تسليم بضاعة المراجعة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.

10- يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.

الفرع الثالث: عمليات إجازة ورهن وإطفاء الصكوك

أولاً: إجازة الصكوك

لا يجوز إجازة الصكوك، سواء أكانت تمثل سلعا أو منافع أو أعيانا، وذلك للأسباب التالية

1- إذا كانت الصكوك مثل نقودا، فإن تأجيرها في هذه الحالة لا يجوز؛ لأن إجازة النقود من باب الربا المنهي عنه؛ والصكوك تمثل أمان، وتبادل الأمان له شروط، التقابض والتماثل عند اتحاد الجنس، والتقابض عند اختلاف جنس المتبادلين - وفي إجازة الصكوك لا يتم التقابض اليد باليد، فيكون العقد باطلا.

2- إذا كانت الصكوك تمثل أعيانا (سلعا وعقارات) فيشترط لصحة عقد الإجازة، القدرة على تسليم المعقود عليه؛ ليتمكن المستأجر من استيفاء المنفعة، وتسليم العين التي تمثلها الصكوك متعذر؛ لأن المساهم ليس له الحق في المطالبة بالعين التي يمثلها صكه للانتفاع بها، فمن باب أولى لا يستطيع أن يملك منفعة العين لغيره.

3- إذا كانت الصكوك تمثل ديونا وكانت الديون في أصلها نقودا، فيشترط في إجازتها ما يشترط في الصرف، وإذا كانت الديون في أصلها سلعا، ويتعذر تسليم الأعيان، وبالتالي لا يجوز إجازة الصكوك التي تمثل ديونا.

وقد جاء في قرار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: لا يجوز إجارة الأسهم، سواء أكان لرهنها أو لغرض بيع المستأجر لها وإعادة مثلها، كما يجري في أسواق البورصات أم القبض أرباحها، أم لإظهار قوة المركز المالي للمستأجر أم لغير ذلك¹

ثانياً: رهن الصكوك

استناداً إلى أن كل ما جاز بيعه جاز رهنه، ومن ذلك الصكوك، فطالما جاز بيعها جاز رهنها.

وحيث أن الرهن لغة هو حبس الشيء بحق يمكن استيفاءه كلاً أو بعضاً. لذلك هو أداة من أدوات توثيق الدين، وقد شرع الإسلام الرهن لضمان حق الدائن.

لذلك اشترط الشرع عدة شروط في الرهن، هي:

- 1- لا يحق للمرتهن أن يستفيد من الرهن وهو في حيازته بشيء منه بوجه من الوجوه وإن أذن له الراهن، لأنه أذن له في الربا لأنه يستوفي دينه كاملاً، فتبقى له المنفعة، فضلاً (زيادة) فيكون ربا، فلو اقترض مالا وسلمه داره ليسكنها فهو بمنزلة الإجارة الفاسدة إن استعملها، فعليه أجر مثله ولا يكون رهنه.
- 2- إذا هلك الرهن في يد المرتهن فينظر إلى قيمته يوم القبض وإلى الدين، فإن كانت قيمته مثل الدين سقط الدين بماله، والا سقط من الدين بقدره.
- 3- يفك حبس الرهن بقضاء كامل الدين، ولا يكلف من قضي بعض دينها أو أبرأ بعضه تسليم بعض رهنه حتى يقبض البقية من الدين أو يبرئها اعتباراً بحبس المبيع.
- 4- يجوز للراهن الانتفاع بالرهون بإذن المرتهن، ولا يجوز للمرتهن الانتفاع بالرهون بدون عوض مطلقاً بإذن الراهن أو بغير إذنه، ويجوز بأجر المثل إذا كان بإذن الراهن.²

ثالثاً: إطفاء الصكوك.

يقصد بإستيفاء السندات المحرمة شراء ودفع قيمتها الاسمية مع فوائدها الربوية في تواريخها التي تحددها النشرة، أما إطفاء صكوك الاستثمار فهو: استرداد مال المضاربة من قبل رب المال في صكوك المقارضة. أو استرداد للمال الداخل في المشروع من قبل المصدر الذي يكون بمثابة الوكيل، أو الشريك في مختلف صكوك الاستثمار.

وهذا الاسترداد يتم بإحدى الطرق التالية:"

¹ أحمد جابر بدران، المرجع السابق، ص 49

² أحمد شعبان علي محمد، مرجع سابق، ص 127.

1. تصفية المشروع وتنقيضه حقيقة (بيعه وتحويله إلى نقد وسيولة) حيث يأخذ صاحب كل صك حقه ونصيبه من الأموال المتوافرة إن ربحاً فربح، وإن خسارة فخسارة على الجميع بقدر رؤوس الأموال
 2. التنقيض الحكمي، أي تقويم المشروع تقويماً عادلاً من لدن الخبراء، ثم توزيع الناتج المقدر على حملة الصكوك كل حسب حصته.
 3. تملك الموجودات بالهبة أو بتمن رمزي، أو بالقيمة المتبقية في صورة صكوك الإجارة التي تنتهي بالتمليك.
- وهذا الإطفاء إما أن يكون كلا مرة واحدة في نهاية الإصدار، أو جزئياً بالتدريج خلال سنوات الإصدار. 1.

المطلب الثاني: مخاطر الصكوك

تتكون المخاطر المرتبطة باستثمار معين من عنصرين هما: المخاطر المنتظمة حيث تصيب عوائد كافة الأوراق المالية بصرف النظر عن المنشأة المصدرة لتلك الأوراق، والمخاطر غير منتظمة (الخاصة) هي جزء من المخاطر الكلية الذي يمكن تجنبها أو تخفيضها بالتنوع، وهذا النوع يرجع إلى ظروف المنشأة أو إلى ظروف الصناعة التي تنتمي إليها²، ومن خلال النظر إلى مصادر المخاطر بصفة عامة نجد أن الصكوك الإسلامية تتعرض للعديد من المخاطر والتي تمثل فيما يلي:

الفرع الأول: المخاطر المالية والتشغيلية ومدى تأثير الصكوك الإسلامية بها

وهي المخاطر المتصلة بإدارة الموجودات والمطلوبات، وتعرض الصكوك الإسلامية إلى هذه المخاطر مثلها مثل الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية، وأهم ما يمكن توقعه من مخاطر مالية ومدى تأثيرها على الصكوك الإسلامية. ما يلي:

أولاً المخاطر المالية:

1 مخاطر السيولة: تنشأ هذه المخاطر في حالة عدم قدرة مصدر الصكوك لتلبية الالتزامات الخاصة بمدفوعاتها في مواعيدها بطريقة فعالة لعدم كفاية السيولة لتلبية متطلبات التشغيل العادية أو المفاجئة أو لتسديد العوائد الدورية لحملة الصكوك أو لتسديد الزيادة في قيمة الصكوك نتيجة انخفاض التدفقات النقدية للمشروع فجأة، مما يقلل من مقدرة المصدر على الوفاء بالتزاماته في آجالها المحددة.

¹ أحمد جابر بدران، المرجع السابق، ص 50.

بدروني هدى، دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية – دراسة تجارب دولية – أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة شلف،

2017/2016، ص 89.

ويندرج تحت هذا النوع مخاطر عدم وجود سوق ثانوية، الأمر الذي يؤدي إلى ضعف سيولة الصكوك الإسلامية لضعف تداولها المحدود في بعض المؤسسات المالية والشركات والافراد.¹

2- مخاطر الائتمان في الصكوك الإسلامية

الصكوك الإسلامية باعتبارها تمثل أصولاً تحتوي على خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع، أو بعض هذه المكونات منفردة، ونظراً لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية، فإنها تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها صيغ التمويل الإسلامية وبالتالي فهي عرضة لمخاطر الائتمان، يمكن إرجاع سبب تعرض الصكوك المخاطر الائتمان إلى عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة ومواعيدها، ومصدر هذه المخاطر قد يكون نتيجة سوء اختيار العميل، سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه بالنسبة لاستثمارات صكوك المشاركة والمضاربة والمزارعة والمساقاة والممارسة والاستصناع، أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتراة ورجوعه من وعده - حالة اعتبار الوعد غير ملزم واستثمارات صكوك المراجحة، أو عدم رغبته في استلام السلعة المستنعة في استثمارات صكوك الاستصناع - إذا كان عقد الاستصناع جائز غير ملزم، أو تأخير أو عدم سداد ما عليه من التزامات بالنسبة لاستثمارات صكوك المراجحة وصكوك الإجارة، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها وصفا وزمانا بالنسبة لاستثمارات صكوك السلم فهذه المخاطر ترجع إلى عدم كفاءة العميل أو إلى سوء سمعته وعدم رغبته في السداد، أو إلى عدم قدرته على السداد، وهذا كله يقع في الأساس على عاتق المنشأة مصدرة الصكوك والمأنحة الائتمان للعميل، ويؤثر سلبي على عوائدها، لذا فإن هذه المخاطر تدخل ضمن المخاطر الخاصة.²

2- مخاطر السوق

وتعرف على أنها المخاطر الناتجة عن التحركات العكسية في القيمة السوقية للأصل ما، قد يكون صكاً استثمارياً عملة أو سلعة وغيرها، وتندرج تحت المخاطر النظامية المخاطر العامة، وهذه المخاطر كفيفة - إذا لم يحسن التصرف معها - بتهديد المشاريع الاستثمارية التي تسعى إلى تحقيق عوائد مناسبة تغطي التكاليف وتحقق أرباحاً صافية لحملة الصكوك، وتضم أهم المخاطر التالية:

أ- مخاطر سوق الأصول الحقيقية "السلع والخدمات": وهذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية التي تعتمد من أساسها على الملكية لا على المديونية كالسندات، وبالتالي فإنها معرضة لما تتعرض له كافة السلع والخدمات من إمكانية تناقص قيمتها بفعل عوامل السوق، وتتفق الأسواق بمختلف اتجاهاتها، سواء أكانت تقليدية أو إسلامية، في

¹ شعييب يونس، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2016/2015، ص 62.

² عبد الكريم قندوز، التحوط وإدارة المخاطر مدخل مالي، دار إي-كتب، لندن، شباط فبراير 2018، ص 383.

خضوعها لهذه العوامل، ومن أهم هذه العوامل: عوامل العرض والطلب، السياسات الاقتصادية للحكومات، العلاقات الاقتصادية الدولية، الأزمات الاقتصادية".¹

ب مخاطر سوق المال، ويمكن تصنيف تلك المخاطر وفقاً لما يلي:

1- مخاطر سعر الصرف: وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة في سوق النقد، ففي حالة شراء سلعة بعملة أجنبية وانخفاض سعر تلك العملة فإنه سيترتب عليه خسارة بمقدار الانخفاض في سعر العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى، كما تظهر هذه المخاطر كذلك عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كان التعامل يتم بصفة خاصة في عمليات التجارة الدولية، حيث تحتفظ المنشأة المصدرة للصكوك بمواقع مرتبطة ببعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع.

2- مخاطر سعر الفائدة السعر: تظهر هذه المخاطر نتيجة للتغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وهي تمس كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار ذاته، وكقاعدة عامة مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح، وهو ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار في الصكوك بصفة خاصة،

ورغم عدم تعامل الصكوك بسعر الفائدة فإنها تتأثر به، كونه سعراً مرجعياً في أساليب التمويل الإسلامي بصفة عامة، وفي أسلوب التمويل بالمراجعة والاجارة بصفة خاصة، كما أنه باعتباره الآلية التي يقوم عليها النظام النقدي والمصرفي في معظم الدول الإسلامية، فهو حتماً يؤثر على الاستثمار في الصكوك.²

3- مخاطر معدل العائد: تتعرض المؤسسات المالية الإسلامية لمخاطر معدل العائد في سياق المخاطر الإجمالية داخل قوائم مراكزها المالية، وأي ارتفاع في المعدلات القياسية المقارنة، قد يؤدي إلى توقع حملة الصكوك لمعدل عائد أعلى، وتختلف مخاطر معدل العائد عن مخاطر سعر الفائدة من حيث عوائد الصكوك الإسلامية، ترتبط بنتائج أنشطتها الاستثمارية التي تستند عليها، ويمكن أن تكون المخاطر التجارية المنقولة إحدى تبعات مخاطر معدل العائد، وكذا معدل سعر الفائدة، وقد تضطر المؤسسات المالية الإسلامية تحت ضغط السوق إلى دفع عائد يفوق العائد الذي حققته فعلاً موجودات الصكوك.

وقد يقرر مصدر الصكوك التنازل عن حقوقها في كل جزء من حصصه في أرباح المشروع لإرضاء حملة الصكوك والاحتفاظ بهم كشركاء دون التخلي عن صكوكهم، وتنشأ المخاطر التجارية المنقولة نتيجة لضغوط تنافسية على المؤسسات المالية لجذب مستثمرين (حملة الصكوك) والاحتفاظ بهم

¹ أحمد جابر بدران، المرجع السابق، ص53-54.

² أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص170-171.

ج مخاطر أسعار الأوراق المالية: وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية، أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية كالإشاعات والاحتكار والمقامرة وعمليات الاحراج والبيع والشراء الصوري ونحو ذلك، وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.¹

د. مخاطر التضخم: وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار، وهو ما يعني تعرض الأموال المستمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية. والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود والديون²

ثانيا: المخاطر التشغيلية

المخاطر التشغيلية هي تعني تلك المخاطر المتصلة بأوجه الاختلال الوظيفي في نظم المعلومات، ونظم رفع التقارير، وفي قواعد رصد المخاطر الداخلية، يكون مصدرها الأخطاء البشرية أو المهنية، أو الناجمة عن التقنية أو الأنظمة المستخدمة، أو القصور في أي منها، وليس لها علاقة مباشرة مع ظروف الأسواق المالية"

وتندرج المخاطر التشغيلية تحت المخاطر العامة، إذا كانت بفعل عوامل خارجة عن سيطرة المشروع، مثل ما تسببه الكوارث أو الحوادث الطبيعية 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 والمدرية، أو فساد الذمم، أو عدم توافر الأهلية الإدارية، أي الكفاءة الإدارية - القدرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك، وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلا، والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك، ومن خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية، مما يؤثر سلبا في ثقة المتعاملين وسمعة المنشأة لديهم، وهو الأمر الذي من شأنه أن يترك آثارا على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية"

كما تشمل أيضا المخاطر القانونية؛ حيث اعتبرتها اتفاقية بازل للرقابة المصرفية جزءا من مخاطر التشغيل، ويلاحظ على مخاطر التشغيل أنها تكون في أدنى مستوياتها إذا تعلق الأمر بالصكوك الحكومية إلا إذا تعلق الأمر بالحروب والنزاعات، وبالظروف التي تكون خارجة عن سيطرة الدولة.

¹بدروني هدى، مرجع سابق، ص95.

² محمد عبد الله شاهين محمد، سياسات التمويل وأثره على نجاح الشركات والمؤسسات المالية، 2018، ص102.

الفرع الثاني: مخاطر صيغ التمويل الإسلامي

تصدر الصكوك على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامي، وكل صيغة من هذه الصيغ تحمل في طياتها أنواعا من المخاطر تختلف باختلاف الصيغة هي كما يلي:

1-مخاطر صكوك المضاربة: من مخاطر صكوك المضاربة مثل سوء الامانة وقلة كفاءة الشريك المضارب(رب العمل) وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة وصعوبة التدقيق او المتابعة، وصعوبة التصفية. ولتجنب مثل هذه المخاطر يجب على حملة الصكوك أن يحسنوا من إختيار المضارب (رب العمل) والمدقق الداخلي¹.

2-مخاطر صيغة المشاركة: تعتبر صيغة المشاركة أساس صيغ التمويل الإسلامية بسبب اعتمادها على الربح والخسارة، وقد تتعرض هذه الصيغة الجملة من المخاطر أبرزها:"

- قد تحدث مخاطر تتعلق بالعرض والطلب تؤدي لانخفاض أسعار السلع أو الخدمات موضوع المشاركة، أو في حالة تصفية المشاركة عينة وحصول حاملي الصكوك على نصيبهم في المشاركة على شكل سلع أو معدات قد تنخفض قيمتها السوقية عند لجوء حامل الصك لبيعها وتحصيل قيمتها وتندرج تحت: مخاطر السوق.

- تزيد مواجهة هذه الصيغة للمخاطر نتيجة لسوء الأخلاق ومخاطر سوء الأمانة وعدم كفاءة الإدارة، (مخاطر أخلاقية).

- تجاوز السقف الزمني للمشروع دون تحقيق العوائد المتوقعة وذلك بحكم قواعد السوق

- حملة صكوك المشاركة هم شركاء (مساهمون في الشركة، فإن أي خطر على الشركة يؤدي إلى تناقص القيمة السوقية للصك وقد تفقد قيمتها الاسمية في حال إفلاس المشروع بشكل كامل.²

3-مخاطر صكوك الاجارة: تتعدد بعض المخاطر الخاصة بها، مثل ارتفاع نسبة التضخم النقدي مقرونة بطول فترة السداد، وتأخير وعدم السداد (نتيجة عدم زيادة الايجار) او مشاكل صيانة العين المؤجرة أو مخاطر أحوال السوق الخاصة بالعين المؤجرة ومنتجاتها.

4-مخاطر صكوك المرابحة: تظهر مخاطر الخاصة بهذا النوع من الصكوك في عدم التمكن من زيادة السعر او احتساب غرامة التأخير في دفع الاقساط، او هلاك السلعة قبل التسليم، او عدم رغبة العميل الواعد بشراء المرابحة في استلام السلعة المشتراة ورجوعه عن وعده- في حالة اعتبار الوعد غير ملزم.³

¹أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص166.

² نجلاء بنت محمد البقمي، مخاطر الصكوك وبلديات التحوط منها: مع دراسة تطبيقية لصكوك شركة متعثرة، بحث مقدم لكرسي سابق لدراسات الاسواق المالية الإسلامية (مشروع رقم 21005)، سنة 2013، ص113-114.

³ أحمد شعبان محمد علي، مرجع ساء، ص 167

5- مخاطر الاستثمار بالسلم: من بين أهم المخاطر في صيغة السلم، المخاطر الناتجة عن عدم تسليم السلعة؛ بسبب تلفها أو ماطل البائع في تسليمها، ومخاطر تتعلق بالسلعة نفسها في حال عدم تسليمها بالمواصفات والمعايير المتفق عليها، مثل أن تكون السلعة بجودة أقل.

وتتأثر صكوك السلم الصادرة بهذه المخاطر بطبيعة الحال؛ لأن حملة الصكوك هم أصحاب المال الذين دفعوا من سلعة السلم، وعلى أساسه ينتظرون تسليم السلعة في تاريخ محدد، وإذا تعرضت بضاعة المسلم لأي نوع من أنواع المخاطر السابقة، فهذا يعني انخفاض عوائد الصكوك باعتبار أنها تمثل حصة شائعة في ملكية بضاعة السلم.

6- مخاطر الاستثمار بالاستصناع: من بين أهم المخاطر التي تتعرض لها هذه الصيغة مخاطر تراجع الزبون عن إتمام العقد إذا اعتبر عقد الاستصناع عقدا جائزا غير ملزم، أو تخلف الزبون عن سداد الأقساط في موعدها؛ نتيجة عدم زيادة السعر، أو عدم صناعة السلعة وفق المواصفات والمعايير المطلوبة، سواء أكانت مخالفة لمعايير الجودة، أو المعايير الخاصة التي طلبها المستصنع الأول الطالب لسلعة الاستصناع¹.

7- مخاطر الاستثمار بصيغ التمويل (المزارعة، المساقات والمغارسة): من أبرز المخاطر التي تتعرض لها هذه الصيغة في المخاطر الطبيعية والتي تندرج تحت المخاطر العامة (النظامية)، نظرا لارتباط هذه الصيغ بالطبيعة (البيئة)، كالكوارث والحوادث الطبيعية (الفيضانات، والرياح، والأوبئة، والأفات والحشرات، والحرائق، وغيرها مما قد يفقد هذه الصكوك قيمتها الاسمية، بالذات إذا ما أدت الظروف إلى هلاك موجودات المشروع الزراعي بكاملها، وبالتالي انهيار المشروع وفشله، كما تتعرض الصكوك وفق هذه الصيغة إلى مخاطر السوق عبر تقلبات الأسعار، كزيادة عرض ثمار أو حبوب معينة في سوق المحاصيل الزراعية، مما يؤدي إلى انخفاض عائدات الصكوك التي تمثلها².

المطلب الثالث: آليات معالجة مخاطر الصكوك

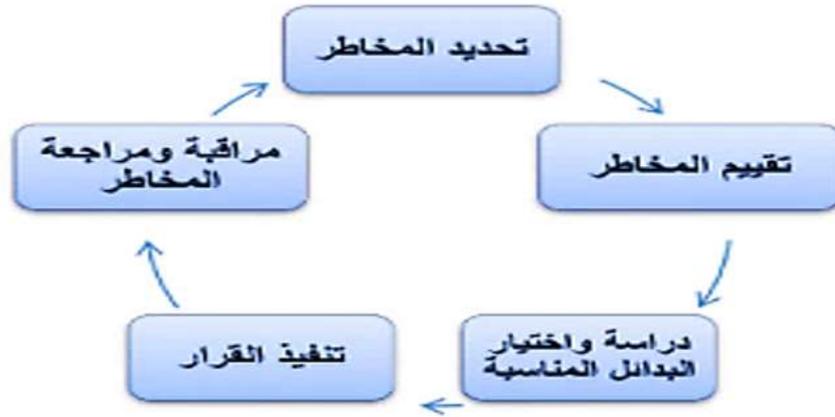
تقوم آليات معالجة المخاطر بصفة عامة ومخاطر الصكوك الإسلامية على مجموعة من الخطوات المتمثلة كالاتي:

الفرع الأول: الإطار العام لإدارة المخاطر

لتنفيذ عملية إدارة المخاطر التي تتعرض لها الصكوك بالشكل الصحيح وعلى الوجه المطلوب، لا بد من تحديد الخطوات العلمية والعملية اللازمة لها لذلك يطلق على هذه الخطوات (الإطار العام لإدارة المخاطر)، وهي على النحو التالي:

¹ أحمد جابر بدران، المرجع السابق، ص 62.
² نجلاء بنت محمد البقمي، مرجع سابق، ص 118.

الشكل 09: الإطار العام لإدارة المخاطر



المصدر: من إعداد الطالب

أولاً- استشعار وتحديد المخاطر: ان ادارة المخاطر تقوم أولاً على تحديد المخاطر واستشعارها قبل وقوعها أن أمكن، فيتم تحديد نوع الخطر إن كان خطرعام او خطر خاص ويتم تحديد المخاطر التي قد تتعرض لها الصكوك الاسلامية من خلال:

- الخبرات المكتسبة من طرف المستثمرين او المضاربين... الخ
- الاحصائيات السابقة والحالية وحتى المستقبلية لتطور الصكوك والسلع أو الخدمات التي يمثلها الصك.
- نوع الصكوك ومدى ارتباطها بمحيطها.
- الاستعانة بالمحللين والمستشارين في هذه السوق.
- الأخذ بأراء العملاء والمتدخلين في سوق الصكوك.¹

ثانياً- تقييم المخاطر : عند تحديد نوع المخاطر يجب فحصها وقياسها بهدف تقييم احتمالات الخسارة المتوقعة، ومحاولة وضع الخطط لوقف جسامتها، حيث يستخدم تقييم المخاطر كأداة تخطيط يعطي صورة شاملة عن المخاطر من حيث كونها: مخاطر مرتفعة أو مخاطر متوسطة أو مخاطر ضعيفة لاتخاذ التدابير اللازمة للتعامل معها، ومن المعلوم أن الكل نوع من المخاطر أبعاد سواء بالحجم أو المدة واحتمالية الحدوث، ولكي يكون التقييم صحيحة يجب أن يتم في الوقت المناسب، ومن هنا تأتي أهمية هذه الخطوة إذ يترتب عليها قرارات حاسمة تجاه الخطر المحتمل.²

¹ يوسف تبري، الصكوك الاسلامية، مخاطرها وآليات معالجتها، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد13، المجلد 02-2015، ص326.

² نجلاء بنت محمد البقيمي، مرجع سابق، ص129-130.

ثالثاً- دراسة واختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر: وذلك عن طريق دراسة البدائل اللازمة للتعامل مع كل نوع من أنواع مخاطر الصكوك، واتخاذ القرار اللازم باختيار البديل المناسب سواء بتجنب تلك المخاطر أو توزيعها أو قبولها والتعامل معها خاصة في حالة وجود إدارة جيدة التعامل مع هذه المخاطر، وعلى أية حال فإن المقارنة بين المنافع والتكاليف من جراء تلك المخاطر هو المعيار الملائم في إتباع الأسلوب المناسب في التعامل مع المخاطر، فينبغي أن تفوق المنافع التكاليف المترتبة على مخاطر الصكوك.

رابعاً- تنفيذ القرار: وهذا عن طريق وضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضع التنفيذ.¹

خامساً- مراقبة ومراجعة المخاطر: يسهم التطور التقني والاقتصادي وسرعة تغير بيئة الأعمال في ظهور مخاطر معينة واختفاء أخرى، ولهذا من المهم أن تكون عملية إدارة المخاطر مستمرة بحيث يتم مراقبتها ومراجعة نتائجها بشكل دوري، بهدف الكشف عن الأخطاء المحتملة في إدارة المخاطر في وقت مبكر ومعالجتها. وتساعد هذه العملية المستمرة في صناعة مديرين متمكنين من إدارة المخاطر وذوي خبرة وقدرة على تصحيح الأخطاء وتفادي المخاطر قبل حدوثها.²

الفرع الثاني: آليات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها

نجد عدد من الطرق التي نستطيع بها الحد من مخاطر الصكوك، أو التخفيض من آثارها، وتوزيعها بعدالة بين أطراف العلاقة، ومن خلالها يتمكن حاملو الصكوك طلبها عن طريق الاتفاق مع مصدري الصكوك، وفي مقابل هذه المخاطر للصكوك هناك آليات إدارتها متعددة ومتنوعة تشمل مايلي:

أولاً- دراسة الجدوى: هذه الدراسة تحدد النشاط للمشروع، والدراسة السوقية لمنتجاته، والمخاطر والعوائد المتوقعة، وبناء على هذه الدراسة يقدم التمويل، أو يقبل حملة الصكوك على شرائها اعتماداً على هذه الدراسة، لذا فإن إعداد دراسة الجدوى بدقة وتحري للمشاريع الاستثمارية قبل طرح الصكوك يساهم في نجاح المشروع، كذلك تساهم دراسة الجدوى في التخفيف من فرض وقوع مخاطر الصبغة التمويلية المناسبة للصك،

ثانياً- كفاءة ادارة مخاطر الصكوك والرقابة عليها: تعتبر كفاءة إدارة مخاطر الصكوك سر تحقيق ربحيتها ونموها، ويقدر كفاءة الإدارة بقدر ما تجمع تلك الصكوك بين الربحية Profitability والسهولة liquidity والأمان Safety، ومن عوامل تخفيض المخاطر إعطاء الحق لحملة الصكوك في مراقبة الإدارة من خلال جمعية عامة تمثلهم مع مراعاة أنه في صكوك المضاربة لا يجوز لحملة الصكوك التدخل في الإدارة وإن كان من حقهم متابعة تصرفات المضارب

¹أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص 173

²نجلاء بنت محمد البقمي، مرجع سابق، ص140.

للتأكد من التزامه بشروط المضاربة، حيث تعتبر كفاءة الإدارة والرقابة عليها أداة فاعلة لتجنب وتخفيض مخاطر المخالفات الشرعية وتخفيض المخاطر الائتمانية والتشغيلية¹

ثالثاً- الضمانات: تتعدد أنواع الضمانات في الفكر الاقتصادي الإسلامي، والتي من خلالها يمكن التعامل مع مخاطر الصكوك، ومن أهم هذه الضمانات ما يلي:

1- الكفالة: وذلك من خلال التزام طرف بتحمل عبء عن طرف آخر على سبيل التبرع، وكفالة الشخص المليء ذو الخلق الحسن وسيلة ناجعة في تخفيض مخاطر توظيف حصيلة الصكوك، خاصة المخاطر الائتمانية ومخاطر المخالفات الشرعية، ومخاطر الأصول وعوائدها

2- الرهن: يعد الرهن آلية من آليات الحماية ضد المخاطر خاصة المخاطر الائتمانية، فللدائن أن يشترط على المدين تفويضه ببيع الرهن عند حلول أجل الدين للاستيفاء من ثمنه دون الرجوع إلى القضاء.

ويشترط في المرهون أن يكون مالا مقوما يجوز تملكه وبيعه، وأن يكون معينا بالإشارة أو التسمية أو الوصف وأن يكون مقدور التسليم، ويجوز رهن المشاع مع تحديد النسبة المرهونة منه مع مراعاة أن الضمان سواء لا يمكن الرجوع عليه في عقود الأمانة كما في استثمار الصكوك الوكالة أو المضاربة إلا إذا تم التصبير أو مخالفة الشروط.

3- ضمان الطرف الثالث: إذا كان من المتفق عليه شرعا أنه لا يجوز للجهة المصدرة لصكوك المضاربة أو المشاركة أو الوكالة أن تضمن القيمة الاسمية لحاملها لأن هذا من قبيل ضمان رأس المال لأن اليد أمانة فإنه لا مانع شرعا من أن يضمن طرف ثالث مستقل عن الإدارة وحملة الصكوك القيمة الاسمية لصكوك المضاربة.

وهذا الضمان - وتسميته ضمانا مجازا لأنه ليس كفالة عن ديون - هو في الواقع تعهد ملزم بتقديم هبه تعادل قيمة الأصول الاسمية في حال تعرضها للهلاك مهما كان سببه.

أي حتى لو كان ناشئا عن التعدي والتقصير من المدير إذا لم يتمكن حملة الصكوك من إلزامه بالتعويض لأن هذا الإلزام له الأولوية فهو حكم شرعي.

أما التعهد فهو التزام عقدي مشروع أيضا.

فيجوز إيجاد متعهد باسترداد الصكوك فإذا كان المتعهد جهة مختلفة عن جهة الادارة فإنه يجوز التعهد برد القيمة الاسمية للصك إما من خلال تعهد ملزم أو بالاتفاق.

¹نجلاء بنت محمد البقمي، مرجع سابق، ص132-133.

أما إذا كان المتعهد بالاسترداد هو الجهة المديرة فلا يجوز التعهد منها بالاسترداد إلا بالقيمة السوقية التي قد تزيد أو تنقص عن القيمة الاسمية.

كما أنه يجوز أن يتعهد المستأجر في صكوك التأجير بشرائها بالقيمة الاسمية أو بما يتم الاتفاق عليه وذلك يحقق ضمان أصول الصكوك ما دامت الصكوك قائمة، وما يتعلق بضمان الطرف الثالث لأصول الصكوك يصلح لإيجاد الضمان لعائد ثابت للصك لأنه يستند إلى المبدأ نفسه، وهو ما يحقق الضمان للأصول وعوائدها.¹

4- الالتزام بالوعد: يسمح الضمان بهذا المعنى بتفادي مخاطر عدم التزام العميل بالوعد، خاصة في حال صكوك المراجعة للأمر بالشراء، وقد ورد بشأن الإلزام بالوعد من طرف واحد قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة في دورته الخامسة المنعقدة بالكويت من 1-6 جمادى الأولى 1409هـ الموافق 10-15 ديسمبر 1988م " الوعد - وهو الذي يصدر من الأمر أو المأمور على وجه الانفراد - يكون ملزمة للواعد ديانة إلا لعذر، وهو ملزم قضاء إذا كان معلقا على سبب ودخل الموعد في كلفة نتيجة الوعد ويتحدد أثر الإلزام في هذه الحالة إما بتنفيذ الوعد، وإما بالتعويض عن الضرر الواقع فعلا بسبب عدم الوفاء بالوعد بلا عذر".²

5 - التعويض وتحمل تبعه الهلاك: الضمان بهذا المعنى له شواهد في كتب الفقه، ويمكن الإفادة منه في علاج أي ضرر يلحق بالصكوك حيث أن أكثر المخاطر التي تتعرض لها الصكوك تكون من الطرف الأخر، بشرط وجود أساس شرعي للمطالبة بالتعويض مثل التعدي والتفريط من المضارب على سبيل المثال³

رابعا- التأمين الإسلامي: إن عقد التأمين من العقود المستحدثة التي لم يكن لها وجود في الفقه الإسلامي، ولا يجوز الاعتماد على التأمين التجاري في التأمين ضد المخاطر، وإنما الاستفادة من شركات التأمين التعاوني والتي تقوم بشكل عام على فكرة مؤداها أن توزع المخاطر على مجموعة من الأفراد بدلا من ترك من لحقته المخاطر يتحمل تبعاتها وحده، وفي ظل تواجد شركات التأمين التعاوني، على الجهات المصدرة للصكوك أن تشترك في هذا النوع من المؤسسات، ولا يختلف الأمر بالنسبة للصكوك الحكومية، فالتأمين الإسلامي يعد من الآليات الإسلامية للحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصة المخاطر الائتمانية ومخاطر الأصول، حيث من خلاله يمكن التأمين على الأصول الاستثمارية ضد كافة مخاطر تلك الأصول.⁴

¹ أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص182.

² سليمان ناصر وربيعه بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية - دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى مؤتمر دولي أيام 06،07 و08 أكتوبر 2002، معهد الدراسات المصرفية، عمان الاردن، ص16.

³ نجلاء بنت محمد البقمي، مرجع سابق، ص140-141.

⁴ سليمان ناصر وربيعه بن زيد، مرجع سابق، ص36.

خامسا- تنوع محفظة الصكوك: لا تضع كل البيض في سلة واحدة، القصد من هذه المقولة هو التنوع والتنوع الكفاء الذي يعمل على خفض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد الصك ومن اهم اساليب التنوع نذكر:

1. تنوع جهة الأصدار: ويقصد بتنوع جهة الاصدار عدم توجيه كل المدخرات او المخصصات لاستثمارها في صكوك مؤسسة واحدة بل ينبغي استثمارها في عدد من انواع من الاصدارات وثمة اسلوبين شائعين في هذا الصدد:

أ- التنوع الساذج أو العشوائي: ويسمى التنوع البسيط والذي يقوم على فكرة أساسية هي انه كلما زاد تنوع الاستثمارات التي تضمها المحفظة انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائدتها فالمخاطر التي يتعرض لها محفظة الصكوك الممثلة لإصدارات ثلاث مؤسسات تكون اقل من المخاطر التي يتعرض لها المحفظة الممثلة للإصدار لمؤسستين والتي تكون هي الأخرى اقل من المحفظة المكونة من صكوك ممثلة لمؤسسة واحدة.

ب- تنوع ماركويتز (Markowitz): عكس التنوع السابق فإن تنوع ماركويتز لا يتم بطريقة عشوائية فاختيار الصكوك الممثلة للمحفظة يتم تحديده بعد دراسة درجة الارتباط بين العوائد المتولدة عنها فإذا العلاقة بين عوائد الصكوك المكونة للمحفظة قوية فإن احتمال تعرضها لمخاطر كبيرة يكون كبيرا وكلما كانت العلاقة بين الصكوك المكونة للمحفظة مستقلة (معامل الارتباط قريب او يساوي الصفر) أو علاقة عكسية كلما كانت المخاطرة منخفضة.

2. تنوع تواريخ الاستحقاق: باعتبار أن الصكوك تصدر لفترة معينة ينتهي العمل بها بانتهاء المشروع الممثل لها فيستحسن تنوع الاستثمار في الصكوك الممثلة لمشاريع مختلفة المدة وألا تكون ذات فترة واحدة.¹

سادسا- الاحتياطات: تقوم فكرة تكوين الاحتياطات على نفس الأساس الفكري للتأمين التعاوني، من حيث أنهما قائمان على أساس اشتراك أفراد في دفع أقساط متساوية لتغطية المخاطر التي يمكن أن يتعرضوا لها، إلا أن تكوين الاحتياطات يكون محدود النطاق وبين أفراد يشتركون في نشاط استثماري واحد، فكان قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي جواز ذلك، فهذه آلية الاحتياطات مرهونة بتحقيق المشروع أرباحا في بعض دوراته على الأقل، فالمشروع الذي لا يحقق أرباحا أو فائضا في الأرباح لا مجال له لتكوين احتياطات، أما إذا حقق المشروع أرباحا، فإن هذه الحصص تجنب وتغطي بها كافة أنواع المخاطر المتوقعة في الصكوك، ومنها المخاطر الائتمانية، لأنه قد تمول حصيلة اكتتاب مشروع في البيوع الآجلة، وقد لا يلتزم العملاء بالوفاء بالتزاماتهم المالية في التواريخ المحددة، مما قد يؤدي إلى انخفاض قيمة العوائد الدورية، ففي هذه الحالة يقتطع من صندوق الاحتياطي الداخلي للمشروع الاستثماري، على أن يتم تسديد هذا المبلغ إلى الصندوق فور تسديد العملاء، ما عليهم من التزامات مالية، وكلما زادت نسبة الاحتياطات الداخلية كلما كان المركز المالي للمشروع الاستثماري أكثر متانة وصمودا أمام الأزمات.

¹يوسف تيري، الصكوك الإسلامية، مخاطرها والبيات معالجتها، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 13 المجلد 02/2013، ص327-328.

ويصلح تكوين الاحتياطات مع كل أنواع الصكوك الاستثمارية، إلا أنه في حالة الصكوك الحكومية يستحسن عدم اللجوء لهذه الوسيلة لعدم إنقاص العائد المنتظر من طرف حملة الصكوك، خاصة إذا لجأت الدولة إلى استخدام الآليات الأخرى من ضمانات وغيرها.¹

سابعا-التحوط الاسلامي: يستخدم مصطلح التحوط للدلالة على تحييد المخاطر وتقليصها وهناك من يفرق بين التحوط والتأمين باعتبار أن التحوط هو تقليص الخسارة من خلال التنازل عن امكانية الربح، أما التأمين فهو دفع ثمن لتجنب الخسارة مع الاحتفاظ بإمكانية الربح.

فالتحوط بهذا المعنى لا يخالف مقاصد الشريعة الإسلامية طالما اعتمد على وسائل جائزة وغير مخالفة للشريعة الإسلامية كالقمار والميسر والمنهج الشريعة الإسلامية يقوم على ربط المخاطرة بالملكية ومن ثم النشاط الحقيقي المولد للثروة، فالتحوط يكون مقبولا طالما ارتبط بالنشاط الحقيقي وهذا ما يضمن أن يكون تبادل المخاطر ملازما لتوليد الثروة وبذلك يمكن تحقيق ايجابيات توزيع المخاطر دون الوقوع في سلبيات المجازفة التي تؤدي إليها المشتقات المالية بصورها المطبقة في اسواق المال التقليدية.²

¹ سليمان ناصر وربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص38-39.

² يوسف تيري، مرجع سابق، ص328.

خلاصة الفصل

قدم الفصل تحليلاً شاملاً ومتعمقاً للادبيات النظرية حول آلية الصكوك الإسلامية، والذي يمكن أن نستخلص منه مايلي:

للصكوك خصائص ومميزات فريدة تميزها كاداة مالية تخضع لمبادئ الشريعة الإسلامية بضوابطها وشروطها وكيفية التعامل معها بشكل أخلاقي، وإختلافها عن غيرها من الادوات التي جعلت منها آلية مطلوبة، وان لها دور محوري في تعزيز العدالة الاقتصادية و المساواة في المعاملات المالية.

كما أكد هذا الفصل على اهمية الصكوك الإسلامية في تفعيل حاجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال الأنواع المتعددة الصكوك الإسلامية التي أصبحت تتوافق مع متطلبات المشاريع المختلفة، وكذا الاليات الكفيلة بإدارة المخاطر المرتبطة بالصكوك وهذا لمواجهةها وتفاديها، مما يوضح قدرة هذه الاداة المالية على الانسجام والمرونة في تنوعها،

الفصل الثاني

الإطار المفاهيمي للتنمية الاقتصادية

تمهيد :

يتميز مصطلح التنمية الاقتصادية بتعدد واختلاف تعريفاته وتنوع تحدياته، فهناك مصطلحات كثيرة استعملت من طرف الكتاب للتدليل عن التنمية الاقتصادية، فالبعض استعمل مصطلح النمو والبعض الآخر استعمل مصطلح التنمية، فما يقصد بالمصطلحين¹

فالتنمية الاقتصادية تختلف في مفهومها عن النمو الاقتصادي، فالنمو هو الزيادة الكمية في انتاج الاقتصاد من السلع والخدمات خلال فترة زمنية معينة، ويتم قياسه كنسبة مئوية للزيادة المحققة من الناتج المحلي الاجمالي، الحقيقي (والمعدل وفقا لتغيرات التضخم)، وعلى اساسه يحسب نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي، في حين التنمية تعني الكم والكيف وهذا بلزوم تحقيق تغيرات هيكلية للاقتصاد الوطني بهدف زيادة معدل نمو الدخل والناتج الوطني الحقيقي من خلال خطط واستراتيجيات اقتصادية ناجحة بهدف تحسين الحالة الاقتصادية او الاجتماعية وزيادة رفاهية المجتمع وانخفاض التفاوت في معدلات الدخل والثروات للأفراد.

سنعرض في هذا الفصل مفهوم التنمية الاقتصادية، والنمو بعد المرور بمفهوم التخلف الذي يعتبر ” نقيض التنمية” بل هو خضوع مجتمعات العالم الثالث بدرجات متفاوتة للتبعية والاستغلال، ومفهوم النمو الاقتصادي الذي يعني النمو الكمي لكل من الدخل الوطني والناتج الوطني، والتنمية الاقتصادية هي اوسع من مفهوم النمو، وبناء على هذا قسمنا الفصل الى ثلاث مباحث كما يلي:

المبحث الأول: التخلف والنمو الاقتصادي

المبحث الثاني: ماهية التنمية الاقتصادية ونظرياتها

المبحث الثالث: مقومات التنمية الاقتصادية.

¹فارس رشيد البياتي، التنمية الاقتصادية سياسيا، أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس الكلية للإدارة والاقتصاد، الاكاديمية العربية المفتوحة بالدنمارك، 2008، ص 64.

المبحث الأول: التخلف والنمو الاقتصادي

يعد التخلف الاقتصادي الحالة التي يراها البعض أنها ضعف في درجة استغلال الموارد الطبيعية، ومنهم من يرى التخلف يرجع الى البلد المتخلف الذي يعاني من ندرة في رأس المال الا انه في الواقع أحيانا في وجود رأس المال ولا يتم تجاوز حالة التخلف، ومنهم من يرى البلد المتخلف هو البلد الذي يعاني من ندرة في الموارد الانتاجية او من سوء استخدام تلك الموارد او الاثنين معا، ويشير آخرون الى ان البلدان المتخلفة عدم استثمارها في البحث والتطوير والتكنولوجيا والاستثمار الذي يدعم البنية التحتية، ونظام الحكم فيها كلها عوامل تسبب إنخفاض في مستويات النمو والمعيشة في هذه البلدان، بالمقابل يعبر النمو الاقتصادي عن الزيادة في كمية السلع والخدمات التي ينتجها اقتصاد معين، وهذه السلع يتم إنتاجها باستخدام عناصر الإنتاج (الأرض والعمل ورأس المال والتنظيم) بالإضافة إلى ان النمو الاقتصادي هو الزيادة في الفرص التشغيلية والتعليم والصحة والبنية التحتية بشكل عام، مما يدفع الى تحقيق المزيد من الفوائد الاقتصادية، الاجتماعية والبيئية، والبعض يربط مفهوم النمو الاقتصادي بالبلدان المتقدمة الذي يعني النمو الكمي لكل من الدخل الوطني والنتاج الوطني.

المطلب الأول: ماهية التخلف

التخلف الاقتصادي في مدلوله نشاط اقتصادي متعثر، يتمثل في انخفاض مستويات الاستهلاك، والرخاء مع وجود العوامل الكامنة المؤدية الى التقدم، والازدهار، فالتخلف الاقتصادي لا يعني بالضرورة الفقر في موارد المجتمع الاقتصادية، وإنما هو الافتقار الى الوسيلة التي يمكن بواسطتها استغلال هذه الموارد طريقة أكثر فاعلية.¹

التخلف لنظام اقتصادي لدولة فقيرة يمكن إرجاعها الى تخلفها في الاستخدام الرشيد لمواردها الطبيعية المحدودة وعدم قدرتها في تغيير الفن الصناعي والتنظيم الاجتماعي والاقتصادي، كما لا ننسى انه في بعض الدول المتخلفة يهيمن على الحكومة جماعة من الأثرياء الذين يقاومون الإصلاح أو أي تقدم في الصناعة خوفا من أن يهدد مصالحهم الاقتصادية ونفوذهم السياسي، وما لم تكون عند الحكومة الرغبة في مساندة الذين يريدون تعديل الأوضاع القائمة وتمنحهم حرية أكبر فإن مظاهر التأخر في الدولة تكتسب قوة.²

¹ عبد الله عبد المجيد بن عزيز الزندان، سياسات التنمية الاقتصادية في الاسلام وتطبيقاتها المعاصرة، رسالة دكتوراه في الاقتصاد الاسلامي، جامعة ام درمان الاسلامية السودان، د ذ س، ص 30.

² مبيير بالدوين، التنمية الاقتصادية، الدار القومية للطباعة والنشر، الاسكندرية، مصر، ب س، ص 99.

الفرع الأول: تعريف التخلف

أولاً: مفهوم التخلف

يعرف التخلف على أنه: "يشير إلى انخفاض مستويات الدخل والمعيشة في دولة ما، ولذلك فإن المفهوم الشائع للتخلف يوضح أن الدول المتخلفة هي تلك الدول التي تعاني من انخفاض مستويات الدخل والمعيشة لغالبية سكانها، وبالتالي يقل مستوى الاستهلاك والرفاهية المادية لسكانها - مقارنة بما هو سائد في الدول المتقدمة، وبالتالي فهي دول تتميز بانتشار الفقر المزمن وتخلف طرق الإنتاج والتنظيم الاجتماعي، ويترتب على ذلك عدة أوضاع غير ملائمة كعدم قدرة الدولة على استخدام جزء من مواردها البشرية والمادية الاستخدام الأمثل والكامل، وزيادة عدد السكان بمعدل أكبر من معدل زيادة الموارد المتاحة.¹

نستطيع القول أن التخلف هو ظاهرة تعبيرية عن تأخر وتراجع لنظام اقتصادي لدولة عن تحقيق مستوى معين من مستويات الدخل والمعيشة والرفاهية المادية لسكانها وعدم قدرتها على استخدام جزء من مواردها البشرية والمادية الاستخدام الأمثل والكامل مقارنة بالدول المتقدمة.

ثانياً: خصائص التخلف

ويُعرف التخلف، بوجه عام، بثلاث خصائص بنيوية هي: التفاوت الكبير في التوزيع القطاعي للإنتاجية، وتفكك النظام الاقتصادي، والتبعية للخارج.²

~ التفاوت الكبير في التوزيع القطاعي للإنتاجية: إن عدم تجانس البنى التي تنتمي إلى حقبات اقتصادية مختلفة يتجلى، في أحد مظاهره، في توزيع قطاعي شديد التفاوت للإنتاجية، ففي البلدان المتخلفة وفي غياب قوة اقتصادية ديناميكية فعالة، فإن التوزيع القطاعي للسكان النشيطين والتوزيع القطاعي للناتج يبقين متباعدين للغاية، إذ يؤلف سكان الريف نسبة عالية من عدد السكان تراوح بين الثلثين وأربعة الأقسام، بحسب البلدان والمناطق، في حين لا يتجاوز ناتج الزراعة عموماً خمس الناتج المحلي الإجمالي، ولذلك ظهرت في العقدين الأخيرين موجات نزوح سكانية هائلة من الريف إلى المدن، وتحول الجزء الأكبر من النازحين الريفيين في إطارها إلى «هامشييين» أو إلى مستخدمين في قطاع الخدمات في المدن، وذلك بسبب انسداد إمكانيات التطور الصناعي في «العالم الثالث». وترتب على ذلك، تفكك الاقتصاد المتخلف.

¹ محمد عبد العزيز بن عجمية وآخرون، التنمية الاقتصادية، المفاهيم والخصائص، النظريات الاستراتيجية، المشكلات، مطبعة البحيرة، الإسكندرية، مصر، أكتوبر 2008، ص12.

² موقع الإلكتروني نظر بتاريخ: 2022/08/13 : <https://www.marefa.org>

فالاقتصاد في البلدان المتطورة يؤلف كلاً متجانساً، يتكون من قطاعات مختلفة تقوم فيما بينها بمبادلات «قطاعية» هامة، يكمل بعضها بعضاً ويرتبط به، أما اقتصاد البلدان المتخلفة فيتألف من قطاعات مترافقة، ولا تقيم فيما بينها سوى مبادلات هامشية، في حين يتم القسم الأساسي من مبادلاتها مع الخارج.

~ تفكك النظام الاقتصادي: وينجم عن الطابع المشوه والمفكك للبنية الاقتصادية تشوه التركيب الطبقي وتفككه، إذ تعيش إلى جانب عناصر المجتمع الرأسمالي، بقايا التشكيلات ما قبل الرأسمالية على نطاق واسع، وهو الأمر الذي يعيق تقدم الصيرورة الاجتماعية، ويبقي الحدود الفاصلة بين الطبقات والفئات الاجتماعية في البلدان المتخلفة أقل وضوحاً بكثير مما هي عليه في البلدان المتطورة.

~ التبعية للخارج: بسبب تبعيته المتزايدة للخارج، يُعدّ الوطن العربي، على الرغم من ثرواته وإمكاناته الهائلة، من مناطق العالم المتخلفة، إذ لا يبلغ إجمالي الإنتاج الصناعي للدول العربية أكثر من 0.4 بالمئة من الإنتاج الصناعي العالمي، وما زالت الزراعة العربية أبعد ما تكون عن تلبية الاحتياجات الغذائية للمواطن العربي، وهو الأمر الذي يزيد من حدة مشكلة الأمن الغذائي، كما لا يزال الوطن العربي يعتمد اعتماداً كلياً تقريباً على الخبرة الفنية والتقنية ومعدات الإنتاج المستوردة من الدول المتطورة.

الفرع الثاني: مظاهر التخلف

يحدد الاقتصاديون أربعة عوامل تمثل مظاهر أو معايير للتخلف وهي:¹

أولاً: المظاهر الاقتصادية للتخلف: تتمثل في:

- 1 - الخلل الهيكلي للاقتصاد، ويتمثل في عدة صور منها التركيز على قطاع واحد من قطاعات الاقتصاد وإهمال باقي القطاعات وعلى الأخص التركيز على قطاع الزراعة أو قطاع التجارة والخدمات وإهمال الصناعة خاصة الصناعات التحويلية، إلى جانب عدم استغلال الموارد المتاحة بشكل كفاء.
- 2 - التخلف التكنولوجي: ممثلاً في عدم تطوير الإنتاج بالعمل على إجراء البحوث العلمية المستمرة واستخدام نتائجها في تطوير المنتجات بما يؤدي إلى حسن استخدام الموارد المتاحة.
- 3 - الاعتماد على اقتصاديات العالم الخارجي في توفير السلع والخدمات اللازمة وبما يؤدي إلى التبعية وما تجره من التأثير على الاستقلال السياسي والثقافي للمجتمع وما تؤدي إليه من زيادة المديونية للعالم الخارجي.

¹ محمد عبد الحليم عمر، التفسير الإسلامي للتخلف الاقتصادي في الدول الإسلامية، نظر بتاريخ: 2022/08/14: <https://ebook.univeyes.com/6681/pdf>

4 - قلة نصيب الفرد من الدخل وبالتالي زيادة الفقر واتساع الفجوة بين الأغنياء والفقراء.

ثانيا: المظاهر غير الاقتصادية: تتمثل فيما يلي¹:

- ارتفاع الكثافة السكانية.

- انخفاض المستوى العلمي وشيوع الأمية

- انخفاض المستوى الصحي

- تدني حصة الفرد من رأس المال.

- انخفاض مستوى المعيشة.

- الإنفاق البذخي.

- وجود ظاهرة عمل الأطفال.

ثالثاً: مظاهر أخرى متنوعة: وتشمل جوانب عديدة ومتنوعة منها تخلف وسائل الإنتاج وعدم كفاءة نظام الاتصالات وتدني مستوى التكنولوجيا وعدم الاستقرار السياسي وتخلف النظام المصرفي.

الفرع الثالث: معايير التخلف

من الصعوبة تحديد معايير محددة لظاهرة التخلف الاقتصادي نظرا لكون هذه المشكلة معقدة ومركبة وذات جوانب متشابكة، ولهذا فليس هناك اتفاقا عليمعيار محدد شامل يضم كل الصفات بالرغم من وجود معايير عديدة مثل:

- نسبة مساهمة القطاعات الاقتصادية المختلفة في تكوين الناتج المحلي الإجمالي، أي الهيكل الاقتصادي.

- نسبة الإنتاج الصناعي إلى إجمالي الإنتاج، لكن ارتفاع هذه النسبة ما هو إلا نتيجة وليس سببا للرخاء الاقتصادي.

- حصة رأس المال للفرد، لكن انخفاض حصة رأس المال ليس معيارا للتخلف وإن كان رأس المال ضروريًا لكنه ليس كافيا للتقدم.

- حصة الفرد من الخدمات التعليمية والصحية وما إلى ذلك.

إلا أن معيار الدخل هو الأكثر شيوعا في الاستخدام للدلالة على تقدم أو تخلف البلد، بحيث أن البلد الذي يكون متوسط دخل الفرد الحقيقي فيها أعلى من حد معين يعتبر ذلك البلد متقدما في حين أن البلد الذي يكون دخل الفرد فيه

¹قنادزة جميلة، الشراكة العمومية الخاصة والتنمية الاقتصادية في الجزائر، أطروحة دكتوراه تخصص تسيير المالية العامة، جامعة تلمسان، 2018/2017، ص17.

أقل من ذلك فإنه يعتبر متخلف، وهذا راجع لتوفر البيانات عنه، كما أن حالة التقدم الاقتصادي عادة يرافقها ارتفاع مستوى الدخل.

غير أن معيار الدخل لا يمكن أن يغني عن استخدام معايير أخرى مكتملة لقياس حالة التخلف مثلنسبة مساهمة القطاع الصناعي في الناتج الإجمالي ونسبة المتعلمين من إجمالي عدد السكان ونسبة الأطباء إلى السكان وحصص الفرد من رأس المال... الخ¹.

المطلب الثاني: النمو الاقتصادي

يعد النمو الاقتصادي من الاهداف الرئيسية التي تسعى الى تحقيقها مختلف دول العالم، سواءا كانت متقدمة او متخلفة وقد عنيت الادبيات الاقتصادية بالدراسة والتحليل للعديد من النماذج الاقتصادية على المستوى النظري والتطبيقي للوصول الى عوامل التي تفسره، فتعددت التعريفات حول ذلك، نذكر منها:

الفرع الاول: مفهوم النمو الاقتصادي

عرفه سيمون كوزنت (Simon Kuzent) على انه: ارتفاع طويل الاجل في قدرة الدولة على تقديم مجموعة واسعة ومتنوعة من السلع الاقتصادية وبشكل متزايد لسكانها، وتستند هذه القدرة المتنامية على التقدم التقني والتعديلات المؤسسية والإيديولوجية التي يحتاج الأمر إليها.²

ويعرف النمو الاقتصادي على انه: يعبر عن زيادة الإنتاج في المدى الطويل، وكذلك يعرف النمو الاقتصادي بأنه: "الزيادة المحققة على المدى الطويل لإنتاج البلد"، كما يمكننا الإشارة إلى مفهوم التوسع الاقتصادي، الذي هو الزيادة الظرفية للإنتاج، وبالتالي نستطيع القول: إن النمو الاقتصادي هو عبارة عن محطة التوسع الاقتصاد المتتالي، وبما أن النمو يعبر عن الزيادة الحاصلة في الإنتاج، فإنه يأخذ بعين الاعتبار نصيب الفرد من الناتج، أي: معدل نمو الدخل الفردي.³

وينظر إدوارد شابيرو إلى النمو الاقتصادي بأنه: المتغير الكمي الذي يقيس التغيرات الكمية للطاقة الانتاجية المتاحة في الاقتصاد وكلما كان زيادة استغلال هذه الطاقة ادت إلى زيادة كميات السلع والخدمات التي تلي الحاجات العامة للمجتمع.⁴

¹ مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الاولى، 2007، ص29، 27.
² فضيلة ملواح، محددات النمو الاقتصادي في الجزائر، Revue D'economie et de Statistique Appliquée، العدد 17، جوان 2020، ص127.

³ عمار عمري، إشكالية التنمية المستدامة وأبعادها، ورقة بحث مقدمة ضمن المؤتمر الدولي حول التنمية المستدامة والكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة، 07-08 ابريل 2008، جامعة سطيف، ص4.

⁴ تقرووت محمد وآخرون، قياس أثر التنوع الاقتصادي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1980-2017، Revue des Reformes Economiques et Integration En Economie Mondial، الحجم 15، العدد 1، 2021، ص84.

يقصد بالنمو الاقتصادي حدوث زيادة مستمرة في إجمالي الناتج المحلي أو الدخل القومي الحقيقي، بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي الحقيقي، مع التأكيد على ما يلي:¹

- أن يفوق معدل النمو معدل النمو السكاني وفقا لما يلي:

معدل النمو الاقتصادي = معدل نمو الدخل القومي - معدل النمو السكاني.

- أن تكون الزيادة التي تتحقق في دخل الفرد حقيقة وليست زيادة نقدية وفقا لما يلي:

معدل النمو الاقتصادي الحقيقي = معدل الزيادة في دخل الفرد النقدي - معدل التضخم.

- أن تكون الزيادة في متوسط دخل الفرد بصفة الاستمرارية (على المدى الطويل).

- إذا كان النمو يتم بصورة عفوية من دون تدخل الدولة، فإن التنمية الإدارية مقصودة لا تتم الا بتدخل الدولة.²

ومبدئيا يشير مفهوم النمو إلى البلدان المتقدمة، أما التنمية فيشير إلى البلدان المتخلفة، والنمو الاقتصادي يعني النمو الكمي لكل من الدخل الوطني والناتج الوطني، وهو عملية توسع تلقائي تم في ظل تنظيمات اجتماعية ثابتة ومحددة تقاس بحجم التغيرات الكمية الحادثة، أما التنمية الاقتصادية فتعني بالإضافة إلى النمو الكمي إجراء مجموعة من التغيرات الهيكلية في بنى المجتمعات بشكل واعي وفعال، ثم إن نظريات النمو تركز على التوازن بين التوظيف والادخار أما نظريات التنمية تركز على الموازنة بين تراكم رأس المال والزيادة السكانية³، وسيتم التفصيل أكثر في التنمية الاقتصادية في المطلب الموالي.

فيمكننا تعريف النمو على أنه هو متغير كمي يقيس الزيادة في إجمالي الناتج المحلي أو الدخل القومي الحقيقي للدولة، خلال فترة زمنية، ويؤثر إيجابا في إستفادة الفرد من نسبة أو حصة من الدخل القومي المحصل عليه.

الفرع الثاني: أنواع النمو الاقتصادي

تتمثل أنواع النمو الاقتصادي فيما يلي:⁴

¹ محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، التنمية الاقتصادية، المفاهيم والخصائص- النظريات الاستراتيجية - المشكلات، مطبعة البحيرة، مصر، 2008، ص77-79.

² سليمان بوفاسة، تمويل الاستثمارات عن طريق الاقتراض وانعكاساته على التنمية الاقتصادية والاجتماعية - دراسة مقارنة -، اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2008/2007، ص195.

³ سليمان بوفاسة، تمويل الاستثمارات عن طريق الاقتراض وانعكاساته على التنمية الاقتصادية والاجتماعية - دراسة مقارنة -، اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2008/2007، ص195.

⁴ طوير أمال وعلاوي صافية، دراسة قياسية لأثر الصادرتعاى النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2018، مجلة ابحاث إقتصادية معاصرة، العدد 2020/02، ص40.

1- **النمو الطبيعي:** وهو النمو الذي حدث تاريخيا بالانتقال من مجتمع الإقطاع إلى مجتمع الرأسمالية في مسارات تاريخية اجتماعية قادت عبر عمليات موضوعية إلى: التقسيم الاجتماعي للعمل، التراكم الرأس المال، سيادة الإنتاج السلعي بغرض المبادلة، تكوين السوق الداخلية بحيث يصبح لكل منتج سوق فيها عرض وفيها طلب.

2- **النمو المخطط:** وهو النمو الذي حصل نتيجة لعمليات تخطيط شامل لموارد المجتمع ومتطلباته، غير أن قوته وفعالته ترتبط ارتباطا وثيقا بقدرة المخططين، وبواقعية الخطط المرسومة، وفاعلية التنفيذ والمتابعة، وتفاعل المواطنين مع تلك الخطط، وهو نمو ذاتي الحركة إذا استمر خلال فترة طويلة تزيد عن بضعة عقود يتحول إلى نمو مضطرب، وبالتالي يتحول إلى تنمية اقتصادية.

3- **النمو العابر:** هو ذلك النمو الذي يحصل نتيجة لعوامل طارئة لا تتسم بالثبات ولا القصد عادة تكون خارجية، ما تلبث أن تزول ويزول معها النمو الاقتصادي الذي أحدثته، وتقع أكثرية الدول النامية تحت هذا النمط من النمو، كالنمو المحقق نتيجة للارتفاع الأسعار بالنسبة للبلدان التي تعتمد على مورد أساسي كالنفط في الدول.¹

4- **النمو الاقتصادي الموسع:** يتمثل هذا النمو في كون الزيادة في الدخل تتم بنفس معدل الزيادة في السكان.

النمو الاقتصادي المكثف: يتمثل هذا النوع في كون نمو الدخل يفوق نمو السكان ينجم عنه ارتفاع الدخل الفردي والمرور من النمو الموسع إلى النمو المكثف، فتمتحن الظروف الاجتماعية.²

الفرع الثالث: طرق قياس النمو الاقتصادي بمصادره

أولاً- طرق قياس النمو الاقتصادي:

لنمو الاقتصادي عدة مؤشرات يتم بواسطتها قياس مدى قوة أو ضعف النمو في أي بلد وتمثل فيما يلي:

1- **الدخل القومي الكلي:** يتم قياس النمو الاقتصادي بالتعرف على الدخل القومي الكلي وليس متوسط نصيب الفرد من الدخل، إلا أن هذا المقياس لم يقبل في الأوساط الاقتصادية، وذلك لأن زيادة الدخل أو نقصه قد لا يؤدي إلى بلوغ نتائج إيجابية أو سلبية، فزيادة الدخل القومي لا يعني نموا اقتصاديا عندما يزيد عدد السكان بنفس المعدل أو أكبر، ونقص الدخل القومي لا يعني تخلفا اقتصاديا عندما ينخفض عدد السكان.

2- **الدخل القومي الكلي المتوقع:** يقترح البعض قياس النمو الاقتصادي على أساس الدخل المتوقع وليس

الدخل الفعلي، فقد يكون لدى الدولة موارد كامنة غنية كما يتوافر فيها الإمكانيات المختلفة للإفادة من ثروتها الكامنة.³

¹ عبد الصمد بن عبد الرحمن، التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة بلعباس، 2021/2020، ص74.

² قنطرة جميلة، مرجع سابق، ص20.

³ محمد عبد العزيز عجمية، مرجع سابق، ص104-105.

3- معيار متوسط الدخل: يعني متوسط نصيب الفرد من الدخل أكثر المعايير استخداماً وأكثر صدقاً عند قياس مستوى التقدم الاقتصادي عامة.

ويُقاس النمو الاقتصادي باستخدام ما يسمى بمعدل النمو البسيط والمتمثل في المعادلة التالية:

$$\text{معدل النمو} = \left(\frac{\text{الدخل الحقيقي للفترة } t}{\text{الدخل الحقيقي للفترة } t-1} - 1 \right) \times 100^*$$

وهذا المعدل يمكن حسابه بطريقتين: بالأسعار الجارية أي بأسعار السوق أو بالأسعار الثابتة وذلك باستخدام الأسعار الاسمية بزيادة الأسعار، حيث يسمح هذا الأخير بتصحيح التغيرات التي تنتج عن الأسعار¹.

يستخدم هذا المعيار لقياس النمو في الدخل في فترتين متتاليتين وهو لا يصلح لقياس معدل النمو المركب إذا كانت قوت المقارنة طويلة حيث تستخدم مؤشرات أخرى

كما أنه هناك العديد من المشاكل والصعوبات التي تواجه الدولة للحصول على أرقام صحيحة تمثل الدخل الحقيقي للفرد من بينها:

* ضعف الأجهزة الإحصائية خاصة في الدول النامية.

* صعوبة تحديد مفهوم الدخل الحقيقي والإنفاق على البنود التي تحسب ضمن إجمالي الناتج القومي.

* اختلاف الدول فيما بينها بالنسبة لمعالجة بعد الدخل.

* عدم ثبات أسعار الصرف الخارجية واختلاف الأسعار الرسمية عن الأسعار الحقيقية.²

معادلة Singer: في سنة 1952 وضع Singer معادلة النمو الاقتصادي التالية:

$$D = SP - R$$

حيث D هي معدل النمو السنوي لدخل الفرد، و S معدل الادخار الصافي، و P إنتاجية رأس المال (إنتاجية الاستثمارات الجديدة)، و R معدل نمو السكان، حيث قام Singer بافتراض أن $S = 6\%$ من الدخل الوطني، و $P = 0.2\%$ و $R = 1.25\%$

فإن معدل النمو السنوي الدخل الفرد هو $D = -0.5$ وهو ما يوضح أن دخل الفرد في البلدان النامية لا يتحسن بل يتدهور رغم أن افتراضات Singer كانت صادقة في عهده، وهي غير كذلك في الوقت الحالي لكون أن زيادة المتغيرات التفسيرية لبعض من هذه البلدان أكبر مما وضعه سيحقق لها معدلات نمو موجبة، فمثلاً بإمكان بعض

¹ طوير أمال وعلاوي صافية، مرجع سابق، ص 40

² قنادزة جميلة، مرجع سابق، ص 23

الدول ادخار نسبة أكبر من 6% وأن إنتاجية رأس المال يمكن أن تكون أكبر من 0.2% ومعدل النمو السكاني لبعض الدول يفوق 1.25%¹.

4- **طريقة القيمة المضافة:** يمكن تعريف القيمة المضافة على أنها: "ذلك الارتفاع في القيمة الناتجة عن استعمال سلع ما في عملية الانتاج" أما فيما يخص الجانب الحسابي فان القيمة المضافة تقدر كما يلي:

القيمة المضافة لمنتوج ما = قيمة المنتجات النهائية - قيمة المنتجات الوسيطة

حيث أن:

المنتجات النهائية: هي تلك المنتجات التي توجه للاستهلاك النهائي اما من قبل العائلات أو من قبل المؤسسات إذا كانت في شكل معدات وتجهيزات.

المنتجات الوسيطة: وهي المنتجات التي يتم استهلاكها عند استخدامها في عمليات الإنتاج.

طريقة القيمة المضافة هي الطريقة الأكثر دلالة وتعبيرا عن حجم الناتج المحصل عليه من عملية الانتاج لأنها تتفادى مشكلة تكرار قيم بعض المنتجات في حساب قيمة الناتج الداخلي الخام، وتبعا لهذه الطريقة يكون:

الناتج الداخلي الخام = مجموع القيمة المضافة في كل قطاعات الاقتصاد المحلي

ما يعني أن الناتج الداخلي الخام يتمثل في إجمالي القيمة المضافة لكل السلع والخدمات في الاقتصاد المحلي، لا في إجمالي القيم النهائية للسلع والخدمات في الاقتصاد المحلي لأن ذلك قد يؤدي إلى تكرار قيم المنتجات الوسيطة مرتين في حساب الناتج الداخلي الخام، الأولى كقيمة نهائية والثانية كقيمة وسيطة في سلعة نهائية أخرى، ولذلك السبب جاءت طريقة القيمة المضافة لتجنب مشكلة ازدواج القيم في حساب الناتج الداخلي الخام.²

5- **طريقة الإنفاق:** الناتج الداخلي الخام هو قيمة السلع والخدمات النهائية المنتجة في الاقتصاد خلال فترة معينة، إن الإنفاق الكلي حتما سيكون مساوي مع إجمالي الدخل في الاقتصاد المحلي انطلاقا من كون أن عملية إنفاق أي شراء سلع أو خدمات معينة يقوم بها طرف معين، هذا يعني أن هناك طرف آخر هو البائع حيث يكون هذا الإنفاق هو نفسه دخل:

الناتج الداخلي الخام = الإنفاق الكلي

$$Y=C+I+G+(M-X)$$

¹ محمد عبد العزيز عجمية، مرجع سابق، ص107-108

² تلمساني حنان، أثر سعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية، اطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2017/2018، ص12.

C: الاستهلاك (إنفاق القطاع العائلي)

I: الاستثمار (إنفاق قطاع الأعمال)

G : الإنفاق الحكومي

(X-m): صافي الصادرات¹.

ثانيا- مصادر النمو الإقتصادي:

تتمثل مصادر النمو الإقتصادي بأربعة مقومات أو مصادر هي:²

أولا - الموارد الطبيعية: إذ أن الدولة التي تحوي موارد طبيعية أكبر بإمكانها الاستفادة منها لرفع مستويات نموها أفضل من الدولة التي تعاني من شح في هذه الموارد، إلا أن معظم الاقتصاديين لا يعتبرون هذا العامل (الموارد الطبيعية) محددًا أساسيًا للنمو بل يمكن أن يكون مساعدا فقط، حيث أن دولة مثل اليابان لا تملك إلا كم قليل من الموارد الطبيعية وبالمثل هونج كونج ليست تملك في الواقع مواد أولية ولديها مساحة قليلة جدا من الأرض الخصبة ولا تملك مصادر محلية للطاقة، ومع ذلك فإن هاتان الدولتان حققتا مستويات عالية من التقدم والنمو، وعلى العكس من ذلك هناك دول غنية بمواردها وثرواتها الطبيعية مثل غانا وكينيا وبوليفيا وغيرها ولكنها لم تحقق سوى معدلات بطيئة من النمو وفي الغالب هي معدلات ظاهرية وليست حقيقية.

ثانيا -القوة العاملة: تمثل القوة العاملة ما يعرف بالفئة النشطة اقتصاديا من السكان، وهي الفئة التي تتراوح أعمارها بين السن الأدنى والسن الأعلى المسموح به للعمل أي أن قوة العمل تشمل كل العاملين فعلا والعاطلين عن العمل وهم راغبين فيه وقادرين عليه.

وكما ينبغي اعتماد مؤشر الكفاءة الكلية للعمل والتي تعد نتاج للعدد الكلي للعمال ومتوسط رأس المال البشري (الكفاءة) للأفراد العاملين، حيث على سبيل المثال فإن خريج الجامعة في الإعلام الآلي يمكنه أن يؤدي نفس الوظيفة عن اثنين من خريجي الثانوية، وبتطبيق هذه الفكرة بشكل أوسع يمكن حساب وحدات الكفاءة الكلية لليد العاملة (H) كنتاج للعدد الإجمالي للعمال في الاقتصاد (L) ومتوسط الكفاءة (الرأس المال البشري للعمال (h) وفق العلاقة التالية:

$H=Lxh$: وتبين هذه العلاقة أن الكفاءة الكلية للعمل في الاقتصاد يمكن أن تزيد إما بمساهمة عدد أكبر من

العمال في العملية الإنتاجية (زيادة فرص العمل) أو برفع إنتاجية كل عامل بإكسابه مهارات أكثر عبر التعليم الرسمي.

¹ دخلي عبد الرحمن وحميدي يوسف، دراسة قياسية لآثار السياسة الجبائية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2018، مجلة الإبداع، المجلد 12/العدد 01/2021، ص 168.

² منية عبد الحسين كريم وآخرون، قياس وتحليل النمو الاقتصادي في دولة الامارات والعراق (2000-2013)، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية والمالية، المجلد 14، العدد 2/2022، ص 8.

ثالثا -تراكم رأس المال: يشمل التراكم الرأسمالي كل الاستثمارات الجديدة سواءا كانت مادية أو بشرية، وهو ينتج عندما يخصص جزء من الدخل الحالي كادخار ليتم استثماره حتى يزداد نمو الدخل والنتائج المستقبلية، حيث نجد مثلا أن إنشاء المصانع وزيادة المعدات والآلات وتشبيد المباني كلها استثمارات تزيد من رصيد رأس المال المادي للدولة، وبالتالي يمكن من خلاله التوسع في مستويات الإنتاج التي يمكن تحقيقها.

ويعتبر الادخار أساسا لتراكم رأس المال حيث ينبغي على الدولة الرامية إلى زيادة معدلات نموها المستقبلي الامتناع عن استهلاك جزء من دخلها الحالي وتحويله إلى إدخار ومن ثم إلى مشاريع استثمارية، ولذلك نجد أن كلفة النمو الاقتصادي هي الجزء المضحي به من الاستهلاك لصالح الادخار بغرض تكوين تراكم رأس المال.

رابعا -التقدم التكنولوجي: يعد التقدم التكنولوجي عامل أساسي ومهم للنمو الاقتصادي، ولا يأتي هذا التقدم في الغالب من دون مقابل بل يجب السعي وراءه في نشاط إرادي، وهو نشاط غالبا ما يدفعه البحث عن الربح المادي، وتتكون التكنولوجيا من مجموعة من المعارف العلمية التي قد تكون متضمنة في السلع الرأسمالية كالآلات والمعدات، كما قد تكون متضمنة في الجانب البشري في شكل كفاءات ومهارات ملازمة للأفراد ولا تنفصل عنهم".¹

المطلب الثالث: نظريات النمو الاقتصادي

عند الحديث عن نظريات النمو الاقتصادي علينا ان نعرف خلفية ما تم التفكير به على مر الزمن من أفكار، ونظريات تطوره، وتم اختيار عدد منها كما يلي:

الفرع الاول: النظريات الكلاسيكية

اولا: نظرية آدم سميث (Adam Smith)

وهو من طليعة المفكرين الاقتصاديين الكلاسيكيين، وكان كتابه ثروة الأمم *Welth of Nations* عام 1776 يهتم بمشكلة التنمية الاقتصادية وإن كان لم يقدم النظرية بشكلها المتكامل، إلا أن اللاحقين قد شكلوا النظرية الموروثة عنه، والتي تحمل سمات مهمة منها:

- القانون الطبيعي: اعتقد آدم سميث بإمكانية تطبيق القانون الطبيعي في الأمور الاقتصادية، أي أن النظام الاقتصادي نظام طبيعي قادر على تحقيق التوازن تلقائيا، ومن ثم فإنه يعد كل فرد مسؤولا عن سلوكه، أي أنه أفضل من يرعى مصالحه، وأن هناك بدأ خفية *Invisible Hand* تقود كل فرد وترشد آلية السوق، وأن كل فرد يبحث عن

¹ الوليد قسوم ميساوي، اثر ترقية الإستثمار عل النمو الإقتصادي في الجزائر- اطروحة دكتوراه جامعة بسكرة، نوقشت 2018/05/10، ص37-41.

تعظيم ثروته، وكان آدم سميث ضد تدخل الحكومات في الصناعة والتجارة، لأن ذلك يعرقل نمو الاقتصاد الوطني، وعليه فلا بد من الحرية الاقتصادية.

- تقسيم العمل: وهو نقطة البداية في نظرية النمو الاقتصادي، حيث تؤدي إلى أعظم النتائج في القوى المنتجة للعمل.

- تراكم رأس المال: يعد ضروريا للتنمية الاقتصادية، ويجب أن يسبق تقسيم العمل، فالمشكلة هي مقدرة الأفراد على الادخار أكثر، ومن ثم الاستثمار أكثر في الاقتصاد الوطني.

- دوافع الرأسماليين على الاستثمار: إن تنفيذ الاستثمارات يرجع إلى توقع الرأسماليين تحقيق الأرباح، وأن التوقعات المستقبلية فيما يتعلق بالأرباح تعتمد على مناخ الاستثمار أكثر في الاقتصاد الوطني.

- عناصر النمو: تتمثل في كل من المنتجين المزارعين ورجال الأعمال، ويساعد على ذلك أن حرية التجارة والعمل والمنافسة تقود هؤلاء إلى توسيع أعمالهم، وهو ما يؤدي إلى زيادة التنمية.

- عملية النمو: يفترض آدم سميث أن الاقتصاد ينمو مثل الشجرة، فعملية التنمية تتقدم بشكل ثابت ومستمر، فعلى الرغم من أن كل مجموعة من الأفراد تعمل معا في مجال إنتاجي معين، إلا أنهم يشكلون معا الشجرة ككل.¹

ثانيا : نظرية "Karl Marx"

اختلف الاقتصاديون الكلاسيك حول أسباب انخفاض معدل الربح على رأس المال مع نمو الاقتصاد، فبينما اعتقد "Smith" أن السبب يرجع إلى التنافس بين الرأسماليين، اعتقد "Ricardo" أن السبب هو تناقص العوائد على الأرض وارتفاع حصتي الأجور والربح، وبالنسبة لـ "Marx" فإن الأزمات الدورية التي ترافق حالة فائض الإنتاج والاضطراب الاجتماعي هي التي تجعل النمو لا يستمر للأبد.

حسب "Marx" تتحدد الأجور بالحد الأدنى المستوى الكفاف، ومع زيادة الكثافة الرأسمالية التكنولوجية الإنتاج فإن حصة رأس المال الثابت ترتفع وتنقص معها معدل الربح بموجب قانون فائض القيمة (الفرق بين كمية إنتاج العامل والحد الأدنى لأجر العمل)، كما أن فائض العمل يدفع الأجور للانخفاض، وأن أي تراكم رأسمالي يقود الجيش الاحتياطي للعمال إلى الاختفاء، مما يدفع الأجور إلى الأعلى والأرباح إلى الأسفل، وكل محاولة من قبل الرأسماليين لعكس العملية يجب أن تحل رأس المال محل العمل، مما يؤدي إلى انتشار البطالة، ويعجز العمال عن استهلاك كل المنتجات،

¹ عبد الله محمد مطلق الغفلي، تحليل جوانب استدامة النمو الاقتصادي وعلاقتها بأساليب الحوكمة السليمة في تجربة شركة بترول أبو ظبي الوطنية "ادنوك" أطروحة، جامعة الامارات العربية المتحدة، 2019، ص 12-13.

فيعجز الرأسماليون عن تعريفها، فتنشأ الاضطرابات الاجتماعية وتتحول معها السلطة ووسائل الإنتاج إلى العمال، فتنهار الرأسمالية.

إن تحليلات "Marx" بخصوص أداء الرأسمالية كانت محاولة جيدة لفهم الميكانيزمات التي تعتمد عليها في تحقيق النمو الاقتصادي، إلا أن تنبؤاته بخصوص ذلك النظام لم تكن صحيحة، حيث زيادة الأجور النقدية لا تؤدي حتما إلى زيادة الأجور الحقيقية، بل يمكن أن يعوض الرأسماليون ارتفاعها برفع إنتاجية العامل، مما يمكن تحقيقهما معا باستخدام التقدم التكنولوجي الذي أهله "Marx".¹

ثالثا: نظرية الكينزية

شهد العالم الرأسمالي أزمة الكساد العظيم بين سنتي (1933/1929) لتعم البطالة كافة نواحي الاقتصاد، وليصاب الاقتصاديون بصدمة فكرية قوية، فكما نعلم أن الفكر الكلاسيكي أنكر احتمال حدوث بطالة أو قصور في الطلب الكلي عن العرض الكلي للتوظيف الكامل، رغم موافقتهم لاحتمال ظهور بطالة قصيرة الأجل، تكفل فيها مرونة والأجور إعادة تحقيق التوازن عند مستوى التوظيف الكامل.

مضمون النظرية الكينزية: إهتمكينز (Keynes) (1946/1833) بشكل أساسي بظاهرة البطالة والتي ضمنها كتابه " النظرية العامة في التشغيل والفائدة والنقود في عام 1936، وتقوم نظرية كينز في التشغيل على أن الذي يحدد عدد العمال الذين يشتغلون وكمية السلع التي تنتج هو الطلب الكلي الفعال، فعلى قدر الطلب الكلي على السلع، ينتج المنتجون وعلى قدر الرغبة في الإنتاج يتحدد الطلب على العمالة، فإذا كان الطلب كبيرة كان الإنتاج والتشغيل كبيرين، وإذا كان صغيرا كانا ضئيلين.

ويتم التحكم في الدخل والإنتاج في النظام الكينزي بواسطة مبدأ الطلب الكلي الفعال، ففي حالة التوازن، يقول هذا المبدأ أن الطلب الكلي لا بد أن يتعادل مع العرض الكلي، عند الأسعار التي تغطي التكاليف، وهذا المبدأ كان مبدأ ديفينا في تقليد الاتجاه السائد في الاقتصاد، كما تم عرضه بواسطة آدم سميث، وديفيد ريكاردو وليون فالراس وألفريد مارشال، وعلى أي حال، فإن التعديلات الأجرية كانت تتضمن بأن التعادل بين العرض والطلب سيتحقق عند نقطة التوظيف الكامل، ولكن كينز افترق عن هذا الاتجاه بالاستناد إلى افتراض ثبات الأجور، وهي حالة يمكن فيها أن يتحقق التعادل بين الطلب والعرض مع وجود البطالة، ولزيادة الطلب على السلع الرأسمالية فإن أصحاب الفكر الكينزي عموما ينصحون بما يلي:

¹ كيداني سيد أحمد، أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية: دراسة تحليلية قياسية، أطروحة دكتوراه، جامعة تمسان، 2013/2012، ص 36-37.

1. أن تقوم الدولة نفسها عند حدوث بطالة بإحداث مشروعات استثمارية توظف فيها جزءا من العمال المتعطلين.
2. أن تخفض الدولة من سعر الفائدة حتى تشجع المنظمين على الاقتراض والقيام باستثمارات جديدة، وبعبارة أخرى يجب أن تطبق الدولة سياسة النقود الرخيصة حتى تشجع الاستثمارات.
3. القضاء على الاحتكارات بصفة عامة حتى لا تستمر أسعار المنتجات مرتفعة ويكون الطلب على السلع الاستهلاكية ضعيفا مما يقلل من إقامة الاستثمارات، فعند القضاء على الاحتكارات تنخفض أسعار السلع الاستهلاكية فيزيد ذلك من الطلب عليها، ما يدفع المنتجين لزيادة إنتاجها وبالمقابل زيادة طلبهم على الآلات والاستثمارات اللازمة لهذا الإنتاج.¹

رابعاً: نماذج النمو الداخلي Endogenous Growth

لقد برزت على يد Lucas (1988) Romer (1986) ; (1990,1986) بسبب عدم قدرة نظرية النمو الخارجي على تفسير ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة عن النامية، ووفقاً لتلك النظريات النمو يكون مستمر ويحدث داخل عملية الإنتاج وليس خارجها، ويعد التقدم التكنولوجي ورأس المال البشري والتمويل - له دور بارز في التراكم الرأسمالي والابتكارات - محددات رئيسية للنمو في تلك النظريات، حيث تسهم في زيادة النمو الاقتصادي.

ويعد نموذج Romer (1986) لتراكم المعرفة وكذلك نموذج Romer (1990) لتراكم رأس المال البشري والبحث والتطوير من النماذج التي ركزت على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، ووفقاً للنموذج الأول يرتبط النمو الاقتصادي في الأجل الطويل باكتساب المعرفة وتراكمها، بينما يركز النموذج الثاني على رأس المال البشري الموجه الأنشطة البحث والتطوير كأساس لتحقيق النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، أما نموذج Lucas (1988) فيركز على رأس المال البشري من خلال الاستثمار في التعليم والتدريب والذي يسهم في زيادة الانتاجية ومن ثم تحقيق النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، وهكذا يتضح لنا أهمية التراكم الرأسمالي المادي والبشري والتقدم التكنولوجي كمحددات أساسية لتحقيق النمو الاقتصادي في إطار النظريات الاقتصادية.²

الفرع الثاني: نماذج النمو النيوكلاسيكية (النمو خارجي المنشأ)

يعاني نموذج هارود-دومار من عدم استقرار النمو المتوازن، حيث حسب ما هو معروف عن هذا النموذج فإن معدل النمو يقع على حافة سكين (knife-edge)، والتي تعني أن أي انحراف عن مسار معدل النمو المحدد وفق نموذج هارود-دومار سيؤدي إلى انحرافات طويلة الأجل وكبيرة عن المسار الصحيح، وقد أخذ هذه النتيجة بعين الاعتبار

¹ محمد كريم قروف، مرجع سابق، ص125.

² منال عفان، اثر التفاوت في الدخل على النمو الاقتصادي في مصر، دراسات، المجلد 22/العدد4، 2021، ص14.

كل من روبرت سولو (Robert Solow) وسوان (Trevor Swan) وبعدهما جيمس ميدي (James Meade)، حيث افترضوا أن معدل رأس المال - الناتج في نموذج هارود-دومار ليس متغير خارجي ما، وفي الحقيقة فإنهم اقترحوا نموذجا يعتبر أن معدل رأس المال - الناتج ما هو إلا عبارة عن معدل التعديل الهيكلي للعودة إلى معدل النمو الطبيعي.

ويعتبر نموذج "سولو" لتفسير النمو الاقتصادي وحركتيه على المدى الطويل أهم الأعمال التي تعرضت لهذا الموضوع خلال القرن العشرين، وكان هدفه من خلال هذا النموذج اعطاء حلا للمشكلة التي واجهت هارود ودومار من تجاوز وانخفاض معدل الادخار عن المعدل المضمون، إذ يقول سولو: "في الخمسينات سعيت إلى تتبع الخط الذي تم تحديده في شأن مسألة النمو بواسطة كل من هارود ودومار وقد شعرت بعدم ارتياح في شأن هذا الخط فقد بدا على كل من هارود ودومار عن الاجابة عن سؤال مباشر: متى يكون الاقتصاد القومي قادرا على تحقيق النمو المتواصل عند معدل ثابت؟ حيث وصلا بطرق مختلفة إلى إجابة تقليدية بسيطة مؤداها أن: معدل الادخار القومي = معامل رأس المال الناتج X معدل نمو القوى العاملة.

ويؤكد "سولو" في نموده على الدور المهم للتقدم التكنولوجي وإنتاجية العمل في الإبقاء على النمو مستقر في المدى الطويل، حيث حسبه عندما يتجاوز معدل استثمار رأس المال مستوى التوازن مع تنامي الطلب على رأس المال ترتفع نسبة رأس المال إلى العمل مما يؤدي إلى تناقص العوائد ومن ثم تناقص أرباح الاستثمار، وهذا ما يدفع الشركات إلى تقليص الاستثمار لتعود به إلى معدل حالة الاستقرار المطلوب، وإذا كان الاستثمار ضئيلا فسيرتفع معدل أرباح الاستثمار مؤديا أيضا إلى إجراء تصحيح، كما أنه في الوقت الذي كان معظم الاقتصاديين يعتقدون أن تراكم رأس المال هو السبب الرئيس وراء زيادة إنتاجية ساعة العمل.¹

الفرع الثالث: نظرية النمو الحديثة (The New Growth Theory)

بداية من منتصف الثمانينات، فإن الدراسات والبحوث المتعلقة بالنمو الاقتصادي قد اكتسبت رواجاً جديداً، جاء هذا الاهتمام بموضوع النمو الاقتصادي مصاحبة لمساهمات Romer في سنة 1986 ولو كاس Lacas في عام 1988، أما عن أسباب هذا الاهتمام فتتلخص في الاعتراف بأهمية محددات النمو الاقتصادي في الأجل الطويل واعتبارها نتائج حاسمة وأكثر أهمية.

نظراً لإعادة الاعتراف بأهمية محددات النمو من ناحية، ولفشل النظريات السابقة في تفسير الواقع الجديد من ناحية أخرى فقد جرى البحث عن مدخلات جديدة لاقتصاديات النمو والتنمية يمكن من خلالها فهم الواقع وتفسيره.

¹ الوليد قسوم ميساوي، مرجع سابق، ص 60-61.

من هذا المنطلق قدم رومر Paul Rouser في سنة 1986 - 1990 فكرة النمو الذاتي أو النمو الداخلي Endogenous growth والتي تقر بأن النمو طويل الأجل يتحدد من داخل النشاط الانتاجي، وأن العنصر المحفز له هو التقدم الفني، وذلك على عكس النظرية النيوكلاسيكية، كما أشارت هذه النظرية - التي دعمتها أعمال كل من Lucas في عام 1988، وريبيلو 1991Rebelo، والتي ترجع في بدايتها إلى عمل Arrow عام 1992 وشننسي Stashinski عام 1997 وأوزار Pawn في عام 1965 - أشارت إلى أن الاختراعات الجديدة innovations تم استجابة للحوافز الاقتصادية والرغبة في تحقيق الربح، وليست هبة من الطبيعة أو عملية خارجية تتم من جانب أفراد لا علاقة لهم بالعملية الإنتاجية، أضافت النظرية أيضا أن القوة العاملة المتعلمة والمدرّبة جيدا (رأس المال البشري) تسهم بدور خاص في تحديد معدل الاختراع الفني وبدور حاسم في تحديد معدل النمو طويل الأجل.

من الفروض الأساسية أيضا للنظريات الحديثة أو نظريات النمو الداخلي فرض أن التغيير التكنولوجي هو متغير تابع يتحد داخل إطار النشاط الاقتصادي بواسطة عوامل كثيرة يمكن التحكم فيها، على سبيل المثال تراكم المعرفة الذي تقوم به الوحدات الاقتصادية الساعية لتعظيم الأرباح والقادرة على تحمل المخاطر.

وقد أطلق رومر Romer على عوامل الإنتاج غير التقليدية، عوامل الإنتاج غير التنافسية في الاستخدام، وهي تشبه في ذلك جزئيا السلع العامة، فالمعرفة أو الاختراعات الجديدة لا يمنع أو يحول استخدام شخص ما أو منشأة لها إمكانية استخدام المنشآت أو الأشخاص الآخرين بها، وهي ربما تختلف عن السلع العامة في كونها مستبعدة Exclusive جزئيا، بمعنى أن المنشأة التي نجحت في تحقيق الاختراع الجديد تظل محتفظة بحق الملكية، والحصول على أرباح احتكارية على الأقل في البداية، ولفترة زمنية قد تطول أو تقصر - حسب طبيعة الاختراع الجديد - قبل أن يصبح الاختراع أو المعرفة هدف سهل الحصول عليه.

من العرض السابق يتضح أن النظرية الحديثة للنمو الداخلي تعطي أهمية كبيرة لتراكم المعرفة بصفة عامة وللبحث والتطوير D&R وما ينتج عنهما من إكتشافات أو إختراعات جديدة، وترى أن التقدم في نشاط البحوث والتطوير يتم من خلال الإنفاق عليهما من جانب المشروعات بهدف تحقيق ربح من المنتجات الجديدة وتضيف النظرية أن كل منتج جديد يعتبر بمثابة إضافة إلى رصيد المعرفة الإنسانية يترتب عليها ازدياد معدلات الاختراعات الجديدة من ناحية وانخفاض تكلفة الاختراع من ناحية أخرى وذلك مع تراكم المعرفة في الأجل الطويل، وهكذا فإن معدل النمو الاقتصادي يتغير مع معدل اختراع المنتجات الجديدة، ومن ثم فإن الاستثمار في البحث والتطوير من أهم مصادر النمو طويل الأجل، وهكذا فإنه على خلاف ما خلص إليه سولو solow فإن نظرية النمو الداخلي بريادة Browser تقر أن النمو وتحقيق

النهضة يكونا دائما أسرع في الدول التي تمتلك رصيذا أكبر من رأس المال، وعمالة جيدة التعليم والتدريب، وأخيرا بيئة اجتماعية واقتصادية واعية تشجع على تراكم المعرفة الإنسانية وخلقها داخل الإطار الاقتصادي للمجتمع.¹

ويعتبر (شومبيتر، Schumpeter) أن اختراعات المنظم التي تأخذ عدة أشكال، منها تقديم منتجات أو طرق إنتاج جديدة، هي المحرك للاقتصاد والتي تضمن استمرار النظام الرأسمالي، حيث تؤدي الاختراعات الجديدة، وليس الإنفاق الرأسمالي، إلى التوسع في الإنتاج.²

المبحث الثاني: ماهية التنمية الاقتصادية ونظرياتها

يرتبط تعريف التنمية في كثير من الأحيان بالخلفية العلمية والاستراتيجيات النظرية، فعلماء الاقتصاد مثلا يعرفونها بأنها الزيادة السريعة في مستوى الإنتاج الاقتصادي عبر الرفع من مؤشرات الناتج الداخلي الخام، في حين يلح علماء الاجتماع على أنها تغيير اجتماعي يستهدف الممارسات والمواقف بشكل أساس، أو إنها ترتبط بالتصنيع في كثير من الدول، وترمز إلى تحقيق الاستقلال في أخرى، ويذهب الساسة مثلا لوصفها بعملية تمدن تتضمن إقامة المؤسسات الاجتماعية والسياسية، بينما يميل إلى الاقتصاد إلى معادلة التنمية بالنمو الاقتصادي، وهذا الاختلاف الذي يبصم مفهوم التنمية هو الذي سيدفع بعدئذ إلى عملية اندماج مفاهيمي تلح على أن التنمية هي كل متداخل ومنسجم، وأن تكون ناجعة وفعالة عندما تتوجه في تعاطيها مع الأسئلة المجتمعية إلى كل الفعاليات المعبرة عن الإنسان والمجتمع، عبر مختلف النواحي الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والثقافية والبيئية، لذلك يعد البعد الاقتصادي في تعريف التنمية يظل قاصرا عن تقديم المعنى المحتمل للتنمية، فالتنمية عملية تحسین لشروط الحياة بتغييرها في الاتجاه الذي يكرس الرفاه المجتمعي.

المطلب الأول: مفهوم التنمية الاقتصادية

يوجد مفاهيم تقليدية وحديثة عديدة قيلت في التنمية، وخاصة بعد الحرب العالمية الثانية وهو ما كان يطلق عليه عصر النهضة، حيث كان مقتصر مفهومها على النمو الاقتصادي المتمثل في زيادة الدخل القومي وتراكم رأس المال القائمة على المشروعات الصناعية، بعدها وجهت عدة انتقادات لهذا المفهوم الأحادي لها الذي اعتبر مفهوم جزئي لا يعبر عن مفهومها الواسع باعتبارها موضوعا يلم مختلف الجوانب الأخرى، سنتطرق لمجموعة من التعاريف للتنمية الاقتصادية وبعدها نحاول استخلاص مفهوم شامل لها، ومن هذه التعريفات ما يلي:

¹ سهير ابو العينين، العوامل المحددة للنمو الاقتصادي في الفكر النظري وواقع الإقتصاد المصري، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم (167)، مصر، 2003، ص13-15.

² فطيمة حفيظ، الإصلاحات الاقتصادية وإشكالات النمو الإقتصادي في دول المغرب العربي (الجزائر، تونس والمغرب)، اطروحة دكتوراه، جامعة باتنة، 2010/2011، ص100.

الفرع الاول: تعريف التنمية

1- التنمية لغة: مصدر أنمى ونمى بالتضعيف، الإنماء والتنمية، فعل ما به يزيد الشيء ويكثر.

وفي الإنماء والتنمية: الاستثمار وهو مشتق من ثمر الرجل اذا تمول، ويقال: أثمر الرجل ماله، أي انماه وكثره، ويقال: مال ثمري أي مال كثير، وسميت الزيادة ثمرا لانها زائدة عن اصل المال، فيكون الاستثمار والتنمية والإنماء بمعنى واحد.¹

وهي أيضا: نَمَى يَنْمِي، نَمًّا، تَنْمِيَةً، نَمَّى إنتاجه: زاده وكثره، رفع معدله، نَمَّى: طور الامر²

2-اصطلاحا: اختلف الاقتصاديون كثيرا حول هذا المفهوم ويعود السبب في ذلك لعدة أمور وانطلاقا من الأيديولوجية الحاكمة لفكره واختصاصه لذلك اختلفت النظرة إلى التنمية بين المفكرين الرأسماليين، والمفكرين الاشتراكيين، ومفكري الاقتصاد الإسلامي.

التنمية الاقتصادية: العملية التي تحدث من خلال تغيير شامل ومتواصل، مصحوب بزيادة في متوسط الدخل الحقيقي وتحسين في توزيع الدخل لصالح الطبقة الفقيرة وتحسين نوعية الحياة وتغيير هيكلي في الإنتاج.³

التنمية الاقتصادية هي عملية يزداد بواسطتها الدخل القومي الحقيقي للنظام الاقتصادي خلال فترة طويلة من الزمن.⁴

هي بمعنى الزيادة في المستويات الاقتصادية والاجتماعية وغيرها، حيث إن للعملية التنموية، أو العمارة، في الإسلام مفهوما ذا طابع ديناميكي، وثيق الصلة بالاقتصاد الاسلامي، فالتنمية عملية عقائدية تتسم بالشمول، والتوازن، وتهدف إلى توفير حد الكفاية لجميع افراد المجتمع.⁵

ويقصد بالتنمية الاسلوب العلمي الذي يوجه الطاقات البشرية لتحقيق أهداف المجتمع وتغيير الآثار السلبية في المجتمع على قوة ايجابية واستخدام الطاقات البشرية في تحقيق تلك الأهداف والتي تؤدي الى تقدم المجتمع نحو الأفضل وتعتمد التنمية على الطاقات البشرية وتوجهها لكي تصبح يدا لتحقيق الرخاء للمجتمع، والتنمية تعتبر عملية اقتصادية واجتماعية شاملة هدفها هو رفع المستوى المعيشي لمجتمع للوصول الى المستوى المعيشي للبلاد المتطورة.⁶

¹ محمد يعقوب برشم هجي، أثر الوقف على التنمية الاقتصادية، مجلة القرآن الكريم، العدد الخامس، ديسمبر 2017، ص362.

² المعاني الجامع، <https://www.almaany.com/ar/dict/ar>

³ خالد عيادة عليمان، الفساد وانعكاساته على التنمية الاقتصادية، طبعة الأولى، دار الخليج للنشر والتوزيع، الاردن، 2020، ص26.

⁴ ميبير بالدوين، التنمية الاقتصادية، دار القومية للطباعة والنشر، مصر، ب د س، ص8.

⁵ دور الزكاة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية جامعة الامير عبد القادر للعلوم الاسلامية- قسنطينة د س، ص269.

⁶ خيرى علي اويسو، دلکش أحمد محمد، دور تكنولوجيا المعلومات في تحقيق تنمية الاقتصادية دراسة تطبيقية على شركات الاتصالات في محافظة دهوك، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، اعراق، المجلد 18، العدد37، 2022، ص297.

التنمية الاقتصادية تتمثل في تحقيق زيادة مستمرة في الدخل القومي الحقيقي وزيادة متوسط نصيب الفرد منه، هذا فضلا عن إجراء عديد من التغييرات في كل من: هيكل الإنتاج ونوعية السلع والخدمات المنتجة إضافة إلى تحقيق عدالة أكبر في توزيع الدخل القومي، أي إحداث تغيير في هيكل توزيع الدخل لصالح الفقراء.¹

أما تعريف التنمية في منظور الاقتصاد الإسلامي: "عملية تفاعل بين الدولة والقطاع الخاص تستهدف إجراء تغيير في البنية الاقتصادية والاجتماعي على نحو يؤدي إلى تصحيح الهياكل الاقتصادية، ويضمن عقيدة توزيع الدخل والثروات بين أفراد المجتمع وفق عقيدة الاستخلاف" يتضمن هذا التعريف عنصرين مهمين تقوم عليهما عملية التنمية الاقتصادية، وهما: "الكفاءة الاقتصادية، وتحقيق عدالة توزيع الدخل والثروات بين أفراد المجتمع".²

تعني إضافة إلى النمو في الناتج القومي حصول تغييرات مهمة واسعة في المجالات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية وفي التشريعات والأنظمة التي تحكم هذه المجالات.³

3-تعريف التنمية في الفكر الإسلامي:

هناك بعض الكتاب قد أرجع تعريف التنمية في الإسلام إلى القرآن وما يحمله من نصوص ومعاني فقليل أن التنمية هي⁴: «طلب عمارة الأرض» استنادا إلى قوله تعالى: (هو أنشأكم من الأرض واستعمركم فيها)⁵ وقيل التنمية تعني «الحياة الطيبة» إشارة إلى معنى الآية الكريمة:

"منعمل صالحا من ذكر أو أنثى وهو مؤمن فلنجزيه حياة طيبة ولنجزينهم أجرهم بأحسن ما كانوا يعملون"⁶. (16/97).

التنمية الاقتصادية في التراث الإسلامي تدخل في باب الإعمار في كتب الفقه الإسلامي، حيث أن الأعمار اعم واشمل في مفهومها، وأهدافها من التنمية الاقتصادية من خلال الآية السابقة، قال تعالى: ﴿هو أنشأكم من الأرض واستعمركم فيها﴾، ومعنى استعمركم أي: أمركم بعمارها، وألهمكم ببناء ما تحتاجون إليه من بناء مسكن، وغرس أشجار وغيره، فالتنمية الاقتصادية بالمفهوم الحديث هي جزء من عمارة الأرض الشاملة.⁷

¹محمد عبد العزيز عجمية، مرجع سابق، ص82.

² عدنان رايح ومحمد يوسف ربايع، صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مجلة البحوث العلمية والدراسات الاسلامية، العدد9/السداسي 2015/1، ص 58-59.

³ مليحة جبار عبد الكعبي، نظرية النمو غير المتوازن لهيرشمان وامكانية تطبيقها لتحقيق التنمية الاقتصادية في العراق، مجلة الدراسات المستدامة، المجلد الرابع، العدد الول، 2022، ص308.

⁴ أحمد جابر حسنين، الإصلاح الاداري ودوره في القضاء على الفقر، ط1، المجموعة العربية للتدريب والنشر، القاهرة، 2013، ص106-107.

⁵ سورة هود. بعض من الآية: 61.

⁶سورة النحل، آية 97.

⁷ عبد الله عبد المجيد بن عزيز الزداني، سياسات التنمية الاقتصادية في الاسلام وتطبيقاتها المعاصرة، رسالة دكتوراه في الاقتصاد الاسلامي، جامعة ام درمان الاسلامية السودان، د ذ س، ص21.

ومما كتبه البعض أيضا يمكن القول أن التنمية الاقتصادية هي:

القيام بالنشاط الإنتاجي في مناخ إسلامي يتوافر فيه الإيمان والتقوى استنادا إلى قوله عز وجل: (ولو أن أهل القرى آمنوا واتقوا لفتحنا عليهم بركات من السماء والأرض ولكن كذبوا فأخذناهم بما كانوا يكسبون (7/96))¹.

" أو هي خلق المناخ المناسب لسيادة القيم الإسلامية في مجتمع يتمتع بالرغد المادي، أو هي تحقيق حد الكفاية لأفراد المجتمع، علما بأن حد الكفاية في رأى بعض من قال بهذا المفهوم يشمل كل ما يلزم للحياة السعيدة بما في ذلك توفير الحلي للمرأة، والكتب لمن يهوى القراءة، ومتطلبات الزواج الشباب الأمة.

ثم كان مفهوم الإسلامي له دور في تعريف التنمية بخصائصها الشمولية والمتوازنة، بحيث يشمل الجوانب المادية والروحية معا، ويليه حاجة الفرد في تناسق تام وتناغم ونشاط متعدد الأبعاد ولا يقتصر على جانب دون الآخر والإسلام سعى بذلك إلى إحداث التوازن في الحياة بين العوامل والقوى المختلفة.²

من التعاريف السابقة نستخلص أن التنمية الاقتصادية: هي الزيادة في الدخل الوطني المصحوب بزيادة دخل الفرد بما يحقق الحياة الطيبة لكافة أفراد المجتمع، مع الأخذ بعين الاعتبار التطور في الكثافة السكانية والتغيرات الأساسية في الهيكل الاقتصادي للبلد وتوزيع الدخل.

الفرع الثاني: خصائص التنمية الاقتصادية

تتميز التنمية بالخصائص التالية:³

- الاستمرارية: هي عملية الحصول على دخل مرتفع يمكن من إعادة استثمار جزء منه بما يمكن من الاحلال والتجديد والصيانة للموارد.
- تنظيم استخدام الموارد الطبيعية القابلة للنفاذ والمتجددة.
- تحقيق التوازن البيئي وهو المعيار الضابط للتنمية المستدامة أي المحافظة على البيئة.

الفرع الثالث: عناصر التنمية الاقتصادية

تتمثل مستلزمات التنمية الاقتصادية بما يملكه المجتمع من بنية أساسية فضلا عن رأس المال وقوة اليد العمل أو رأس المال البشري وموارده الطبيعية وتقدم تكنولوجي وهي كمايلي:

¹سورة الأعراف، آية: 96.

² كاوه عبد الرضا محمد، الاعلام والتنمية الاقتصادية، دار الرنيم للنشر وتوزيع، الأردن، 2018، ص15.

³دربال فاطمة الزهراء، إقتصاد الطاقة والتنمية الاقتصادية، دراسة تحليلية لنموذج طاقوي في الجزائر، اطروحة دكتوراه، جامعة معسكر، 2019/2018، ص48-49.

1- تراكم رأس المال: يتم تحقيق التراكم في رأس المال من خلال عملية الاستثمار والتي تستلزم توفر حجم مناسب من المدخرات الحقيقية لأغراض الإستثمار بدل الإستهلاك، وأن جوهر تراكم رأس المال يكمن في الحقيقة في تعزيزه من طاقة البلد على إنتاج السلع، فيعتبر تراكم رأس المال العامل الأساسي لنمو التصنيع الذي يمكنه أن يحقق معدلا عاليا للنمو، إن رأس المال بنوعيه المالي أو الحقيقي أحد أهم عناصر الإنتاج والنمو وتحقيق التقدم التكنولوجي الكامن في السلعة الرأسمالية، إن البلدان النامية تؤكد بشكل كبير على أهمية تراكم رأس المال وعلى الحاجة إلى زيادة مستوى الاستثمار بالنسبة للإنتاج فهو وسيلة للتخلص من الحلقة المفرغة للفقر.

فالمسؤولية الاقتصادية التي تواجهها الدول النامية هي زيادة حجم تكوين رأس المال عن طريق الاستثمار بنوعيه الحكومي والخاص، إن توفير أكبر حجم ممكن من الموارد الادخارية واستثمارها في بناء طاقات إنتاجية صناعية سوف يكسر حواجز التخلف باعتبار التراكم الرأسمالي لب التنمية الاقتصادية.

2- التصنيع: يمكن للدول النامية من خلال التصنيع أن تستقل اقتصاديا وتخفف من تبعيتها للدول المتقدمة خاصة التي تعتمد في إنتاجها على المواد الخام، كما يساعد التصنيع على التخصص في الإنتاج والتمتع بالميزات النسبية في التجارة الخارجية، فالقدرة على صناعة السلع الإنتاجية تعتبر الطريق الرئيسي نحو التنمية الاقتصادية الحقيقية.

3- الموارد البشرية: إن المقومات البشرية للتنمية تعني القدرات والمواهب والمهارات والمعرفة لدى الأفراد والتي تدخل كمستلزمات في العملية الإنتاجية، أن العبرة في التنمية أن تتم بأيدي أفراد المجتمع وأن تجتهد العقول الوطنية للإبداع والابتكار، حيث أن الإنسان هو غاية التنمية ووسيلتها في نفس الوقت، كما ترتبط التنمية الاقتصادية بتراكم رأس المال البشري والمرتبطة أصلا بمستوى التعليم والتدريب... الخ والتي تنعكس على الناتج الوطني وعلى مستوى الإنتاجية، مما يؤدي إلى استغلال أكفأ للموارد، وعلى الدول النامية ألا تدخر وسعا في مجالات الإنفاق العام على التعليم والتدريب بهدف الاستثمار في العنصر البشري ويمكن تجسيد التنمية الاقتصادية من خلال المشاركة في التنمية.¹

4- الموارد الطبيعية: تعرف الموارد الطبيعية على أنها كل ما يستخدم وما يمكن أن يستخدم من طرف الإنسان في الإنتاج دون أن يكون للإنسان، أي دور في إيجادها ولا قدرة على الزيادة في إجمالي المتاح منه (الموارد الطبيعية هبة الله للإنسان)، فبالنظر إلى الارتباط الموجود بين الموارد الطبيعية والنشاط الإنتاجي أو الاقتصادي بصفة عامة، تتجلى محورية هذا العنصر الإنتاجي في أي محاولة أو فعل أو نشاط نهدف من خلاله إلى الارتقاء بالفرد والمجتمع إلى مستويات الإشباع الكامل، أو إلى ما يعرف بالرفاهية الاقتصادية (مرحلة الإستهلاك الوفير وفقا لروسو).

¹أوكل حميدة، دور الموارد المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية- دراسة حالة الجزائر، أروحة دكتوراه، جامعة بومرداس، 2016/2015، ص74، 72.

5- التكنولوجيا والتقدم التكنولوجي: يعتبر الأساس التكنولوجي وفقا لمعظم الاقتصاديين، أكثر العناصر الإنتاجية أهمية وأكثرها تأثيرا باتجاه الإنماء، ذلك أنه يؤثر على النشاط الإنتاجي تأثيرا مزدوجا، فمن جهة يؤثر بوصفه عنصرا إنتاجيا يولد بدخوله في العملية الإنتاجية مردودا كغيره من عناصر الإنتاج الأخرى؛ ومن جهة ثانية يؤثر من خلال رفعه لمردودية العناصر الإنتاجية الأخرى التي مزج بها خلال العملية الإنتاجية (شكل معها توليفة إنتاجية) أي أن تأثيره يظهر في شكل زيادة عدد الوحدات المنتجة من جهة، ومن جهة ثانية في شكل تراجع أو تدني تكاليف العملية الإنتاجية ومنه زيادة قيمة الدخل المحقق، وللتكنولوجيا والتقدم التكنولوجي علاقة مباشرة ووطيدة بالتنمية في مفهومها الشامل، فإذا كانت التنمية تعني الارتقاء بالإنسان في مجالات حياته المختلفة من خلال تمكينه من مختلف وسائل الإشباع مادية كانت أم غير مادية، عند أقل ما يمكن من تكلفة وجهد.¹

المطلب الثاني: تمييز مفهوم التنمية عن المفاهيم المشابهة

برزت للتنمية مدلولات او متغيرات أخرى حددت أهم أوصافها جعلتها تمييز عن المفاهيم الأخرى وهي:

الفرع الأول: التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي

يعد الاقتصاديشومبيتر أول من حاول التمييز بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية فالنمو برأيه يحدث بسبب نمو السكان والثروة والإدخارات، في حين أن التنمية تنتج من التقدم والابتكار التقنيين، وأن النمو الاقتصادي تغيرات كمية في بعض المتغيرات الاقتصادية، أما التنمية الاقتصادية فأما تتضمن حدوث تغيرات نوعية في هذه المتغيرات

ويمكن تلخيص أهم الاختلافات بين النمو والتنمية في الآتي:

- النمو زيادة في الناتج القومي وارتفاع متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي ويحدث بفعل آلية السوق دون تدخل الدولة بينما التنمية عملية تراكمية إدراكية نتيجة لتدخل الدولة.
- لا يؤدي النمو في الزمن القصير إلى أحداث تغيرات هيكلية في الاقتصاد القومي بينما تعمل التنمية إلى إحداث تغيرات هيكلية في البناء الاقتصادي والاجتماعي للدولة.
- النمو في الدول النامية قد يواكب إسقاطات النموذج المتقدم ويؤدي إلى ارتفاع الاستهلاك وتغير أنماطه ولكنه لا يتحول إلى تنمية اقتصادية واجتماعية ملموسة.²

¹دبيش أحمد، أسس التنمية ومحددات القدرة على الإنماء بالدول النامية، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، ص73-77.
² مينه عبد الحسين كريم وآخرون، قياس وتحليل اتجاهات النمو الاقتصادي في دولة الإمارات والعراق للمدة (2000-2013)، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 14، العدد3، 2022، ص123.

الخلط بين مفهوم التنمية والمفاهيم القريبة منه، لاسيما مفهوم النمو الاقتصادي، حيث ظلت التنمية لمدة طويلة تنحصر في مفهوم ضيق هو النمو الاقتصادي، إن الحقيقة التي وصل إليها الفكر التنموي أن التنمية مفهوم معقد تتشابك فيه جوانب وعلاقات متعددة، وهي تتضمن إحداث تغيرات جذرية في الهياكل المؤسسية والاجتماعية والإدارية وحتى العادات والمعتقدات، وبالتالي فإن تحقيق النمو الاقتصادي لا يعني بالضرورة أن هذا البلد قد حقق تنمية اقتصادية، إذ يمكن أن يحدث هذا النمو دون أن ترافقه تغيرات هيكلية في الاقتصاد، كما هو الحال في الدول الأقل تقدماً التي كانت خاضعة للاستعمار وحصلت فيها معدلات نمو مرتفعة جداً بسبب توسع الصادرات دون أن ينسحب على القطاعات الأخرى، مما جعل الفوائد المحققة لا تسبب تغيرات في هياكل الإنتاج في تلك الدول، ومثال على هذه الحالة الدراسة التي قام بها الاقتصادي Robert Clower, 1966 بعنوان "النمو بدون تنمية" والتي أشارت إلى أن النمو لا ترافقه دائماً تغيرات هيكلية مما يجعل النمو محدوداً وقد لا يستمر طويلاً وبالنتيجة، فإن النمو الاقتصادي عنصر مهم من عناصر التنمية الاقتصادية ولكنه غير كاف، وهو فقط وسيلة لخدمة غاية ولا يمكن اعتباره أبداً غاية في حد ذاته.¹

كما تم التمييز بينهم على أن مفهوم النمو الاقتصادي يعني الزيادة في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي خلال فترة زمنية معينة تكون سنة في العادة كما يقاس بمعدل الزيادة في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال ذلك العام، في حين أن التنمية الاقتصادية أشمل وأعمق من النمو الاقتصادي فإنها تؤدي إلى تغيرات رئيسية في المجالات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والثقافية، أي في البنيان الهيكلي للمجتمع، وتحقيق التغير المنشود في مستويات معيشة الأفراد، ونقلها إلى مستوى أفضل، بينما لا يصاحب النمو مثل هذه التغيرات.²

ويقدم باحثين آخرين تفرقتهم بين النمو والتنمية على أن النمو يعني إنتاج أكثر عن طريق التوسع في استخدام المدخلات وتغير التوليفات التي تؤدي إلى زيادة الإنتاجية، أما التنمية فتعني تغيرات في هيكل الإنتاج وتخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية

ومن الواضح، أن هذه التعاريف تركز على عنصرين أساسيين، يتمثل العنصر الأول في ضرورة حدوث تغيرات بنيوية أو هيكلية في المجتمع، وعدم اقتصر مفهوم التنمية على تغيرات سطحية، أما العنصر الثاني فيمكن في أن هدف التنمية لا يقتصر على مجرد تحقيق زيادات في الدخل أو الناتج الوطني وإنما يتعداه لتوفير الحياة الكريمة للفرد

ويتطلب توفير الحياة الكريمة للفرد ضمان حريته في الاختيار فالحرية السياسية والحرية الاقتصادية ضمن إطار عام من التنظيم، تساعد على التقدم الاقتصادي والاجتماعي والفكري، ومن اللازم أن تتماشى حرية الاختيار للفرد مع الأهداف العليا للمجتمع، وبالطبع فإن ضمان تلك الحريات لا يتعارض مع التضحية في مراحل التنمية الأولى ببعض

¹ عبد اللطيف مصيطفي وعبد الرحمن سانية، دراسات في التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2014، ص12-13.

² خالد عيادة علي، الفساد وانعكاساته على التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الخليج للنشر والتوزيع، الأردن، 2020، ص26.

السلع والخدمات الاستهلاكية لرفع مستويات الادخار، أو فرض قيود على أصحاب الدخول والثروات الكبيرة بشكل ضرائب تصاعدية، أو تقييد حركة خروج رأس المال من الاقتصاد الوطني.¹

- كما تعتبر التنمية النمو الاقتصادي عنصرا مكونا لها وليس بديلا عنها ولتوضيح المفهومين نوجز تعريفات متعلقة بهما حيث أن النمو: " يمثل الزيادة الكمية في إنتاج الأنشطة الاقتصادية أو انه الزيادات الثابتة أو المطردة في السعة الإنتاجية للاقتصاد والتي تساعد على زيادة الدخل والإنتاج ويمكن تعريفه انه عملية تلقائية عفوية وبذلك فإنه يمثل حالة اقتصادية تهدف الى إيجاد طاقة تؤدي إلى زيادة في الاقتصاد خلال فترة ومنية معينة أما التنمية الاقتصادية فإنها: " عملية اقتصادية إرادية مخططة، وهي تعني وجود عملية تغيير شاملة تتضمن تطوير الهيكل الاقتصادي وهي أيضا تمثل " عملية تهدف إلى توحيد الجهود وتوجيه الاقتصاد نحو التطور والزيادة المستمرة في إنتاجية الفرد والمجتمع.²

الفرع الثاني: التنمية الاقتصادية والتطور الاقتصادي

كلمة التطور هي تقدم الاقتصاد نحو أهداف محددة مسبقا، أي انها المفهوم الذي يشير إلى التغيير والحركة، مع أنه غالبا يستخدم للتعبير عن الحالة الاقتصادية (أو الاجتماعية او غيرها لأن مفهوم التطور يخص بكل المجالات)، لبلد ما او قطاع ما بعد مرور فترة زمنية معينة(مثلا مرحلة الانتقال من المجتمع الزراعي التقليدي الى المجتمع الصناعي الحديث)، وكأن التطور معيار للتقييم.

وهو مصطلح غير مرادف للنمو، فيمكن حدوث تطور في المجال الصناعي ولكن بوتيرة اقل من تزايد السكان في المجتمع مما يعني عدم وجود نمو، كما انه غير مرادف للتنمية فيمكن أيضا حدوث تطور اقتصادي دون أن يكون مصحوبا بوجود تغييرات هيكلية وذهنية تضمن استمرارية هذا التطور.³

الفرع الثالث: التنمية الاقتصادية ومفاهيم أخرى

ولقد تطور مفهوم التنمية خلال عقد الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين وبرزت مفاهيم أخرى للتنمية حددت أهم أوصافها ومحدداتها وهي:

أولا: مفهوم التنمية البشرية

قد برز مفهوم التنمية البشرية مع إصدار أول تقرير للتنمية البشرية من قبل برنامج الأمم المتحدة الإنمائي في عام 1990 ولقد تم تعريفه كما يلي: "التنمية البشرية هي عملية توسيع الخيارات المتاحة أمام الناس"، ويقوم هذا المفهوم على ثلاثة عناصر أساسية:

¹ محمد كريم قروف، مرجع سابق، ص118-119.

² صادق علي طعان، الاقتصاد المعرفي ودوره في التنمية الاقتصادية، الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، ص12.

³ عبد اللطيف مصيطفى وعبد الرحمن سانية، مرجع سابق، ص16

- الحياة الطويلة الخالية من العلل (ويعبر عنها بمؤشر العمر المرتقب عند الولادة).
- اكتساب المعرفة (يعبر عنها بمؤشر نسبة الإلمام بالقراءة والكتابة).
- التمتع بمعيشة كريمة (يعبر عنها بمؤشر متوسط الدخل الفردي الحقيقي)
- وتعتبر الزيادة السنوية في الناتج المحلي الإجمالي شرطا ضروريا للتنمية البشرية.

ثانيا: التنمية المستدامة

تركز التنمية المستدامة على الموازنة بين التوازنات البيئية والسكانية والطبيعية وتعرف بأنها "التنمية التي تسعى إلى الاستخدام الأمثل بشكل منصف للموارد الطبيعية بحيث تعيش الأجيال الحالية دون إلحاق الضرر بالأجيال المستقبلية وتعالج كذلك مشكلة الفقر والاستغلال الأمثل للموارد مع الحفاظ على البيئة، كما يعتبر الإنسان جوهر التنمية المستدامة

ثالثا: التنمية المستقلة

برز هذا المفهوم نتيجة التفكير في إيجاد إستراتيجية بديلة للتنمية تنطلق من الاعتماد على الذات، ويعتبر " بول باران" رائدا في الدعوة إلى تحقيق التنمية المستقلة في تحليله التطور المجتمعي الهندي في كتابه الشهير " الاقتصاد السياسي للتنمية "

وحاول الكثير من الاقتصاديين تطوير تحليل باران لتحديد مفهوم التنمية المستقلة وأجمع غالبيتهم على ربطها بالتطور اللارأسمالي، وعلى أن التنمية المستقلة تتمثل في اعتماد المجتمع على نفسه وتطوير قدرات أفرادها مع إعطاء أولوية لتعبئة الموارد المحلية وتصنيع المعدات الإنتاجية وبناء قاعدة علمية وتكنولوجية محلية بكل مقتضياتها من نشر المعارف وتكوين المهارات وتأهيل الكوادر البشرية اللازمة لذلك.¹

رابعا- التنمية والتغيير: يعد مفهوم التغيير من المفاهيم الأساسية المرتبطة بالتنمية فهو يشير إلى: حدوث تغييرات في الظواهر والأشياء، دون ان يكون لهذا التغيير اتجاه واضح يميزه عما كان وما سيكون، فهو تارة يكون ارتقاء وتقدما، وأحيانا قد يكون نكوصا وتخلفا، ولهذا تشهد بعض المجتمعات التحسن والارتقاء في بعض مظاهر حياتها والتأخر والتخلف في البعض الآخر، فليس هناك تقدم مطرد وتحسن مطلق ولكن هناك تغيرا.²

أما التنمية فتخص الجانب الايجابي فقط من التغيير، التنمية الحقيقية لا تتوفر من غير تغيير جذري، فهما متلازمان على ارض الواقع، إذ أن التغيير هو ما دفع التنمية الى الأمام وما يثبت ايجابياتها.

¹ عبد اللطيف مصيطفي وعبد الرحمن سانية، مرجع سابق، ص 19-20.

² مربيبي سوسن، التنمية البشرية في الجزائر الواقع والافاق، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري -02- قسنطينة، 2012/2013، ص 19.

استراتيجيات التنمية تكون ملائمة عندما تكون المؤسسات الحكومية بوضعها القائم قادرة على تحقيق معظم أهدافها الإستراتيجية ولكنها بحاجة إلى الارتقاء ببعض المجالات الأخرى الهامة من أجل مواكبة ما يحدث حولها من تغيرات متسارعة، أما التغيير فيصبح واجبا عندما يكون جليا أن المؤسسة عاجزة بوضعها الحالي عن تحقيق أهدافها الإستراتيجية ويشوب معظم أنشطتها وعملياتها الترهل والانكفاء.¹

خامسا- التنمية والتقدم: لا يشير التقدم إلى الحركة في العملية التنموية بل إلى المرحلة النهائية التي تستهدفها.

سادسا- التنمية والتحديث: يقود هذا المفهوم إلى جلب رموز الحضارة الحديثة وأدوات الحياة العصرية (تجهيزات تكنولوجيا، سلع وأنماط استهلاكية...)، وهو لا يشير في الحقيقة إلى حدوث تنمية، لان نظريات التحديث ظلت أسيرة النموذج الغربي متجاهلة الخصائص المميزة للمجتمعات النامية.²

المطلب الثالث: نظريات التنمية الاقتصادية

حاولت النظريات الاقتصادية البحث عن تفسيرات للظواهر المتعلقة بالتنمية الاقتصادية من حيث الاسباب والتحديات والمفاهيم المتعلقة بها للوصول إلى بناء هيكل معرفي يمكن الاستناد عليه في إحداث التنمية الاقتصادية، أو إيجاد على الأقل عوامل النهضة للمجتمعات التي لم تقدر على توفير التنمية أو بسبب ضعفها، كون أن عملية التنمية تستند إلى استراتيجيات معينة تبنى على اسس وقواعد نظرية محكمة، سنقوم بعرض النظريات الرائدة بالتنمية الاقتصادية مروراً من الحقبة التقليدية إلى المراحل الحديثة كالتالي:

الفرع الأول: النظريات الكلاسيكية:

- **آدم سميث:** إن كتاب آدم سميث « بحث في طبيعة واسباب ثروة الأمم» يعد من أحسن المؤلفات المعروفة في علم الاقتصاد ويقترن اسم آدم سميث بسياسة « حرية العمل والتصرف، كما أن له أثراً كبيراً في النظريات الاقتصادية والفكرة السائدة في كتابه هي التأكيد بالأعمال الحكومية أو الأعمال الخاصة التي تعوق المنافسة الحرة في النظام الاقتصادي، وهو يتمسك بالقول ان الامتيازات الخاصة والقيود في العالم الاقتصادي تتعارض مع نظام الحرية الطبيعية وتؤخر نمو الاقتصاد القومي، وينسب سميث الفضل في زيادة القوى الإنتاجية للعمل إلى مبدأ تقسيم العمل، ويؤدي التخصص وتقسيم العمل إلى: - زيادة المهارة بين العمال، - اختصار الوقت اللازم لإنتاج السلع، - اختراع آلات ومعدات أفضل.

¹ موقع أنترنت: <https://alrai.com/article/35274>، التغيير والتنمية، بتاريخ: 2022/08/25.

² عبد اللطيف مصيطفى و عبد الرحمن سانية، مرجع سابق، ص 19-20.

فهو يرى أن المصدر الأخير لزيادة القدرة الناشئة من بين صفوف الذين يشتغلون مباشرة بالمعدات القائمة ومن بين صفوف الذين يكرسون جهودهم المزيد من البحث المجرد وهذا العمل يأتي نتيجة لتقسيم العمل السابق، ويقول سميث أن المصلحة الذاتية تؤدي إلى تبادل السلع وبذلك إلى تقسيم العمل وقبل أن يتم تقسيم العمل يجب أن يسبقه تجميع رأس المال وعلى ذلك فالادخار شرط أساسي للتنمية الاقتصادية وحجم السوق في رأيه عامل هام في تحديد تقسيم العمل، وخلق للطلب وعلى ذلك فالتوسع في التجارة الدولية عامل مريح ومفيد

وحسب رأي سميث انه إذا ما بدأت التنمية فانها لا تلبث أن تصبح شاملة فعند وجود امكانيات السوق المماثلة وقاعدة لتجميع رأس المال يحدث تقسيم في العمل ويرتفع المستوى الإنتاجي والزيادة الناجمة في الدخل القومي مع احتمال زيادة السكان لا يؤديان إلى اتساع حجم السوق فحسب بل إلى زيادة الادخار أيضا وبزيادة التخصص في العمل واتساع: حجم السوق تزداد القدرة والدوافع إلى ادخال تحسينات فنية تؤدي إلى تخصص أكبر وإلى ارتفاع القدرة الإنتاجية. وحسب هذا الرأي في عملية التنمية يعترف سميث بأهمية الاقتصاديات الخارجية.

يقول سميث مثل ريكاردو أن زيادة مجمع رأس المال التي تؤدي إلى رفع الأجور تميل إلى خفض الأرباح، وبتصور سميث العلاقة بين معدل الأرباح ومعدل الأجور في قطر مستقر، وكلما تجمع رأس المال أكثر فأكثر فإن معدل الأرباح يهبط وطالما أمكن الاحتفاظ بمعدل تجميع رأس المال بميل معدل الأجور إلى أن يظل مرتفعا وأخيرا مع نمو السكان والكثرة الزائدة لرأس المال يصل اقتصاد الدولة إلى مرحلة استكمال الثروات التي تسمح بها طبيعة التربة والمناخ والموقع وعندما يقترب الاقتصاد من هذه المرحلة فإن معدل تجميع رأس المال يأخذ في الابطاء فتتخفف الأجور ونصل إلى حالة ثابتة تتوقف فيها عملية تجميع رأس المال وتبعاً لذلك عملية التنمية.¹

- **نظرية ميل:** ينظر ستيوارت ميل إلى التنمية الاقتصادية كوظيفة للأرض والعمل ورأس المال، حيث يمثل العمل والأرض عنصرين رئيسين للإنتاج في حين يعد رأس المال تراكمات سابقة لنتاج عمل سابق، ويتوقف معدل التراكم الرأسمالي على مدى توظيف قوة العمل بشكل منتج فالأرباح التي تكتسب من خلال توظيف العمالة غير المنتجة مجرد تحويل للدخل، ومن سماتها هي:

أ- التحكم في السكان يعد أمراً ضرورياً للتنمية الاقتصادية.

ب. إن الأرباح تعتمد على تكلفة عنصر العمل ومن ثم فإن الأرباح تمثل النسبة ما بين الأرباح والأجور فكلما ارتفعت الأرباح قلت الأجور.

¹مبييرالدوين، مرجع سابق، ص 14-16.

ج- إن الميل غير المحدود في الاقتصاد يتمثل في أن معدل الأرباح يتراجع نتيجة لقانون تناقص قلة الحجم في الزراعة وزيادة عدد السكان على وفق معدل مالتوس وفي حالة غياب التحسن التكنولوجي في الزراعة وزيادة معدل نمو السكان بشكل يفوق التراكم الرأسمالي، حيث يصبح معدل الربح عند حده الأدنى وتحدث حالة من الركود.

د- ميلن أنصار سياسة الحرية الاقتصادية لذلك فقد حدد دور الدولة في النشاط الاقتصادي عند حده الأدنى وفي حالات الضرورة فقط مثل إعادة توزيع ملكية وسائل الإنتاج.¹

- قانون تناقص الغلة دافيد ريكاردو (1817م في كتابه "مبادئ الاقتصاد السياسي والضرائب):

وهنا تأثر ريكاردو بنظرية مالتس في السكان، واعتبر الزيادة السكانية سببا في تدهور المتاح من الغلة الزراعية نتيجة للزيادة المستمرة في السكان التي تتحول بعد هذا إلى عمالة، وبافتراض أن الأرض هي الموضع الإنتاجي الثابت الأساسي، فأوضح أن زيادة عدد العمال على ذات المساحات المزروعة المحدودة من الأرض ستؤدي في البداية إلى تزايد الغلة الزراعية، لكن باستمرار إضافة أيدي عاملة زراعية جديدة على ذات المساحة المزروعة سوف يؤدي إلى إنهاكها حيث ينخفض معدل الإنتاجية إلى صفر، وتبوالي الإضافات البشرية العاملة إلى ذات المساحة الأرضية المستغلة، يبدأ معدل الإنتاجية في اتخاذ أرقام سلبية متناقصة مما يتسبب في الانخفاض المستمر في الناتج الحدي وتحوله إلى أرقام سلبية متزايدة الارتفاع مما ينتهي بالتوقف الإنتاجي التام للموارد المستهدفة في نهاية الأمر، ويعجز الأرض المولدة للموارد عن إدراك المزيد تحت وطأة الأقدام والسواعد البشرية المتزايدة بأعمالها الاستغلالية لها.²

-نظرية "شومبيتر" في كتابه "نظرية التنمية الاقتصادية" عام 1911م الذي استكمل بكتاب آخر في عام (1939): ولقد ركزت النظرية على عرض منظور إيجابي يتمثل في إيجاد حل لمشكلة محدودية الموارد الطبيعية والمصنعة وذلك من خلال تفعيل وسيلتين رئيسيتين:

● الوسيلة الأولى وتتمثل في المنظم المبدع الابتكاري الذي لا يكتفي بالإدارة التقليدية ثابتة الثمار، لكنه دائم التطوير والابتكار والتحديث في كل شيء في طبيعة المواد وخصائصها، وفي إنتاج موارد جديدة أو متجددة، وفي اتباع أساليب تقنية جديدة ومتطورة، وفي فتح أسواق جديدة باستخدام مهارات وخبرات إبداعية متطورة. ولقد اعتبر المنظم بمثابة المفتاح الجوهرية أو الدينامو المحرك لأية علميات تنموية أو تطويرية ناجحة.

¹ سعاد ابراهيم السلموني، استراتيجيات التنمية الاجتماعية والاقتصادية، دار غيداء للنشر والتوزيع، مصر، 2020، ص32.
² زينب صالح الأشوح، الاقتصاد الإسلامي وتأصيله للنظريات والنظم الاقتصادية المعاصرة، المجموعة العربية للتدريب والنشر، مصر، 2018، ص33.

● أما الوسيلة الثانية فتتمثل في الائتمان المصرفي الذي يوفر للمشروعات خاصة عالية المخاطر ما يلزم من إمكانيات تمويلية، ويدعم بفاعلية قدرات وخطط وإنجازات المنظم المبدع.¹

- النظرية المادية الخاصة بماركس: تشكل نظرياتكارلماركس تغيرات جذرية في أوروبا الغربية : الثورة الفرنسية : زيادة النواحي الاقتصادية والانتاج الرأسمالي والنواحي العمالية، فعارضماركس (1818-83) التاريخ السائد والاقتصاد السياسي وخاصة نظريات علماء الاجتماع الاخلاقيين والاقتصاديين الكلاسيكيين وذلك لمصلحة النظرية العالمية التي تدعى المادية التاريخية.

يريد ماركس أن يبدل الطريقة الغير تاريخية للكلاسيكيين بنظرية تاريخية أكثر جدلا، يعتبر الماركسيون التحليلات الارثوذكسية والكلاسيكية لا تزال صورة توصف الواقع في وقت محدد، على النقيض، الطريقة الجدلية متماثلة مع صورة متحركة تتطلع الى ظاهرة اجتماعية عن طريق فحص اينكانتواين ستكون وطريقة التغيير، ينتقل التاريخ من مرحلة الى اخرى، فالنقل مثلا من الاقطاعية الى الرأسمالية الى الاشتراكية وبناء على اساس هذه التغيرات في الحكم والفئات المقهورة وعلاقتهم بعضهم ببعض، والصراع بين قوى الانتاج (حالة العلوم والتكنولوجيا ومنظمة الانتاج وتنمية مهارات الانسان) والعلاقات القائمة على الانتاج (نسبية وتوزيع المخرجات وكذلك طريقة تفكير المجتمع وايدولوجيته والنظرة العالمية التي توفر الحركة الديناميكية في التفسير المادي للتاريخ، التفاعل بين القوى والعلاقات الخاصة بسياسات الاشكال الانتاجية والقانون والأخلاق والدين والثقافة والافكار.

وبالتالي، فإن الاقطاعية تتزعزع عن طريق هجرة العديد الى المدن، انتاج اقطاعي مع الانتاج الاقطاعي والحرفي، انتشار المواصلات والتجارة والاكتشاف والاسواق العالمية الجديدة بالنيابة عن فئة الأعمال، زيادة التعاون مع الدول القومية كما قامت طبقة جديدة وهي الطبقة العاملة بالقيام بالمرحلة التالية بالرأسمالية وهي قد تؤدي لانتهيار الرأسمالية والتحول في المرحلة التالية من الاشتراكية.

تواجه الرأسمالية بعد الأزمات المتكررة بسبب السوق المعتمد بصورة كبيرة على استهلاك العامل، ويتوسع أكثر ببعده عن المقدرة الإنتاجية، أيضا فهذه السعة الغير مستخدمة، على لسان ماركس تخلق عائد من الجيوش العاطلة بسبب كساد،بالاضافة الى ذلكفمع تنمية الاحتكار، فالعديد من الأحجام الصغيرة من رجال الاعمال والفنانون والفلاحون يفقدوا أماكن عملهم، في النهاية تسيطر تمردات الطبقة العاملة على رأس المال وتؤسس الاشتراكية، ومع الوقت فإن الاشتراكية تعقب الشيوعية والحالة تتغير.

¹ زينب صالح الاشوح، مرجع سابق، ص34.

كانت افكارماركس منتشرة من معاونه فريندريكايينجلير وخاصة منذ عام 1883 الى 1895 وذلك منذ أواخر القرن التاسع عشر خلال أول ثلاثة ارباع من القرن العشرين، كما حاولت الاشتراكية والحزب الاشتراكي والديمقراطي والاحزاب العمالية في اوروبا الغربية تقديم الاشتراكية خلال الديمقراطية البرلمانية بدلا من الثورة العنيفة منذ السبعينات والثمانينات ولكن هذه الأحزاب بعضهم أصلهم ماركسيونهدفهم كان لازدهار الدولة والراسمالية الاجتماعية الخاصة بالسوق والاصلاح الاجتماعي وفقا للراسمالية.¹

- **النظرية الكينزية:** لم تتعرض نظرية كينر لتحليل مشاكل الدول النامية ولكنها اهتمت بالدول المتقدمة فقط، ويريكينز أن الدخل الكلي يعتبر دالة في مستوى التشغيل في أي دولة؛ فكلما زاد حجم التشغيل زاد حجم الدخل الكلي، والأدوات الكينزية والاقتصاديات النامية هي:

1. الطلب الفعال: وفقا لكينز فإن البطالة تحدث بسبب نقص الطلب الفعال وللتخلص منها يقترح كينز حدوث زيادة في الإنفاق سواء على الاستهلاك أو الاستثمار

2. الكفاية الحدية لرأس المال: يريكينز أن الكفاية الحدية لرأس المال تمثل أحد المحددات الرئيسية لمعدل الاستثمار، وتوجد علاقة عكسية بين الاستثمار والكفاية الحدية لرأس المال.

3. سعر الفائدة: يمثل سعر الفائدة العنصر الثاني المحدد للاستثمار بجانب الكفاية الحدية لرأس المال في النموذج الكينزي، ويتحدد سعر الفائدة بدوره بتفضيل السيولة وعرض النقود.

4. المضاعف: فالمضاعف الكينزي يقوم على أربعة فروض كاييلي: -وجود بطالة لا إرادية - اقتصاد صناعي - وجود فائض في الطاقة الإنتاجية للسلع الاستهلاكية - يتسم العرض بدرجة مرونة مناسبة وتوفير سلع رأس المال اللازمة للزيادة في الإنتاج.

5. السياسات الاقتصادية: هناك مجالات أخرى لا تتوافق فيها الظروف السائدة بالدول النامية مع متطلبات عمل السياسات الكينزية.

علاقة الدول النامية بنظرية كينزيه: هل يمكن للدول النامية ومنها الدول العربية وهي في طريقها للقضاء على التخلف الاقتصادي أن تطبق الآراء والأفكار التي اتبناها كينز؟

يمكن القول إنه لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين حول الإجابة عن هذا السؤال، فيرى بعض الاقتصاديين عدم إمكانية ذلك (منهم العالم الاقتصادي KernithKarihara)، ونجد أن البعض يتحمس بشدة لنظرية كينز ويعتبرها

¹ واين نافزيجر، التنمية الاقتصادية، ترجمة هبة عز الدين حسين وياسر عز الدين حسين، طبعة رابعة، دارحميثرا للنشر والتوزيع، مصر، 2018، ص183-184.

الحل لكافة المشاكل الاقتصادية وأن النظرية العامة للتوظيف والفائدة تصلح للتطبيق في جميع مستويات التوظيف في حالات التضخم والانكماش، وكذلك حالة الرواج والكساد.

إن تلك النظرية للتوظيف والفائدة والنقود تصلح للتطبيق في دول العالم المتقدم اقتصاديا والنامي أيضا، ويرى البعض الآخر أن تلك النظرية لا تصلح للتطبيق إلا في الدول المتقدمة اقتصاديا، يؤكد بعض الاقتصاديين أن هذه النظرية لا تصلح للتطبيق في دول النامية إلا في فترات الكساد فقط.¹

الفرع الثاني: النظريات الاقتصادية التنموية وعلاقتها بدول العالم الثالث

أولا: النظريات المعاصرة للتنمية الاقتصادية

لم تكن هي نظريات بحد ذاتها بمعزل عن التراث العلمي الاقتصادي لما ورد من نظريات آنفه الذكر، حيث أن النظريات التنموية كانت تنظر إلى عملية التنمية على أنها مجموعة مراحل من النمو الاقتصادي المتتابع وكان ذلك خلال المدة من الخمسينات وحتى أواخر الستينات، مما احتيج معه إلى وجود أفكار توضح مدى العلاقة بين العمليتين التنمويتين، فقد كانت النظرية الاقتصادية في التنمية ترى أن الأصل هو الكمية والمزيج من الادخار والاستثمار والمساعدات الأجنبية التي تمثل ضرورة لدول العالم الثالث كي تسير نحو طريق الطويل للنمو الاقتصادي الذي اتبعته الدول المتقدمة، ووفقا للإحداث التاريخية فإن التنمية أصبحت مرادفاً للنمو الاقتصادي الكلي السريع، ويمكن عرض الأوجه الخمسة الرئيسة كما يأتي:²

نظرية المراحل الخطية-نظرية نماذج التغيير الهيكلي-نظرية ثورة التبعية الدولية - نظرية الثورة النيوكلاسيكية المعاكسة-نظرية النمو الحديثة.

1- نظرية المراحل الخطية: The Linear- Stages Theory

بعد الحرب العالمية الثانية أرادت الدول الفقيرة أن تباشر بشكل جدي في التغيير الاقتصادي، حيث لم تكن تتوفر لهم بسهولة أدوات ومفاهيم يتم من خلالها تحليل عملية النمو الاقتصادي في ظل الاقتصاد الريفي ومجتمعات تتصف بالغياب لهياكل الاقتصاد الحديث، لكنهم اعتمدوا على الخبرات المكتسبة من خطة مارشال التي من خلالها تمكنت دول أوروبا الممزقة نتيجة الحرب أن تعيد بناء اقتصادياتها في سنوات قليلة.³

¹ عادل رزق، إدارة الازمات المالية العالمية، الطبعة الاولى، مجموعة النيل العربي، مصر، 2010، ص188-189.

² موقع الكتروني نظر يوم: <https://medicante.blogspot.com/2017/06/Leading-Theories-of-2022/08/27> Economic-Development.html

³ موقع الكتروني نظر يوم : 2022/08/27 : <https://www.startimes.com/?t=14197963>

مراحل النمو لروستو: إن ما جاء به المؤرخ الاقتصادي الأمريكي Walt W. Rostow كان له تأثير كبير وصریح لمراحل النمو في التنمية خاصة بعد الحرب السياسية الباردة التي امتدت من العام 1950 وحتى العام 1960 وقد بين روستو أن الانتقال من التخلف إلى التنمية يمكن أن يوصف في شكل سلسلة من المراحل أو الخطوات التي يجب أن تمر من خلالها كل الدول، فقد جاء بكتابه مراحل النمو الاقتصادي بأنه يمكن التعرف على كل المجتمعات بأبعادها الاقتصادية بوضعها داخل خمس مجموعات هي¹:

مرحلة المجتمع التقليدي، مرحلة توفير شروط عملية الانطلاق نحو النمو المستدام، مرحلة الانطلاق، مرحلة الاندفاع نحو النضج ومرحلة الاستهلاك الجماهيري المرتفع والكبير.

إن هذه المراحل بمجموعها هي نظرية للنمو الاقتصادي وهي ليست مراحل وصفية أو تاريخية عن تتابع عملية التنمية في المجتمعات الحديثة، ولقد دلت الدراسات على أن أغلب الدول المتقدمة قد مرت بالمراحل المذكورة نحو النمو المستدام والدول المتخلفة التي ما زالت في أي من مرحلة المجتمع التقليدي أو مراحل توافر الشروط عليها أن تتبع نفس الخطوات.

مراحل النمو لهارد- دومار: من المعروف أن إدامة أو استبدال المستهلك من السلع الرأسمالية يحتاج إلى ادخار جزء من الدخل القومي لكي يقوم بإضافات استثمارية جديدة إلى رأس المال، فإذا افترضنا بعض العلاقات المباشرة بين حجم رصيد رأس المال الكلي k والناتج القومي الإجمالي Y على سبيل المثال وإذا كان من الضروري لإنتاج ما يعادل \$1 أن نقوم باستثمار \$3 فإن ذلك يعني أن إضافة صافية إلى رصيد رأس المال في شكل استثمار جديد سوف تؤدي إلى زيادة متناسبة في تيار الناتج القومي الإجمالي GNP .²

ويفترض ميشيل تودار ولتسهيل مثال تطبيقي لنظرية هارد دومار أن معامل رأس المال/ الناتج تكون تقريباً $1/3$ ، وهي معروفة اقتصادياً، وعرفنا معدل رأس المال الناتج بـ K وافترضنا أن معدل الادخار القومي S يكون ثابتاً عند نسبة من الناتج القومي تعادل 6% والاستثمار الكلي الجديد تحدد بمستوى الادخار الكلي، نستطيع الآن وضع نموذج بسيط للنمو الاقتصادي:

¹ فارس رشيد البياتي، التنمية الاقتصادية سياسياً في الوطن العربي، اطروحة دكتوراه، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2008، ص 82.

² موقع الكتروني نظر يوم : 2022/08/27 : <https://www.startimes.com/?t=14197963>

- الادخار S يكون نسبة S من الدخل القومي Y وبالتالي فإن المعادلة البسيطة هي: $S = sY$

- الاستثمار I يعرف بأنه التغيير في رصيد رأس المال K ويمكن تقديمه بأنه التغيير في رصيد رأس المال K على

$$I = \Delta K$$

لأن الرصيد الكلي لرأس المال K له علاقة مباشرة بالدخل القومي الإجمالي أو الناتج Y وفقاً لمعامل رأس المال

$$K = K/Y \quad \text{Or} \quad K = \Delta K / \Delta Y \quad \text{Or} \quad \Delta K = K \Delta Y$$

- إن الادخار القومي الإجمالي S يجب أن يساوي الاستثمار القومي I ويمكننا كتابة هذه المعادلة المتساوية على

$$I = S$$

ومن خلال المعادلات 1 يمكن أن نعرف $S = sY$ ، ومن المعادلتين 2 و 3 يمكن أن نعرف أن: $I = \Delta K$

$$K \Delta Y$$

وبالتالي نستطيع كتابة متطابقة الادخار يساوي الاستثمار كالتالي: $S = sY = \Delta K = I$

أو ببساطة تكون كالتالي: $SY = K \Delta Y$ ، بقسمة طرفي المعادلة على Y ثم على K فإننا نحصل على المعادلة

التالية: $\Delta Y / Y = S / Y$: يلاحظ أن الجانب الأيسر من المعادلة $\Delta Y / Y$ يشير إلى معدل التغيير أو معدل النمو في ال

GNP (فهو تمثل تغييراً مئوياً في ال GNP)

إن المعادلة الأخيرة تمثل ترجمة بسيطة لمعادلة هارود-دومار المشهورة في نظرية النمو الاقتصادي، فهي تقرر أن

معدل النمو في $GNP(\Delta Y / Y)$ يكون محددًا بالارتباط بين معدل الادخار القومي S ومعامل رأس المال / الناتج K ،

وبشكل أكثر تحديداً فإنها تقول (إنه في غياب الحكومة فإن معدل نمو الدخل القومي سوف يرتبط بعلاقة مباشرة أو

موجبة مع معدل الادخار، كلما زادت قدرة الاقتصاد على الادخار والاستثمار كنسبة من ال GNP زاد بالتالي

ال GNP، ويرتبط كذلك بعلاقة عكسية أو سالبة مع معامل رأس المال / الناتج، فالارتفاع في K سوف يؤدي إلى

الانخفاض في GNP .

2- نظرية نماذج التغيير الهيكلي: تركز هذه النظرية على الآلية التي تحول بها الاقتصاد من التخلف الهيكلي والتركيز على الزراعة التقليدية والقطاعات الأولية إلى المزيد من التنوع الصناعي والاقتصاد الخدمي، وهناك مثالان شهران لنماذج التغيير الهيكلي هما:¹

- النموذج النظري لفائض العمالة في القطاعين ل (آرثر لويس)

- أنماط التنمية التي تمثل تحلية عملية ل (هوليس تشينري)

نظرية التنمية ل آرثر لويس: وهي من أهم النظريات الحديثة في عالم التنمية، وركز هذا النموذج على التغيير الهيكلي للاقتصاد الأولي الذي يعيش حد الكفاف، والذي حصل بموجبه آرثر لويس على جائزة نوبل في منتصف الخمسينات، والذي عدل بعد ذلك على يد كل من Gustave ranis & Juhn Fei، إن نموذج آرثر لويس أصبح نظرية عامة في عملية التنمية القائمة على فائض العمالة في دول العالم الثالث خلال الستينات والسبعينات والذي ما زال التمسك به مستمرة حتى اليوم في العديد من الدول.

وفي ضوء تلك النظرية يتكون الاقتصاد من قطاعين هما الزراعي التقليدي الذي يتسم بالإنتاجية الصفرية لعنصر العمل، والصناعي الحضري الذي تتحول العمالة إليه تدريجياً من القطاع التقليدي، مما سمح للويس إمكانية سحب هذا الفائض من القطاع الزراعي بدون أية خسائر في الناتج مع تحقيق إنتاجية عالية، أما عن السرعة التي يتم بها هذا التحول فإنها تتحدد معدل النمو في الاستثمار الصناعي وتراكم رأس المال في القطاع الصناعي، فبمجرد الاستثمار يسمح بزيادة أرباح القطاع الحديث عن الأجور بالاعتماد على الفرض القائل بإعادة المستثمرين استثمار أرباحهم يحدث التوسع في هذا القطاع مفترضا ما يأتي بالنسبة للأجور إنه ثابت.

نظرية هوليس تشينري Hollis B. Chenery: وهي من النظريات المعروفة على نطاق واسع في دراسة نماذج التنمية في عدد من دول العالم الثالث بعد الحرب العالمية الثانية، والفرضية التي يقوم عليها النموذج الهيكلي هي أن التنمية عملية مميزة للنمو، تكون الملامح الأساسية للتغيير فيها متشابهة في كل الدول، ويحاول النموذج التعرف على الاختلافات التي من الممكن أن تنشأ بين الدول فيما يتعلق بخطوات ونموذج التنمية بالاعتماد على مجموعة الظروف الخاصة بها.²

وهناك مجموعة من العوامل المؤثرة في عملية التنمية هذه العوامل تشمل: السياسة الحكومية، حجم الدولة، المصادر الطبيعية، أهداف الدولة، التكنولوجيا، رأس المال الخارجي والتجارة الدولية.

¹محمود علي الشرقاوي، نمو وتحديات الواقع، طبعة أولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص 59-60.

²فارس رشيد البياتي، مرجع سابق، ص 86-87.

إن الدراسات التجريبية لعملية التغيير الهيكلي تقودنا إلى أن خطوات التنمية ونموذجها من الممكن أن تتغير ووفقاً لتلك العوامل المحلية والدولية، مما يجد من قدرة الدولة بمفردها على التحكم فيها، ومما يمكن أخذه على هذه النظرية ما يأتي:

قد تتفاوت الدول فيما بينها حول قوة أو ضعف بعض العوامل المؤثرة في عملية التنمية ومنها فلسفة الدولة السياسية وأهدافها ومدى تبعيتها بالقرار السياسي أو استقلالها، كذلك مدى اعتمادها على رأس المال الخارجي الذي يضعف من إرادتها في وضع السياسات التنموية وتنفيذها، كما أن موضوع الدعم والمعونة الخارجية أصبح يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالسياسات العامة للدول بما يحقق مصالح الدول ويضعف جدية مساهمة تلك الدول في تنمية الدول الفقيرة وتقريب التفاوت الاقتصادي، لذا فإنه يمكن القول إن مجموعة الخطوات الاقتصادية التنموية التي تعتمد على الموارد والاستقلالية في القرار دون إهمال العوامل الخارجية الدولية المؤثرة كقيلة للاستمرار في عملية التنمية وخاصة التنمية المستدامة.

3- نظرية ثورة التبعية الدولية: نتيجة الانفتاح بين نظريتي مراحل النمو والتغيير الهيكلي، حظيت هذه النظرية

بتأييد كبير خلال مدة السبعينات بين مفكري العالم الثالث.¹

وتعتمد هذه النظرية بالأساس على أن دول العالم الثالث محاصرة بالعراقيل المؤسسية والسياسية والاقتصادية سواء المحلية أو الدولية فضلاً عن وقوعها في تبعية الدول الغنية وسيطرتها.

وفي هذا الصدد هناك ثلاث تيارات فكرية لثورة التبعية الدولية: - نموذج التبعية الاستعمارية الجديدة- نموذج المثال الكاذب- فرضية التنمية الثنائية.

أ- التبعية الاستعمارية الجديدة: إن الفكر الماركسي في التنمية الاقتصادية يعزو استمرارية العالم الثالث المتخلف البدائي إلى التطور التاريخي للنظام الرأسمالي الدولي غير العادل فيما يخص العلاقة بين الدول الفقيرة والدول الغنية.

فسواء أكانت الدول الغنية مستغلة عن قصد أم مهملة بغير قصد لوجود الدول الفقيرة معها في النظام الدولي المسيطر عن طريق عدم تكافؤ القوة في العلاقة بين الدول المتقدمة والتخلف.

لذا فإن التخلف هنا ظاهرة خارجية، على عكس نظريات المراحل الخطية والتغيير الهيكلي، فقد كان تأكيد القيود الداخلية مثل عدم كفاية الادخار والاستثمار أو نقص التعليم والمهارات، فالتخلف هنا مسؤولة عنه الدول المتقدمة لتعمدها إجبار الدول النامية التبعية الكاملة لها.

¹محمود علي الشرقاوي، مرجع سابق، ص62-63.

ب- نموذج المثال الكاذب: ويقوم هذا النموذج على إعطاء الدول النامية نصائح مغلوطه وغير مناسبة، وذلك نتيجة التحيز العرقي للخبراء من الدول المتقدمة المشتغلين بالوكالات والمنظمات الدولية، إذ يقدم هؤلاء الخبراء هياكل اقتصادية رائعة، ونماذج اقتصاد قياسي معقدة في التنمية غالباً ما تقود إلى سياسات غير سليمة وغير مناسب.¹

ج- فرضية التنمية الثنائية: ويفترض هنا تركيز الثروة في أيدي قليلة داخل مساحة كبيرة من الفقر، ويشتمل مفهوم هذه الفرضية على العناصر الأساسية التالية:²

- توافر مجموعة الظروف المتباعدة في آن واحد وفي مكان واحد، كأن يتعايش معا في ظروف الإنتاج في بلد ما طريقتي الإنتاج الحديثة والتقليدية في قطاع الريف والمدينة أو تعايش القلة الغنية مرتفعة المستوى الثقافي والتعليمي مع الكثرة الفقيرة والأمية من سكان مجتمع ما.
- اتساع هذا التعايش واستمراره ليس مرحلياً، ويرجع هذا إلى مسببات ليست ظاهرية ولكنها أسباب هيكلية لا يسهل إزالتها والقضاء عليها.
- لا تبدي الفوارق بين شقي ظاهرة الثنائية الاقتصادية أي ميل نحو التقارب، بل على العكس فإنها تميل نحو الزيادة والانتساع، ومن خواصها أيضاً أن الأحوال الاقتصادية في القطاع المتخلف لا تتأثر كثيراً بالرواج أو الانتعاش في القطاع المتقدم بل على العكس.

4- **نظرية الثورة النيوكلاسيكية المعاكسة:** لقد ظهرت الثورة النيوكلاسيكية المعاكسة في كلمن الولايات المتحدة وكندا وبريطانيا والمانيا الغربية سابقة في النظريات والسياسات الاقتصادية خلال القرن العشرين، وقد تركزت دراسات هذه النظرية على سياسات الاقتصاد الكلي الذي يهتم على جانب العرض وعلى نظريات التوقعات الرشيدة وإلى عمليات الخصخصة، أما على صعيد الدول النامية فقد أخذ ذلك على شكل تحرير الأسواق وانتهاج أسلوب التخطيط المركزي على مستوى الدولة، ومن الملاحظ أن أنصار المذهب النيوكلاسيكي يسيطرون على أقوى مؤسستين ماليتين في العالم وهما البنك الدولي وصندوق النقد الدولي.

إن النظرية تقول (بأن حالة التخلف الاقتصادي تنتج عن سوء تخصيص الموارد بسبب السياسات السعرية الخاطئة والتدخل المفرط في النشاط الاقتصادي من جانب حكومات دول العالم الثالث)، ويقول رواد مدرسة الثورة النيوكلاسيكية أمثال، Bela Balassa، Harry Johnson، Deepak Lal Lord Peter Bauer، إن تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي هو الذي يؤدي إلى إبطاء عملية النمو الاقتصادي، ويرى الليبراليون الجدد أن السماح بانتعاش

¹موقع الكتروني، مرجع سابق، <https://www.startimes.com/?t=14197963>

²فارس رشيد البياتي، مرجع سابق، ص 88-89.

الأسواق الحرة وخصخصة المشروعات المملوكة للدولة وتشجيع حرية التجارة والتصدير والترحيب بالمستثمرين الأجانب من الدول المتقدمة وتقليل صور التدخل الحكومي والاختلالات السعرية سواء أكان ذلك في أسواق عوامل الإنتاج أو السلع أو أسواق المال، من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الكفاءة الاقتصادية وتحفيز النمو الاقتصادي.

وهنا وجه الإختلاف حول أسباب التخلف للدول النامية مع ما يدعيه أنصار نظرية التبعية، حيث يعتقد مفكرو النظرية النيوكلاسيكية أن سبب تخلف دول العالم الثالث ليس نتيجة التصرفات التي تقوم بها دول العالم الأول أي الدول المتقدمة والوكالات الدولية التي تسيطر عليها، وإنما بسبب التدخل المفرط من جانب الدولة، وانتشار الفساد وعدم الكفاءة وغياب الحوافز الاقتصادية.¹

5- نظرية النمو الحديثة The new Growth Theory :

إن الوهم الذي غلف النماذج النيوكلاسيكية يجب التحرر منه بغرض النمو الاقتصادي، هذا ما كان هاجس الاقتصاديين خلال السبعينات والثمانينات، حيث زادت حدة ديون العالم الثالث مع ازدياد عدم قدرة النظرية التقليدية على تفسير التفاوت في الأداء الاقتصادي بين الدول.

لذا فإن نظرية النمو الحديثة أو النمو الداخلي تمدنا بالإطار النظري لتحليل النمو الداخلي GNP الذي يتحدد بالنظام الذي يحكم العملية الإنتاجية، وليس عن طريق قوى خارج النظام، على العكس من النظرية النيوكلاسيكية التقليدية، فهذه النماذج تنظر إلى أن GNP بوصفه نتيجة طبيعية للتوازن طويل الأجل.

إن المبدأ الأساس المحرك لنظرية النمو الحديثة هو تفسير كل من اختلاف معدل النمو بين الدول وارتفاع معدل النمو الملاحظ، لذا فإن النظرية تبحث عن تفسير للعوامل التي تحدد حجم نمو الـ GNP ومعدله الذي لم يفسر ويتحدد خارج معادلة النمو النيوكلاسيكية لـ (سولو) ويطلق عليه بواقي سولو، وبناءً عليه فإن النظرية الحديثة أعادت تأكيد أهمية الادخار والاستثمار في رأس المال البشري في تحقيق النمو السريع في العالم الثالث، فلا توجد قوة تقود إلى التوازن في معدلات النمو بين الاقتصاديات المغلقة، ومعدلات النمو القومي تظل ثابتة وتختلف بين الدول بالاعتماد على معدلات الادخار القومي ومستويات التكنولوجيا.²

¹محمود علي الشرقاوي، مرجع سابق، ص 65-65.

²موقع الكتروني، مرجع سابق، <https://www.startimes.com/?t=14197963>.

ثانيا: نظريات التنمية ودول العالم الثالث

بعد استعراض عدد غير قليل من نظريات التنمية الاقتصادية في العالم، منها ما هو مصنف ضمن التراث العلمي الاقتصادي بالنظريات الكلاسيكية، ومنها ما هو حديث، خاصة بعد الحرب العالمية الثانية وصولاً إلى السنوات القريبة من هذا التاريخ، حيث أن لكل نظرية مظاهر قوة وضعف، وأن كل نظرية جاءت لتعالج عيوب النظرية السابقة، وليس من الممكن أن يكون تعميم نظرية ما لكل دول العالم بعيدة عن البنى الارتكازية والمؤسسية لكل دولة، بل إن الاختلافات في التنظير الكبير لموضوع التنمية يجعل من هذا الموضوع عما هو أفضل ولا اختلاف في ذلك.

ومما استطاع أن لمس من بعض النظريات التي صممت للتصدير سواء عن قصد أم غير ذلك أنها مضرّة بمصلحة اقتصاديات الدول النامية، وهذا لا يعني نفس كل ما كتب من تنظير أو تجارب الأنشطة الاقتصادية عالمية، ولكن يمكن التوصل إلى اجراء التعديلات بما يتناسب مع ما يلائم خصائص التي تتميز بها دول العالم الثالث.

ومما يلاحظ على بعض النظريات أنها أعطت الدور الرئيس في التنمية إلى السوق الحرة، ولم يكن للدولة أي دور في التخطيط لعملية النمو، كلما كانت الدولة ممثلة للإرادة الحقيقية المستقلة لإدارة سياسات البلد الاقتصادية كان بإمكانها تحقيق استراتيجيات مهمة في طريق النمو الاقتصادي، إذ إن الدول النامية ومنها بلدان الوطن العربي تمتلك الأسباب الموضوعية في رسم السياسات الاقتصادية للنمو الاجتماعي والاقتصادي كالموارد البشرية والطبيعية والتخطيط الاقتصادي، ولا بد من التذكير بنظرية المثال الكاذب الذي يضع الحلول المعقدة أو التي تقود إلى نتائج سلبية لها.

ولنا من اقتصاديات الصين وماليزيا خير تجربة لما ذهبنا إليه (عندما استقلت الصين عام 1949 كان الاقتصاد الصيني يعاني من الاضطراب بسبب الحرب والتضخم وكان من مهام الحكومة بناء النظام الاقتصادي العام وإزالة البطالة والمجاعات المنتشرة، وكان عدد سكانها آنذاك حوالي المليار نسمة، وثلاثاً أراضيتها تعتبر جبلية وصحراوية، وتمكنت الدولة من الاعتماد على النفس وإعادة توجيه أكبر الاستثمارات الزراعية، وبعد مدة من النمو أحدث السياسيون ثورة ثقافية، حيث تم حقن الاقتصاد بأيدلوجية محددة وهي مقاطعة المنتجات الأجنبية وفي العام 1975 وضعت الحكومة خطة حتى العام 2000 لتصبح ذات قوة اقتصادية كبرى، وعرفت هذه الخطة في حينها ببرامج التحديث، وكانت على أربع مراحل، وكانت مضامينها تركز على رفاهية المستهلك وزيادة الإنتاجية والاستقرار السياسي وتأكيد زيادة الدخل الشخصي و...، كما عمدت الحكومة إلى تخفيض دور الإدارة المركزية وجعلها مختلطة حيث عملت على وجود قانون تشريع الإصلاح الزراعي، وخفضت عبء الضرائب على المشاريع غير الحكومية...، وكانت نتيجة هذه الإصلاحات المبنية على الخلط بين الاتجاه المركزي والمبادرة أن تكون الصين في الوقت الحاضر ذات المليار وثلاثمائة مليون نسمة لاعبة دولية بارزة في الصناعات، وخاصة تلك التي تركز على القوى العاملة، وتنتج المصانع الصينية الآن (70%) من الألعاب والدمى في العالم و60% من الدرجات الهوائية،... ويستحيل في العادة أن تجد منتجات غير صينية في العالم، ومع ذلك فليست

الصناعات المتواضعة هي الوحيدة التي تلعب بها الصين دورا مهما في العالم، إذ إنها تنتج ربع الإنتاج العالمي من الغسالات وخمس إنتاجه من البرادات ونصف إنتاجه من الأفران وكل هذه المنتجات هي الجزء الأكثر نموا في صادرات الصين، وأخيرا نقول إن إنتاج الصين حقق اتجاه التقدم، ولا بد من التذكير بشعار ماوتسيتونغ "اتجه بشكل ملتو لكن اتجه للأمام بشكل صريح".¹

الفرع الثالث: التنمية الاقتصادية في الفكر الإسلامي

إن مصطلح الاقتصاد الإسلامي مرتبط ببقية مجالات الفكر الإسلامي كالشريعة، والسياسة، والاجتماع وغير ذلك مما يؤكد أن الاقتصاد الإسلامي ليس قاصرا على الاقتصاد فحسب، ومن ثم فإن التنمية الاقتصادية في الإسلام هي تنمية في كافة المجالات، والفكر الإسلامي مثالي قابل للتطبيق كما دلت على ذلك التجربة الأولى للدولة الإسلامية قديمة والممكن التأكيد على قابليته للتطبيق حديثا عن طريق المنطق والتفكير في حد ذاته فريضة إسلامية، والاجتهاد واجب على علماء المسلمين في مواجهة كل أمر مستجد، وإنما يحتاج أيضا إلى قادة يعملون به فيصبحون قدوة حسنة يقتدى بهم كما كان رسول الله صلى الله عليه وسلم بين صحابته وفي أمته، لذلك فإن التنمية في الإسلام دائمة لا بد وأن يكون لها دورا رئيسيا في تغيير الواقع الاقتصادي بالقدر الذي ينحرف فيه عما ينبغي أن يكون عليه في المثال الإسلامي، ويحتاج تحقيقها إلى القدوة الحسنة من قبل قادة المجتمع في جميع المجالات بالقدر الكافي لتعليم عامة الناس وهدايتهم إلى ما ينبغي أن يفعلونه، انطلاقا من كونه مركز هذا الكون، بالإضافة إلى أنه يملك من المقومات والتدابير والإمكانات التي أودعها الله عز وجل فيه ما يجعله قادرا على تحقيق التنمية بكافة أنواعها، كما أن الإنسان هو هدف هذه التنمية، فهو المحتاج إليها لراحته وسعادته في الحياة.

وإذا تأملنا هذه العناصر نجد إن الإنسان يمثل الموارد الأربعة كلها، حيث وضع المولى عز وجل الموارد الطبيعية تحت تصرفه، فقد خلقها له وسخرها في خدمته، أما رأس المال فهو المتصرف فيه حسبما يفيدته لعملية الإنتاج وتنميته، كبداية لتحقيق التنمية الاقتصادية

هناك آراء كثيرة ترى انه تخلف بعض البلاد اقتصادية يرجع إلى افتقارها للموارد الطبيعية، وكما قيل أن التكاثر السكاني السريع هو سبب التخلف وهذه خرافة، وحسبنا دليل ما حققته دولة مثل الصين من تقدم وتنمية اقتصادية، رغم عدد سكانها الذي تخطى المليار نسمة، فالتنمية تتوقف على الاستخدام الصحيح للمتاح من الموارد، وعلى رأسها الموارد البشرية-الاستثمار البشرية-

¹محمود علي الشرقاوي، مرجع سابق، ص66-68.

وينبغي أن يعرف هؤلاء أن النظرية الإسلامية مثالية قابلة للتطبيق؛ وأن التجربة الواقعية تصقلها، لذلك فإن الاستفادة من النظريات الوضعية ممكن ومتاح من وجهة النظر الإسلامية، طالما أن الاقتصاد الوضعي يتم في إطار شرعي، وطالما أن الدول الإسلامية تنتقى بكثير من الحذر من بين النظريات الوضعية، والأخذ منها ما يناسب الشريعة، مما يتطلب الوعي بكل مجريات العصر سياسية واقتصادية، واجتماعية، وغير ذلك من متطلبات العصر التي تفرض شكلا معيناً من التحرك في كافة المجالات، وعلى كافة المستويات، وآخرها تحركات كل دول العالم نتيجة الأزمة المالية العالمية التي وضعت الجميع في حالة رعب من الفقر، وسوء المعيشة.¹

فالاقتصاد الإسلامي يستمد نظرياته لتحقيق التنمية الاقتصادية من مبادئ الشريعة الإسلامية ومقاصدها، في حين أن النظريات الاقتصادية الوضعية تبنى على فلسفة القانون الطبيعي، ويهتم البحث بدراسة الاختلاف بين أهداف التنمية الاقتصادية في الفكر الاقتصادي الإسلامي والفكر الاقتصادي الوضعي، وقد خلص إلى أن التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الإسلامي تسعى إلى الارتقاء بحياة الإنسان نحو الأفضل دون تقديس للمادة على حساب القيم، في حين تبنى أهداف التنمية الاقتصادية في الاقتصاد الوضعي على تطوير ما بيد الإنسان دون اعتبار الجوانب النفسية والاجتماعية.²

المبحث الثالث: مقومات التنمية الاقتصادية

تعد عملية التنمية مركبة ومتعددة الابعاد تتطلب خطط واستراتيجيات دقيقة للوصول الى الاهداف المرجوة، سنتناول في هذا المبحث كل من أهداف، أهمية ومنافع التنمية الاقتصادية، مروراً بأهم المتطلبات والابعاد التي تضمن استمرارها مع المرور بالتحديات والعوامل التي تعيق مسارها، أما في آخر هذا الجزء سوف نتطرق الى مشكلة التمويل والمصادر الكفيلة لتمويل التنمية التي تعد الحلقة أساس لنجاحها وتحقيق إستدامتها.

المطلب الاول: أهداف وأهمية التنمية الاقتصادية ومنافعها

تُعتبر التنمية الاقتصادية عامل حيوي ومهم يدل على التطور الاقتصادي بشكل عام، فهي تهدف لتحسين الى مستوى المعيشي للأفراد، تعزيز رفاهيتهم وزيادة ثرواتهم بالإضافة الى الاستقرار الاقتصادي للدولة، ومن الأهمية أنما تعد كحلقة وصل بين النمو الاجتماعي والاقتصادي في توفير فرص عمل للمواطنين وتوفير الحاجات الأساسية لهم وتقليل

¹ احمد جابر حسين علي مرجع سابق، ص 107-110.

²خلود قريوج وبرهان النفاتي، أهداف التنمية الاقتصادية بين الفكر الاقتصادي الإسلامي والفكر الاقتصادي الوضعي، من موقع بتريخ: <https://www.mashurajournal.com/archives/researches/details/98> :2022/09/21

الفوارق بينهم مع تحقيق أمن قومي للدولة واستقرار هادف يرقى بالمجتمع، والعديد من المنافع والتي تعود بالإيجاب على رفاهيته وتقدمه.

الفرع الاول: أهداف التنمية الاقتصادية

تختلف التنمية الاقتصادية عما سبق في منتصف القرن الماضي، ولم يعد تحقيق مستوى مرتفع لمتوسط دخل الفرد للبلد هو الغاية الأساسية بل يجب توافر عدة مقومات وشروط للقول بتحقيق تنمية مسطرة، وبعبارة أخرى يجب أن تكون للتنمية الاقتصادية أهداف يرغب لواضعي السياسة التنموية الوصول إليها، وهي مختلفة ومتعددة حسب اختلاف كل سياسة، واختلاف ظروف كل دولة من الناحية السياسية، الاقتصادية والاجتماعية، ويمكننا حصر بعض هذه الاهداف بصورة عامة كما يأتي:

- زيادة الدخل الوطني: من أهم الاهداف التي ترمي اليها أي تنمية إقتصادية، وهو الدخل الوطني الحقيقي المقصود وليس النقدي، والمتمثل في السلع والخدمات التي تنتجها البلد خلال فترة زمنية محددة عادة سنة، ويجب ان تكون هذه الزيادة في الدخل أكبر من الزيادة في عدد السكان، وإلا لن تكون مجدية.¹
- رفع مستوى المعيشة: تمثل التنمية العملية التي منها تتحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي، والتي تحدث من خلال إحداث تغيرات في كل من هيكل الإنتاج ونوعية السلع والخدمات المنتجة إضافة، إلى إحداث تغير في هيكل توزيع الدخل لصالح الفقراء وتحسن في نوعية الحياة، فالتنمية تركز على التغير الكمي والنوعي بهدف تحقيق ضروريات الحياة المادية ومستوى ملائم للصحة والثقافة... الخ، فهي وسيلة لرفع مستوى المعيشة والذي يقاس بمؤشرات كثيرة منها ما يستهلكه الفرد من سلع وخدمات وبإشباع احتياجاته الثقافية الحضارية كما تقاس قدرة الفرد على الإشباع بمستوى متوسط نصيب الفرد من الدخل وبمستوى توزيعه.²
- دعم رؤوس الاموال: وهنا تكمن النقطة في مساعدة رجال الاعمال والذين يعتبروا رؤوس الاموال العامة في الدولة، خاصة التي تعاني من ضعف نموها الاقتصادي، والسبب هنا هو قلة الادخار المرتبطة بالاحتياط المالي للدولة فتقوم الحكومة بدعم البنوك التجارية لتوفير الاوراق المالية المتنوعة كالصكوك والسندات.³
- التنويع الاقتصادي: إذ تهدف التنمية في مجملها على العمل على تنويع الانشطة الاقتصادية في البلد والذي يعني تنويع مصادر الدخل، إذ ان الاعتماد على قطاع واحد للدخل مثل الزراعة فقط او النفط فقط يعرض البلد للخطر ويجعل الدخل القومي عرضة للتذبذب في ذلك القطاع وخطر التقلبات الاقتصادية.⁴

¹ الموقع نظر بتاريخ : 2022/06/05، /اهداف-التنمية-الاقتصادية/ar/vapulus.com/https://

² أوكيل حميدة، مرجع سابق، ص70-71

³ الموقع، مرجع سابق، نظر بتاريخ : 2022/06/05، /اهداف-التنمية-الاقتصادية/ar/vapulus.com/https://

⁴ أمين فهد وآخرون، مرجع سابق، ص156.

- توسيع قاعدة الهيكل الإنتاجي للقطاعات المحركة للنمو: يتميز البنيان الاقتصادي للدول النامية بهيمنة القطاع الزراعي، مما جعلها عرضة للتقلبات الاقتصادية (الانتاج والأسعار)، لهذا لابد من توسيع قاعدة الهيكل الإنتاجي للقطاعات الهامة من الناحية الاقتصادية والفنية وبناء صناعات تحويلية لمد الإقتصاد بالاحتياجات اللازمة في ظل ما تعانيه الدول النامية من تخلف القاعدة الإنتاجية وتقادمها وضعف درجة التشابك بين القطاعات والتبعية للخارج.1

- الوصول لجودة الحياة: بعد تحقيق نوعية حياة أفضل من اهم المؤشرات التي تهتم بها الدول، حيث أن تحقيق هذا الهدف يشمل تحقيق مستوى تعليمي أفضل والبحث عن فرص أكثر ملاءمة للجودة الثقافية والبيئية.2

- رفع مستوى حياة العمال: إذ تهدف التنمية الى رفع مستوى الحياة وتوفير الحاجات الاساسية للعمال³

- تصحيح الاختلال في التركيب النسبي للاقتصاد الوطني: يعتمد جل الدول النامية اقتصادها على الزراعة المعتمدة على المناخ (الامطار خاصة) او في استخراج المواد الاولية (كالمعادن والبتروول وغيرها... الخ) وهي كلها معرضة للاضطرابات والتغيرات من شأنها أن تضر بالاقتصاد الوطني، لذلك فهدف التنمية أن توازن بين القطاع الزراعي والتحويلي والقطاع الصناعي والقضاء على الاختلال الحاصل بينهما.

وفي هذا المجال هناك أدوات كمية استعملت لقياس درجة العدالة في توزيع الدخل بين السكان فنذكر منها على سبيل المثال حالياً أداتين:

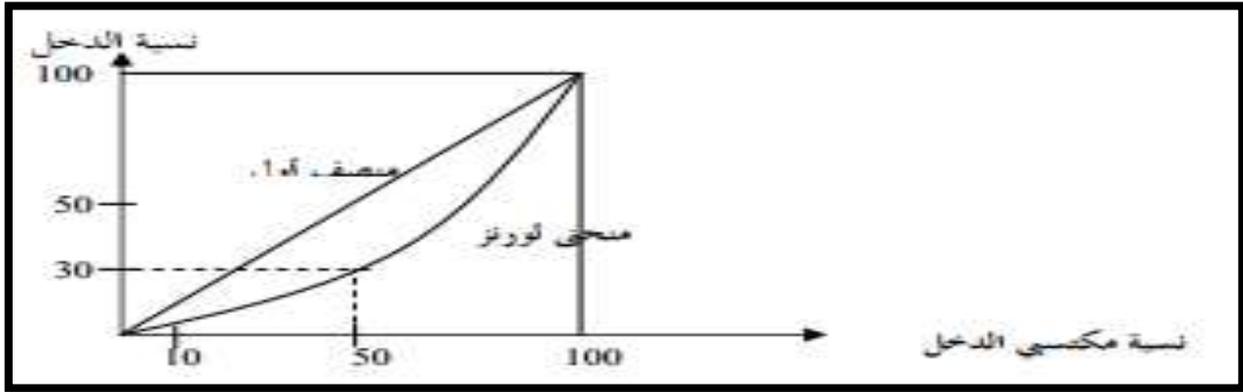
منحنى لورنز: حسب الشكل (10) نلاحظ على المحور الأفقي الذي يمثل نسب الحاصلين على الدخل وعلى المحور العمودي ويمثل نسبة الدخل المحصل عليها كل فئة، ويظهر منحنى لورنز التوزيع الفعلي الإجمالي للدخل الوطني على فئات المجتمع خلال فترة زمنية معينة، فمثلاً نأخذ 50% من عدد السكان نجدهم حسب هذا المنحنى يحصلون على حوالي 30% فقط من الدخل الوطني، بينما الفئة القليلة لمكتسبي الدخل من عدد السكان يحصلون على معظم الدخل الوطني المحقق خلال فترة زمنية معينة، كما يظهر هذا المنحنى ان الغالبية من عدد السكان هم فقراء يحصلون على نسبة ضعيفة من الدخل بينما الأقلية من السكان هي غنية ومع ذلك تحصل على نسبة كبيرة من الدخل.

¹أوكيل حميدة، مرجع سابق، ص70-71.

² خيرى علي اويسو، مرجع سابق، ص298.

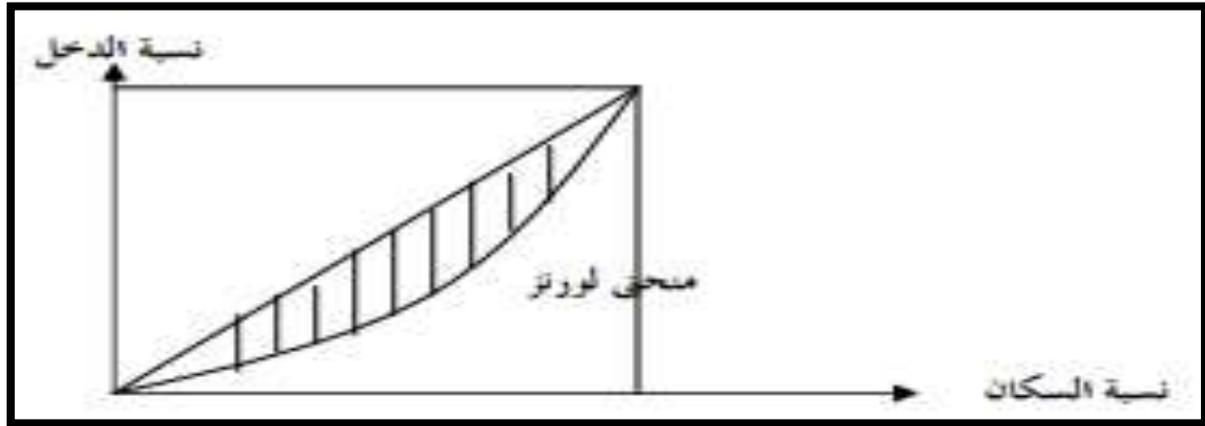
³امين فهد وآخرون، القطاع الخاص في محافظة المثنى ودوره في عملية التنمية الاقتصادية للمدة 2009-2018، مجلة المثنى للعلوم الادارية الاقتصادية، العراق، ديسمبر 2020، ص156.

الشكل (10): منحى لورنز



معامل جيني: وهو مقياس لا يختلف في الاصل عن منحى لورنز (انظر الشكل رقم(11))، إذ أنه يحاول قياس نسبة المساحة الواقعة بين منحى لورنز وخط المنصف الاول الى المساحة الكلية للمثلث السفلي.

الشكل (11): معامل جيني



$$0 < \text{معامل جيني} < 1$$

$$\text{معامل جيني} = \frac{\text{المساحة المضللة}}{\text{مساحة المثلث}}$$

ولقد دل الواقع ان البلد الذي يسوده التوزيع غير العادل نسبيا يكون معامل جيني يتراوح بين 0.50 و0.80، وفي البلد الذي يسوده التوزيع العادل نسبيا فيكون فيه معامل جيني يتراوح بين 0.20 و0.35، وهكذا فكلما كانت المساحة المضللة كبيرة كلما كان معملا جيني أكبر، وبالتالي كان توزيع الدخل غير عادل نسبيا والعكس صحيح.¹

1 سليمان بوفاسة ن مرجع سابق، ص 198-199.

يوجد هناك بعض الاهداف المشتركة التي يمكن التركيز عليها والسعي لتحقيقها في معظم الدول النامية في خططها التنموية التي يضعها متخذو القرار وقد تم تحديد هذه الاهداف من خلال إعلان الالفية الثالثة فيما يخص موضوع التنمية الذي تبنته الامم المتحدة في ايلول عام 2000.

- توفير الظروف العامة الملائمة لتنمية القطاعات الاقتصادية ويشمل ذلك توفير درجة من الاستقرار والطمأنينة لتشجيع الاستثمار في مختلف الانشطة الاقتصادية.
- الابتعاد عن السياسات الاقتصادية المالية منها والنقدية التي قد تؤدي الى حالات اقتصادية غير مرغوبة كالركود الاقتصادي أو التضخم.
- التوسع في برامج التدريب في الانشطة الاقتصادية لتحقيق قدر من المهارة لدى المتدربين في هذه الانشطة مما يؤهلهم للمساهمة الفاعلة في برامج التنمية الاقتصادية.
- حصر امكانيات التنمية الاقتصادية وحصر العوائد المتوقعة من استخدام هذه الامكانيات
- تنفيذ برامج استثمارية طموحة في مختلف مجالات الاقتصاد وتوظيف كافة عناصر الانتاج في خدمة هذه البرامج.
- السعي لتوفير الأساليب الفعالة وإتباع هذ الأساليب في تسريع الانشطة الاقتصادية وصولا لتحقيق التنمية الاقتصادية الشاملة والدول المتقدمة.¹

كما تهدف التنمية الإسلامية إلى إقامة مجتمع يتمتع بأعلى مستويات المعيشة الطيبة من خلال الزيادة في الإنتاج إلى أقصى حد ممكن، وتحقيق الكفاية لكل واحد سواء بجهوده الخاصة أو العامة وتحقيق الوفرة الاقتصادية إلى جانب الرفاهية الاجتماعية².

الفرع الثاني: أهمية التنمية الاقتصادية

تحقق التنمية الاقتصادية لأية دولة في العالم أهمية حالية ومستقبلية منها بالأمر التالي:

1- إن التنمية الاقتصادية هي أهم الأدوات التي تساعد الدول على الاستقلال الاقتصادي والابتعاد عن التبعية الاقتصادية والتبعية بأشكالها المختلفة، نتيجة تحقيق التقدم والنمو الاقتصادي الذين يمكنها من التخلص من هذه التبعية بأنواعها.

2- إن التنمية الاقتصادية تعمل على تحسين مستوى معيشة أفراد المجتمع، من خلال زيادة دخولهم، وتوفير فرص عمل لهم، وربما ينعكس على المستوى الصحي والتعليمي لهم.

¹قنادز جميلة، مرجع سابق، ص75-76.

² مصطفى يوسف كافي، التنمية المستدامة، شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، ط1، مصر، 2017، ص18.

- 3- تعمل التنمية الاقتصادية على توفير السلع والخدمات الأفراد المجتمع بالكميات والنوعيات المناسبة.
- 4- تعمل التنمية الاقتصادية على تحسир الفجوة الاجتماعية والاقتصادية بين طبقات المجتمع مما يؤدي إلى استقراره اجتماعيا وسياسيا.
- 5- تعمل التنمية الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الكلي، على تحسين الناتج المحلي وتحقيق التطوير الاقتصادي المنشود.
- 6- تعمل التنمية الاقتصادية على تقليل الفجوة الاقتصادية بين الدول المتقدمة والدول النامية.¹
- 7- زيادة الدخل الحقيقي وبالتالي تحسين معيشة المواطنين، وتحقيق مستويات الرفاهية المنشود، وانعكاس ذلك على تحقيق الاستقرار الاجتماعي والسياسي.
- 8- توفير فرص عمل للمواطنين وانعكاس ذلك على زيادة معدلات التوظيف، بالقضاء على مشكلة البطالة، وما لذلك من تأثير إيجابي على النسيج الاجتماعي للدول.
- 9- تحسين وضع ميزان المدفوعات بتحويل اقتصاديات الدولة إلى اقتصاد تصديري.²
- 10- تنمية القطاع الصناعي سوف يصحح الاختلال الهيكلي في الاقتصاد القومي للبلاد النامية، ويؤدي إلى تنوع منتجاتها وصادراتها ويحقق لها قدرا كبيرا من الاستقلال الاقتصادي والتحرر من التبعية الاقتصادية للخارج، فتتوسع الإنتاج المحلي والصادرات يؤدي إلى التخلص من مخاطر التخصص في إنتاج وتصدير عدد قليل من السلع الأولية وما يصاحبه من تقلبات في حصيلتها من النقد الأجنبي، كما سيحول شروط التجارة Terms of Trade لصالحها أو على الأقل يوقف اتجاه تحول شروط التجارة ضدها.
- 11- تنمية القطاع الصناعي يلعب دورا مهما في مجال تثقيف وتدريب الأيدي العاملة بالمقارنة مع النشاط الإنتاجي في القطاعات الاقتصادية التقليدية، مما يؤدي إلى وجود خبرات ومهارات جديدة ويشيع روح الانتظام والدقة وإدراك قيمة الوقت، فالقطاع الصناعي يخلق وفورات خارجية تدفع عجلة التقدم في القطاعات الأخرى.³
- 12- تسديد الديون أولا بأول وانعكاس ذلك على عدم وجود ضغوط سياسية من الدول المانحة والاعتماد الذاتي لموارد الدولة.
- 13- تحقيق الأمن القومي للدولة.⁴

¹ خالد عيادة عليمات، مرجع سابق، ص32.

² عادل رزق، مرجع سابق، ص159-160.

³ محمد عبد العزيز عجمية، مرجع سابق، ص166-167.

⁴ فارس رشيد البياتي، مرجع سابق، ص67.

الفرع الثالث: منافع التنمية الاقتصادية وأعباؤها

أولاً: المنافع

بوجود عملية التنمية يمكن للمجتمع أن يحقق العديد من المنافع والتي تعود بالإيجاب على رفاهيته وتقدمه، وفي المقابل فقد أكدت تجارب الكثير من الدول خاصة الصناعية أن للتنمية الاقتصادية أعباء وتكاليف إلى جانب ما تحققه من منافع، ويمكن للتنمية الاقتصادية أن تحقق ثلاث منافع متميزة وذلك من خلال ما تتركه من آثار على كل من: مستوى المعيشة توزيع الدخل الوطني ونمط المعيشة.

ثانياً: الأعباء

أما بالنسبة للأعباء فلعل من أهمها تلك التضحيات التي يتوجب على المجتمع تحملها في الحاضر في سبيل الحصول على منافع التنمية في المستقبل (أو تكلفة الفرصة الضائعة للتنمية)، أضف إلى ذلك ما تتسبب به التنمية أحياناً من أعباء اجتماعية وأخرى فردية.

فالتنمية تخلق ضغطاً على الموارد المتاحة، وتتطلب استثماراً مكثفاً لها في سبيل إنتاج السلع والخدمات وتطوير تحسين التعليم والصحة والبنية التحتية، ولا يتوقع لهذه الاستثمارات أن تعود على المجتمع بمنافع فورية وإنما تعكس مدى استعداد الجيل الحاضر في المجتمع للتضحية في سبيل منافع تجنيها الأجيال اللاحقة في المستقبل وتعتبر هاته التضحية التكلفة الرئيسية لعملية التنمية، وما يصاحب عملية التنمية ازدياد الأعباء والتكاليف الاجتماعية كالبطالة وسوء توزيع ثمار التنمية.¹

المطلب الثاني: متطلبات، أبعاد والتحديات المواجهة لعملية التنمية الاقتصادية

تحتاج عملية التنمية الاقتصادية لأي دولة إلى متطلبات تكسبها مكانتها وهيمنتها الاقتصادية، كما أنها لها أبعادها تضمن إستدامتها وتحقيق فعاليتها، ولها من جهة أخرى عوامل تعيق مسارها يستلزم المواجهة والتحدي لها ونذكر من هذه العناصر ما يلي:

الفرع الأول: متطلبات التنمية الاقتصادية

كان موضوع التنمية الاقتصادية محل اهتمام للاقتصاديين كونها حاجة ضرورية في حياة المجتمعات الاقتصادية، من خلال التغير البيئي في اقتصاديات البلدان النامية وتغيير الأهمية النسبية للقطاعات الاقتصادية وزيادة الدخل القومي وتحسين المستوى المعيشي للسكان، وتستلزم التنمية الاقتصادية بعض العوامل أهمها:

¹ عبد اللطيف مصيطفى وعبد الرحمن سانية، مرجع سابق، ص 32-33.

- ✓ الموارد الطبيعية: إذ ان توفر الاراضي الصالحة للزراعة والثروات والمعادن التي تحتويها الارض بانواعها تمثل عاملاً رئيسياً في عملية التنمية الاقتصادية، وان استثمارها واستغلالها بشكل فعال وكفوء يجعل منها عاملاً وسبباً رئيسياً في نجاح عملية التنمية الاقتصادية المستهدفة.
- ✓ الموارد البشرية: ان توفر الموارد البشرية والاهتمام بها والعمل على توعيتها كما ونوعاً مسألة مهمة تحتاج لها التنمية من خلال العناية بالجانب الصحي والتعليمي وتدريب العاملين وتوفير حاجاتهم، مما يرفع من انتاجيتهم ويزيد من قدراتهم وكفاءتهم وفعاليتهم في العمل واستخدام رأس المال.
- ✓ تجميع رأس المال: تعاني بعض الدول من قلة المدخرات الوطنية وبالتالي هي تعاني من ندرة الاموال التي تشكل عاملاً رئيسياً في عملية التنمية الاقتصادية، وحتى البلدان النامية التي تمتلك ثروات نفطية تعاني من إقتصاد احادي الجانب، لذلك فهي تحتاج التنمية في بنية الإقتصاد وفروعه بشكل يؤدي الى جذب رأس المال من الاستثمار.¹

التكنولوجيا: تعرف التكنولوجيا على اساس أنها الجهد المنظم لاستخدام نتائج البحث العلمي في تطوير أساليب أداء العمليات الانتاجية بالمعنى الواسع الذي يشمل الخدمات والانشطة الادارية وهذا بغية التوصل الى أساليب جديدة أفضل للمجتمع، والتكنولوجيا تساهم في:

زيادة القدر المتاح من الموارد الطبيعية الموجودة عن طريق الاكتشاف والابتكار.

اكتشاف طرق انتاج جديدة تتيح زيادة الانتاج وتحسين النوعية.

وقد تزايد الاهتمام بالتكنولوجيا في الوقت الراهن بسبب عدة عوامل منها:

معدل النمو الاقتصادي يعتمد بشكل كبير على معدل التطور التكنولوجي

اعتماد التطور التكنولوجي كأداة مهمة للمنافسة بين المشروعات التي لا تعتمد على الفروقات في الاسعار كاساس في ذلك فحسب، بل على القدرة على انتاج سلع جديدة أو ابتكار وسائل انتاج جديدة، من شأنها أن ترفع من جودة ونوعية كمية الانتاج وتحقيق النمو والتنمية.²

التخطيط وتوفير البيانات والمعلومات اللازمة.

الإنتاج بجودة وتوفير التكنولوجيا الملائمة.

¹امين فهد وآخرون، مرجع سابق، ص 158.
²قنادزة جميلة، الشراكة العمومية الخاصة والتنمية الاقتصادية في الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والتجارية، جامعة تلمسان، 2018/2017، ص 72-74.

وضع السياسات الاقتصادية الملائمة.

توفير الأمن والاستقرار.

نشر الوعي التنموي بين أفراد المجتمع.¹

الفرع الثاني: أبعاد التنمية الاقتصادية

تتمثل ابعاد التنمية الاقتصادية كالآتي:

1- البعد المادي: يمكن اعتبار التنمية نقيضا للتخلف، وبالتالي تتحقق التنمية بالتخلص من خصائص التخلف واكتساب الخصائص السائدة في الدول المتقدمة، يبدأ مفهوم المادي للتنمية الاقتصادية بتراكم قدر معين من رأس المال يسمح بتطوير التقسيم الاجتماعي للعمل، أي الانتقال من الحرف اليدوية الى الصناعة الميكانيكية، بحيث يتم تحقيق زيادة الانتاج، تشكيل السوق الداخلية تأثر مفهوم التنمية بشكل كبير بالتصنيع.

2- البعد الاجتماعي: جوانب البعد الاجتماعي للتنمية هي التغيرات التي تحدث في الهياكل الاجتماعية، والاتجاهات الديموغرافية والمؤسسات الوطنية، والحد من التفاوت في الدخل وتجنب الفقر المدقع.

3- البعد السياسي: انتشار فكرة التنمية في العالم جعل منها ايدولوجيا، وقد حلت معركة التنمية محل معركة الاستقلال، إن التنمية تشترط التحرر والاستقلال الاقتصادي، ويشمل البعد السياسي للتنمية التحرر من التبعية وكذلك التبعية الاستعمارية المباشرة.²

4- البعد الدولي: ويتجسد من خلال التعاون الدولي في هذا المجال أين أطلقت الأمم المتحدة عام 1961 تسمية عقد التنمية الأول بهدف تحقيق علاقات دولية أكثر تكافؤاً، ثم عقد التنمية الثاني للفترة 1970-1980 رغم أنها لم تفلح في تحقيق أهدافها الأساسية.³

الفرع الثالث: التحديات التي تواجه التنمية الاقتصادية

1- **التحديات الاقتصادية:** إذ أن بعض العوامل الاقتصادية مثل الفقر وضيق حجم السوق وخياراته تؤثر في مسار التنمية الاقتصادية المستهدفة، كما ان النظام الاقتصادي وما يميزه من مديونية وبطالة ونقص في البنية التحتية المساعدة على عملية التنمية الاقتصادية كله يشكل تحدي كبير امام مساعي التنمية.

¹ فارس رشيد البياتي، مرجع سابق، ص 69-69.

² خيرى علي اويسو، مرجع سابق، ص 298.

³ أوكيل حميدة، دور الموارد المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص إقتصاديات المالية والبنوك، جامعة بومرداس، 2016/2015، ص 69.

- 2-التحديات السياسية: إذ تتطلب التنمية الاستقرار السياسي وامن واستقلال سياسي وتوفير بيئة مادية وقانونية داعمة للتنمية الاقتصادية تعزز من مساحة التنمية وخياراتها، إذ أن وجود أزمات سياسية ومشاكل امنية تهدد البنى التحتية وتهدد حياة الافراد مما يؤثر بشكل مباشر على عمليات التنمية التي يسعى البلد لتحقيقها.
- 3-تحديات الفساد: يمثل الفساد بما له من تأثيرات سلبية كبيرة جدا على المجتمع بشكل عام تحدي كبير امام مساعي التنمية، إذ اخذت عملية المحاسبة والابتزاز والمحسوبية الى خلل كبير في عمل المؤسسات والدوائر، مما يشكل عائق كبير امام المحافظة على ارادة التنمية، إذ ينبغي القضاء على تلك الظواهر السلبية للوصول الى التنمية.
- 4-التحديات الاجتماعية: إذ ان القيم الاجتماعية والاعراف السائدة لها تأثير مباشر في تحقيق التنمية الاقتصادية من قبل المنظمين وتقبل افراد المجتمع لبعض المستجدات التي تحقق من خلال التنمية وكيف يمكن ان تؤثر في المجتمع وطبيعته.
- 5-تحديات الفقر: إذ يترتب على ارتفاع نسبة الفقر معدلات البطالة لدى الغالبية العظمى من السكان لمعضلة كبرى تواجه عملية التنمية الاقتصادية. 1
- 6-البيئة الغير ملائمة للاستثمار: الاستثمار يحتاج إلى عوامل حتى يصبح بيئة ملائمة وجاذبة للاستثمار داخل الدولة، من خلال إنشاء البنية التحتية، التي تخدم هذا الاستثمار، وتتيح العديد من فرص العمل التي تعمل على تشغيل البطالة الموجودة في المجتمع، وتزيد من أرباح خطط التنمية.
- 7-النقل المواصلات:تسهيل المواصلات التي تعمل على مساعدة خطط التنمية، في التواصل بين أنحاء الدولة والمساعدة على نقل الخدمات والموارد، وكذلك نقل العمالة بين المناطق المختلفة بالدولة، يساعد على تنمية الدولة وتنفيذ خطط التنمية الخاصة بالاقتصاد والتي تنعكس على كافة المجالات.
- 8-العجز عن إيجاد الحلول: يكون العجز في هذه الحالة عن توفير حلول بديلة، أي أن هناك بعض الدول التي مازالت تتمسك بالطرق التقليدية في تنفيذ خطط التنمية، وكذلك الطرق التي تواجه بها حل المشكلات والمعوقات التي قد تواجهها، فمثلاً في حالة المواد البترولية التي عزفت العديد من الدول على استخدامها نتيجة نقص المواد البترولية وارتفاع تكلفتها.

¹ امين فهد وآخرون، مرجع سابق،ص156.

وكذلك كم الأضرار اللاحقة بها التي تصيب البيئة والكائنات الحية على حد سواء، واتجاه تلك الدول إلى استخدام مصادر الطاقة المتجددة، إلا أن هناك البعض لازال يفضل الوقود التقليدي على إدارة شؤون الحياة، وذلك ينتج عنه خلل بخطط التنمية والتي تتسبب في العجز عن التقدم بما.1

المطلب الثالث: توفير التمويل اللازم للتنمية الاقتصادية

إن أهم الاشكالات التي تواجه التنمية الاقتصادية هي مشكلة التمويل والتي تعد من التحديات الصعبة لدول العالم، ويعتبر التمويل السبب الرئيسي لنجاح هذه التنمية وسد حاجات مجالاتها المتنوعة والمتعددة (التعليم، الصحة، الإسكان، النقل، الصناعة، الزراعة والسياحة وغيرها)، كما أن للتمويل مصادره المتنوعة وكل مصدر من هذه المصادر مميزات الخاصة به لعملية التنمية، وظهرت الصكوك الاسلامية كصيغة من صيغ التمويل الاسلامي الحديثة والمتميزة للمساهمة في عملية التنمية الاقتصادية، سوف نستعرض في هذا الجزء مشكلة التمويل، مصادر التمويل وما المميزات التي جعلت الصكوك الاسلامية محل إهتمام للدول الاسلامية وغير الاسلامية؟

الفرع الأول: مشكلة التمويل

إن مشكلة التمويل الاقتصادي تتطلب دراسة الموارد المالية التي يعتمد عليها نظام التمويل، ودراسة الوسائل التي تقوم بتجميع هذه الموارد وإحداثها وتوزيعها على مختلف القطاعات، والموارد التمويلية قد تكون من أصل داخلي (الخزينة، الجهاز المصرفي) أو من مصدر خارجي (القروض الخارجية).

وإن من أهم السياسات المتعلقة مباشرة بتمويل التنمية السياسة المالية السياسة الضريبية (الادخار الإجباري) وسياسة التمويل التضخمي، والسياسة النقدية ويندرج ضمنها مجموعة من الأدوات، ومشكلة تمويل متمثلة في قلة الادخارات عن مقابلة احتياجات التمويل الاستثمارية أي أن النمو في الاستثمار لم يقابله استعداد مماثل لدى المجتمع لتنمية الادخار، والدولة مسؤولة عن تدبير الموارد التمويلية للاستثمارات الجديدة، وتعتمد على أسبقية التراكم، أي أن المالية العامة صارت هي الأساس الوحيد للتنمية الاقتصادية الحقيقية، وترجع مشكلة التمويل في الدول النامية إلى ما يلي:

● قصور الادخار عن تمويل الاستثمارات: المشكلة التمويلية هي قصور الادخار عن معدلات الاستثمار والأسباب في ذلك متعددة منها: انخفاض مستويات الدخل في البلدان المتخلفة خاصة في ظل معدلات التضخم المرتفعة التي تتناسب عكسياً والدخل الحقيقي. ويشمل التضخم (قطاع الإنتاج، الاستهلاك وتصاعد الضرائب)، ارتفاع الميل للاستهلاك، ضعف السياسات النقدية والهياكل المالية والمصرفية القادرة على تعبئة المدخرات ونشر الوعي الادخاري... الخ.

¹موقع الالكتروني، نظر يوم 2022/09/05: <https://economiccorner.com/%D8%A7%D9%84%D8%>

• تمويل الاستثمار طويل الأجل بالائتمان قصير الأجل: إن الأصل أن يجري تمويل الاستثمارات من موارد حقيقية أي من الادخار، أي يتم تمويل الاستثمار طويل الأجل بالموارد ذات الأجل الطويل أي بأصول مالية وليس بأصول نقدية، والأساس الذي تقوم عليه فكرة تمويل الاستثمارات طويلة الأجل بالودائع الجارية هو استمرارية عملية الادخار عبر الزمن (أي عملية السحب والإيداع مستمرة مما يبقى على نسبة معينة من هذه الودائع متوفرة باستمرار لدى البنك)، ويمكن للسوق النقدية أن تكون مصدرا للائتمان طويل الأجل كأذون الخزانة والسندات وشهادات الاستثمار بغرض الحصول على تمويل لبعض الاستثمارات ذات الأجل الطويل، وبسبب عدم استقرار موارد الميزانية (كأن تعتمد على الريع البترولي) والتهرب الضريبي فإن تمويل الخزينة لا يتميز بالاستقرار مما يسبب تعطل المشاريع.

• الاعتماد على أسلوب التمويل التضخمي والخزينة العمومية: تعاني الدول النامية من عجز كبير في حجم الادخار الاختياري عن مقابلة الاحتياجات التمويلية الضخمة لعملية التنمية، ولتغطية هذا العجز في الميزانية العمومية تلجأ الدولة إلى التمويل التضخمي أو الادخار الإجباري ممثلا في التأمينات الاجتماعية والضرائب غير المباشرة " وذلك عن طريق الإصدار النقدي أو السماح للجهاز المصرفي بالتوسع في الائتمان وهذا يؤدي إلى زيادة صاف مطلوبات الجهاز المصرفي من الحكومة، وسيؤثر على مستوى الأسعار ومنه إلى زيادة حجم الكتلة النقدية وبالتالي أسلوب التمويل التضخمي، ونجاح هذا الأسلوب من التمويل يعتمد على توجيه الكتلة النقدية إلى مجالات الإنتاج الحقيقية حتى تغطي هذه الكتلة بسلع حقيقية وهذا ما لا يتوفر في البلدان النامية، ومما سيؤدي إلى آثار سلبية على التنمية عموما وعلى الطبقات الاجتماعية بوجه خاص.¹

الفرع الثاني: مصادر تمويل التنمية الاقتصادية

يعتقد الاقتصاديين والسياسيين أن أهم عقبة تقف أمام التنمية الاقتصادية في الدول النامية في افتقارها إلى الموارد الحقيقية اللازمة لتكوين رؤوس الأموال، ويرجع ذلك إلى أن الطلب على رأس المال يحكمه الميل إلى الاستثمار، والذي يتحكم أساسا بسعة السوق، وأن عرض رأس المال تحكمه الرغبة والمقدرة على الادخار، وطالما أن الدخل منخفضة نتيجة لانخفاض القدرة على الإنتاج، فإن القدرة على الادخار كذلك منخفضة، ومصادر تمويل التنمية الاقتصادية وهما: - مصادر تمويل التنمية الاقتصادية الداخلية، - مصادر تمويل التنمية الاقتصادية الخارجية.

أولا: مصادر تمويل التنمية الاقتصادية الداخلية: ومن أهمها الادخار الاختياري الذي يمكن تعريفه بأنه المبلغ الذي يقطع اختياريا من تدخل الفرد، ولا ينفق على الاستهلاك، ولا يكتنز في نفس الوقت، وهو ينقسم إلى قسمين: مدخرات القطاع العائلي، ومدخرات قطاع الأعمال

¹ عبد اللطيف مصيطفى وعبد الرحمن سانية، مرجع سابق، ص 36-39.

(1) مدخرات القطاع العائلي: من وجهة النظر الاقتصادية، فإن هناك مدخرات القطاع العائلي تتمثل في الفرق ما بين الدخل المتاح (أي الدخل بعد طرح كل الضرائب والرسوم المحتملة منها والاستهلاك الذي يقوم به هذا القطاع) كما يمكن تعريف الادخار بأنه ذلك الجزء من الدخل الذي يقرر الأفراد تأجيل استهلاكه إلى وقت لاحق، وتقرير استغلاله من جديد في تمويل الدورة الاقتصادية بكل الأشكال الممكنة.

ويلعب الادخار العالي دورا كبيرا في تمويل التنمية الاقتصادية، وهو ينشأ من مجموعة مصادر نوجزها فيما يلي:

- المدخرات التعاقدية، كأقساط التأمين والمعاشات وحصيلة الصناديق المختلفة التي منها الهيئات والمؤسسات.
- الزيادة في الأصول النقدية الخاصة بالأفراد، والتي يحتفظون بها بشكل ودائع لدى صناديق التوفير أو البنوك، سواء كانت حسابات آجلة أو جارية.
- الاستثمار المباشر في اقتصاد الأراضي والمزارع والمتاجر والمساكن، والتي تنتشر في البيئات الريفية حيث يصاحب الاستثمار الادخار.

- سداد الديون ومقابلة التزامات سابقة.¹

هناك وسائل أخرى لجلب مدخرات قطاع العائلي والمتمثلة في وجود صناديق الاستثمار الإسلامية، ومؤسسات مالية ومصرفية، من خلال آلية الصكوك الإسلامية كأدوات مالية إسلامية تسهم بشكل كبير في حشد الموارد المالية من الأفراد والعائلات التي ترغب في التعامل في المشاريع المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية بعيدة عن الفوائد الربوية المحرمة.

(2) المؤسسات الخاصة: تعد الأرباح غير الموزعة في مؤسسات وشركات القطاع الخاص، إلى جانب الاحتياطات المختلفة والمقتطعة من الأرباح، من أهم مكونات إدخار القطاع الخاص، والتي يمكن استثمارها في شراء الأسهم والسندات الحكومية والصكوك الإسلامية.²

كما تعد المؤسسات الخاصة بمختلف أنواعها ومجالات عملها وسبل مساهمتها في جهود التنمية وتمويلها من خلال الاستثمار المباشر وعمليات الاقتراض وشراء الأسهم والسندات الحكومية والمساهمة في رأس مال بعض المؤسسات المختلطة وغير ذلك من أشكال المساهمة المالية وغيرها، بالإضافة إلى ذلك توجد مؤسسات متخصصة بالتمويل التنموي والاستثماري.

¹ خالد عيادة عليمات، مرجع سابق، ص 40.

² بن قايد الشيخ، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية، 2020/2019، ص 83.

(3) المؤسسات الحكومية بمختلف أشكالها ووظائفها تسهم في تمويل الجهود التنموية العامة والخاصة المترابطة، حيث يوجد العديد من المؤسسات العامة المتخصصة بالتمويل التنموي بالإضافة إلى وجود بعض المؤسسات الناجحة والإنتاجية والتي توفر التمويل لغيرها بطرق عديدة منها الاستثمار المباشر والقروض والكفالة وغيرها.

(4) التمويل (التعاوني) من خلال تجمع أفراد أو مؤسسات مالية أو غيرها من أجل تقديم تمويل مشترك لأغراض تنموية محددة، مثلاً على ذلك الجمعيات التعاونية للاستهلاك أو الإسكان أو غيرها بالإضافة إلى التجمعات البنكية التي تقدم قروضا مشتركة وكبيرة للحكومة في مجال تنموي محدد.¹

(5) التمويل المصرفي هو ذلك التمويل الذي يتم عن طريق البنوك وله دوره الاساسي في كل مجالات الاقتصاد والاعمال والمال من أعمال وساطة وغيرها من التعاملات المالية وهو مصدر أساسي في تمويل التنمية الاقتصادية كالبنية التحتية وبناء المرافق العامة.²

(6) التمويل عن طريق الأسواق المالية فضلا عن وجود السوق النقدي في تمويل التنمية الاقتصادية هناك السوق المالية باعتبارها وسيلة أخرى للتمويل من دون تقليص من أهمية التمويل المصرفي، وتنقسم السوق المالية الى نوعين:³

- أسواق النقد وفيها يتم التعامل بأدوات مالية قصيرة الاجل ذات درجة سيولة عالية: مثل الودائع، القروض، أذونات الخزانة،... الخ، وتعتبر المصارف التجارية من أهم المؤسسات المالية التي تعمل في اسواق النقد.⁴

- أسواق رأس المال وفيها يتم التعامل بالأوراق المالية مثل الأسهم والسندات وهي إحدى قنوات المناسبة في رأس المال تقوم على وحدات الادخار والاستثمار الرئيسية بين (أفراد - مؤسسات) وتصنف الى قسمين:⁵

سوق أولي(سوق الاصدار) تعني هذه السوق بإصدار الأوراق المالية لأول مرة(كالأسهم والسندات والصكوك)، المؤسسات التي في حاجة للتمويل تقوم بإصدار عدد من الأوراق وطرحها للاكتتاب، أي لتوجه لمجموعة لمستثمرين

سوق ثانوي (سوق التداول) فيها يتم تداول تلك الأوراق المصدرة في السوق الأولي، تعمل فيها المؤسسات المالية التي تقوم بتنشيط تداول الاوراق المالية وتوفير عنصر السيولة، مثل شركات السمسرة، وشركات إدارة محافظ الأوراق المالية.

(7) التمويل بالتضخم: وهو أسلوب تستخدمه السلطات العامة للحصول على تمويل إضافي عندما تعجز المصادر الاعتيادية للإيرادات العامة عن تمويل النفقات العامة،

¹ نائل عبد الحافظ العوامل، إدارة التنمية: الأسس، النظريات، التطبيقات العملية، ط1، زهران للنشر الاردن، 2012، ص139.

² بن فايد الشيخ، مرجع سابق، ص84.

³ حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الاوراق المالية، ط1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2001، ص115.

⁴ بن فايد الشيخ، مرجع سابق، ص85.

⁵ قط سليم، مفاضلة الاستثمار بين سوق الاوراق المالية المعاصرة وسوق الاوراق المالية الاسلامية دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه، تخصص

نقود وتمويل، جامعة بسكرة، 2016/2015، ص10-11.

فضلا عن تلك الآثار السلبية يرى البعض أن التمويل التضخمي لا يشكل وسيلة فعالة الخلق الادخار العيني الإجباري في الدول النامية، وذلك نظرا لانخفاض إنتاجها الوطني وهو ما يعني ضعف قدرتها على تكوين هذا الادخار العيني الإجباري.

وحينما تعالج السلطات العامة هذه الظاهرة - أي التضخم - ستقوم أولا بسياسات التقشف وذلك من خلال الضغط على الإنفاق العام لاسيما الجاري منه إضافة إلى تقليل الإنفاق الاستثماري وهكذا ينبغي عدم المغالاة في استخدام هذا الأسلوب بحجة تعويض النقص في الادخارات المحلية، لأنه من شأنه أن يزيد من مشكلة الادخارات تعقيدا، وهو ما يقود بالتبعية إلى الاعتماد على التمويل الخارجي، وبشكل عام فإن أمر استخدام هذه الوسيلة يتوقف على الموازنة بين جانبي منافعه ومساوئه، وعلى مراعاة جملة من الأمور هي:

- نوع التضخم المستحدث.

- مرحلة مفضلة للتضخم.¹

ثانيا: مصادر تمويل التنمية الاقتصادية الخارجية

ويقصد بالمصادر الخارجية جميع أنواع الموارد الحقيقية المتوافرة خارج الاقتصاد المحلي، التي تجلب على شكل نفقات مالية؛ بهدف تمويل مختلف المشروعات الاستثمارية، والتي يمكن أن نوجزها فيما يلي :

أ. **المعونات الأجنبية:** وهي معونات تقدم من الدول المتقدمة والتي يطلق عليها مساعدات التنمية الرسمية، وهي تعتبر من أهم مصادر التمويل للدول النامية ذات الدخل المنخفض؛ بهدف رفع معدلات النمو الاقتصادي، وتخصيصها لقطاعات معينة دون غيرها. ومن الجدير ذكره أن هذه المعونات ما هي إلا حصيلة دوافع تسعى الجهة المانحة إلى تحقيقها، وتطلب لسد النقص في الموارد، وتنقسم إلى قسمين:-

١. **منح لا ترد:** وتعتبر من أهم مصادر التمويل للدول النامية؛ وذلك لأنها لا ترد إلى الجهات المانحة، وإلا تدخل في نطاق المديونية الخارجية للدولة المستفيدة، وقد تكون هذه المنح في صورة نقدية لعملة الجهة المانحة، أو صورة عينية في شكل معونات سلعية.

٢. **قروض ميسرة:** ويقصد بها تلك القروض التي تكون فيها معدلات الفائدة ومدة استرجاعها ميسرة وبسيطة، ويغلب عليها طابع المساعدة وتقديم توجيهات أكثر منطابع الربحية، ويمكن تقسيمها من حيث مصادرها إلى:

¹ عبد اللطيف مصطفى مرجع سابق. ص 222-223

* قروض ميسرة ثنائية: وهي القروض التي تعقدتها الدولة المانحة مع الدول المستفيدة بشكل رسمي، وعادة ما تطلبها الدولة المستفيدة وتكون هذه القروض لدوافع اقتصادية واجتماعية.

* قروض المنظمات الدولية: إذ أصبح للمؤسسات الدولية أهمية كبيرة في مجال التمويل الدولي، كما أصبحت تركز نفسها لتمويل مشروعات الطاقة، واختيار أفضل المشروعات لحسن استخدامها في الدول النامية).

ب. القروض الخارجية: يمكن أن يأخذ انسياب رأس المال الأجنبي إلى الدول النامية إحدى الأشكال التالية:

١. القروض الحكومية الثنائية: وهي القروض التي تعقد ما بين حكومات الدول المانحة للقروض وحكومات الدول النامية، أو أحد أشخاصها العامة أو الخاصة المتلقية للقروض، وتسمى بالقروض العامة، ويأخذ القرض العام شكل مبلغ معين من العملة القابلة للتحويل، تقوم الجهة المقرضة بوضعه تحت تصرف الدولة المقرضة لتستخدمه في شراء مستلزمات التنمية وتشترط الدول المقرضة ضرورة إنفاق مبلغ القرض الممنوح في الحصول على مستلزمات الإنتاج من أسواقها.¹

٢. المعونات متعددة الأطراف (الجماعية): وتمثل في المنح والقروض الميسرة التي تقدمها المنظمات الدولية المتعددة الأطراف مع الدول النامية، ومن أهم هذه المنظمات والهيئات الدولية

- الهيئات الدولية ذات الطابع العالمي، وهي البنك الدولي للإنشاء والتعمير، وصندوق النقد الدولي
- الهيئات الدولية ذات الطابع الإقليمي، وهي البنك الأمريكي العالمي للتنمية والبنك الإفريقي للتنمية والبنك الآسيوي للتنمية

- المنظمات الأوروبية المتعددة الأطراف، وهي صندوق التنمية الأوروبي وبنك الاستثمار الأوروبي
- المؤسسات الوطنية للتمويل الذاتي: وكالة التنمية الدولية، صناديق التنمية العربية وكالات تنمية الصادرات الوطنية.

• هيئات دولية ذات طابع نوعي: منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك).²

ج. الاستثمارات الأجنبية الخاصة: يحتل الاستثمار الأجنبي الخاص أهمية واضحة في اقتصاديات الدول النامية؛ حيث إن المدخرات المحلية غير كافية لمقابلة حاجات الاستثمار المحلي، وقد يكون مباشراً أو غير مباشر

١. الاستثمار الأجنبي المباشر: يتمثل الاستثمار الأجنبي المباشر في المشروعات المملوكة للأجانب، سواء أكانت هذه الملكية كاملة أم بالاشتراك مع رأسمال وطني، وذلك ما يكفل الرقابة المباشرة للمستثمر الأجنبي على المشروع.

¹ خالد عيادة عليمان، الفساد وانعكاساته على التنمية الاقتصادية، ط1، دار الخليج للنشر والتوزيع، الأردن، 2020، ص43-44.

² عبد اللطيف مصطفى مرجع سابق، ص242-244.

٢. الاستثمار الأجنبي غير المباشر: ويتمثل فيما يلي:

* القروض الخاصة: وهي تلك القروض التي تقدمها الهيئات الأجنبية الخاصة أو الأفراد، وكبار المصدرين، وغيرهم من الموردين الأجانب لتوريد سلع وخدمات الدول المقترضة، أو تلك التي يتم الحصول عليها من البنوك التجارية الخاصة كتسهيلات مصرفية لتمويل العجز في حصيللة النقد الأجنبي.

* اكتتاب أصحاب رؤوس الأموال الأجنبية في الأسهم والسندات التي تصدرها الدول المقترضة، أو تلك التي تصدرها المشروعات التي تقوم بها الدولة، على أن لا يكون لهؤلاء المستثمرين الحق في الحصول على نسبة من الأسهم، تعطيه الحق في إدارة المشروع.

* يستعمل القطاع الخاص مدخرات في التمويل الذاتي في أنشطة تبتعد عن ميادين تنمية حقيقية.

* وعادة لا يغامر الاستثمار الخاص بالقيام بأنشطة استثمارية غير مربحة.¹

الفرع الثالث: بما تتميز الصكوك الإسلامية عن المصادر الأخرى في تمويل التنمية؟

يعتبر التوجه إلى التمويل عن طريق آلية الصكوك الإسلامية قضية جوهرية للأفراد والشركات والدول لارتباطه الوثيق بمختلف جوانب الحياة الاقتصادية والمالية للأشخاص الطبيعيين والاعتباريين وتأثيره الكبير على جميع الأنشطة الحياتية، فأضحى واقعاً اقتصادياً لا بد منه، حيث فرض نفسه في السوق المالية العالمية، من خلال قدرته على تلبية احتياجات كالأقطاعات والأنشطة.

ترتبط صيغة التمويل بالصكوك الإسلامية ارتباطاً وثيقاً بالجانب المادي للاقتصاد، أو بالانتاج الحقيقي الذي يضيف قيمة مضافة للمجتمع، فإذا كان التمويل التقليدي (الربوي) يراعي ذمة المستفيد ويقدم له على أساس قدرته على السداد، فإن التمويل الإسلامي عند تقديم التمويل يراعي أساس المشروع الاستثماري المعني بتمويله بعدما تتم دراسة جدواه ونتائجها المتوقعة.

كما أن صيغة هذا التمويل تسمح بسهولة المزج والتأليف بين عناصر الانتاج وخاصة عنصر العمل ورأس المال فيصور متعددة، من مضاربة، مشاركة، مراجعة، سلم واستصناع...، وكقنوات جذب وربط بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي (أصحاب المهن وذوي الخبرات)، فضلاً عن ذلك تعد صناعة صكوك الإسلامية من أليات النظام المالي الإسلامي المتميز باستقراره ومرونته المحفز على المناخ المناسب لخلق الاستثمار المحلي والدولي.

¹ خالد عيادة عليمت، مرجع سابق، 45-46

وبالتالي أصبح يتمتع التمويل بالصكوك الاسلامية بمكانة كبيرة في النشاط الاقتصادي العالمي، وذلك بسبب ما يميزه عنادوات التمويل الأخرى فالصكوك يمكنها أن:¹

- تجذب رؤوس الأموال والعمل على توظيفها بشكل فعال وفق الشريعة الإسلامية.
- القيام بمشاريع استثمارية حقيقية تحقق قيمة مضافة مما يضمن النمو الاقتصادي.
- تحقيق آمال وطموحات المساهمين والمستثمرين بقدر مناسب من الأرباح
- تأسيس وبناء إقتصاديات إنتاج حقيقية تقود عملية التنمية.
- توفير أنواع من التمويل التي تقدم للدول والشركات الكبرى والافراد.
- رعاية متطلبات ومصالح المجتمع من خلال الصدق في المعاملات واجتناب الغش والتدليس.
- تنمية المال بالاعتماد على العمل وعدم حبسه عن التداول لأنه يؤدي إلى حبس المنفعة والتنمية عن الفرد والمجتمع.

¹رفعتحيمتوليبوسف، التمويلا لاسلاميو مساهمتيفيتمويلمشروع عاتالبنية التحتية دراسة حالة: المملكة العربية السعودية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المملكة العربية السعودية، مجلد 28، العدد 2، 2020، ص 73.

خلاصة الفصل

تسهم التنمية الاقتصادية بشكل كبير في تحسين الحالة الاقتصادية للأفراد والدول، فدرس هذا الفصل مفهوم التخلف والنمو الاقتصادي ونظرياته، كما عني بالبحث في مفهوم التنمية الاقتصادية، نظرياتها وخصائصها بالإضافة الى عناصرها من: أهداف، أهمية، أبعاد والتحديات المواجهة لها ومصادر تمويلها مع الاشارة الى ما تتميز به الصكوك كمصدر تمويلي مهم، ومن خلال هذا الفصل نستكشف أنه :

أبرز أن للتنمية الاقتصادية دور بالغ الاهمية في تحصيل مختلف المنافع على مختلف الجوانب الاقتصادية، السياسية، الاجتماعية، الثقافية والبيئية لكل من الفرد والمجتمع، وهي أداة في يد الدول لبلوغ أهدافها.

تعمق في الاسس النظرية للتنمية الاقتصادية بعد المرور بتطورها التاريخي ووصولها الى ما توصلت إليه، مع الاشارة الى اهتمام الفكر الاسلامي قبل النظريات الوضعية بدور الانسان لمحاربة التخلف وتحقيق النمو باعتباره مركز هذا الكون في تحقيق التنمية بكافة أنواعها،

فعلى قادة وأصحاب القرار للبلدان النامية بذل كل الجهود وتهيئة الظروف الملائمة لتطوير واستقرار اقتصاديات بلادهم على المدى الطويل، بما يكفل تعزيز ورفاهية افراد ومجتمعات بلادهم

الفصل الثالث

الاسهام التنموي للصكوك

الاسلامية

الفصل الثالث: الاسهام التنموي للصكوك الاسلامية

تمهيد:

لعبت الصكوك الإسلامية دورا حيويا في تمويل المشاريع التنموية التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة من خلال فتح الباب أمام كل الفاعلين الاقتصاديين من أفراد ومؤسسات وبنوك؛ بالبحث عن توفير التمويل الكافي لهكذا مشاريع ذات تكاليف ضخمة، وتعد الوسيلة الأولى لرفاهية الأفراد والمجتمعات فالدول التي اعتمدت على بنية تحتية قوية في عملية التنمية الاقتصادية من طرق ومواصلات واتصالات وطاقة وخدمات التعليم والصحة حققت نتائج مبهرة في مسارها التنموي.

كما ان تنوع الصكوك الإسلامية فتح المجال أمام المستثمرين أصحاب رؤوس الأموال للاختيار بين الفرص الاستثمارية بما يناسب تطلعاتهم وخبراتهم ورغباتهم، بالإضافة الى تميزها بمرونة وقدرة على مواكبة الحاجة على المستوى المحلي والدولي، وتنوعها لا يعني أن أحد هذه الأنواع يختص بقطاع دون الآخر بل هي آلية تمويلية تلائم مشروع وتناسب معه.

لذلك برزت صناعة الصكوك الإسلامية حقيقة بارزة في كل من المجالين المالي العالمي والمحلي، مما آثر اهتماما بالأفراد والمؤسسات والدول بشكل ملفت، وزاد من انتشار التعامل بها في السنوات الأخيرة، حيث تشكل النظرة القيمة لهذه الخبرات والتجارب المكتسبة اللبنة الأساسية لأي دولة تطمح إلى تطوير صناعة الصكوك لديها، وتعد الجزائر باعتبارها دولة إسلامية تسعى إلى استخدام الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية ورفض المعاملات القائمة على الفائدة، مثال الدولة تستعد لاحتضان صناعة الصكوك الإسلامية.

نحاول في هذا الفصل تناول موضوع الصكوك الإسلامية من حيث دورها التنموي، الأهمية الاقتصادية لها والتحديات المواجهة، والتجارب الدولية للاستفادة منها في الجزائر كما سيأتي:

المبحث الأول: الدور التنموي للصكوك.

المبحث الثاني: واقع وتطور حجم صكوك الإسلامية عالميا ومحليا

المبحث الثالث: تجارب بعض البلدان الإسلامية الناجحة في الصكوك الإسلامية وواقعها في الجزائر

المبحث الأول: الدور التنموي للصكوك

لقد برزت الصكوك الإسلامية باعتبارها واحدة من أهم المنتجات المالية الإسلامية ومن أكثر المنتجات التي لاقت رواجاً، وتنامى دورها وتطور ليصبح على نحو متزايد أحد المنتجات المستخدمة على نطاق واسع، وأصبحت متاحة للجميع أفراد ومؤسسات وحكومات في مختلف أنحاء العالم ونتيجة لذلك تنوعت آليات العمل بها لتصبح واحدة من أهم الأدوات المالية القادرة تحقيق فوائد ربحية وشرعية، سيتم التطرق لدورها التنموي، أهميتها وتحديات التي تواجهها.

المطلب الأول: دور الصكوك في التنمية الاقتصادية

برزت الصكوك الإسلامية كأداة مالية لها من الامكانيات التمويلية المتنوعة في دفع عجلة التنمية الاقتصادية في البلدان الإسلامية لما تتميز به وتوافقها مع الشريعة الإسلامية، فكانت لها القدرة على حسم الدور التنموي والاقتصادي والاهمية الكبيرة لها على جميع الاصعدة بالإضافة لفعاليتها في مواجهة التحديات المحيطة بها، كما سيأتي:

اولاً: دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية

تزايد الاعتماد في الآونة الأخيرة على الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل البنى التحتية، وذلك يعود إلى مجموعة من الأسباب يمكن إيجازها على سبيل المثال لا الحصر فيما يلي:

الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر، فالصكوك الإسلامية تلي احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الحيوية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام¹، فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام لتحقيق مصلحة عامة لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية، كما يمكن أيضاً استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية.²

وجود القوانين التي تُؤطر لصناعة التصكيك وبالأخص في الدول التي تتواجد بها بورصات تتعامل بأدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

¹ حراق مصباح وكمال قسوس، دور الصكوك الإسلامية في تعبئة المدخرات المالية لتمويل التنمية الاقتصادية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم(2): أبريل 2018، ص100-101.

² سليمان ناصر وربيعه بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية يومي 05 و06 ماي 2014، جامعة فرحات عباس سطيف، 2014، ص12-13.

حَقَّقَتْ تجربة إصدار الصكوك الإسلامية قبولاً كبيراً من قِبَل المستثمرين المسلمين وغير المسلمين بسبب عوائدها المرتفعة نسبياً مقارنة بالأدوات المالية الأخرى.

الدَّعْمُ الحكومي سواء بالتشجيع من خلال تشريع القوانين المنظمة للصكوك الإسلامية، أو من خلال إصدارها بواسطة البنوك المركزية والمساهمة في تغطيتها.

وُجِدَ الضوابط الشرعية، والمحاسبية، والممارسات ذات الطبيعة المنمطة التي تنظم إصدار هذه الصكوك والتعامل فيها.¹

ثانياً: دور الصكوك الإسلامية في تجميع وحشد الموارد المالية

للصكوك الإسلامية القدرة في التميز 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 عدمه²، إضافة إلى تلك المميزات تتمتع الصكوك الإسلامية بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة، لأنها لا تتعامل به أصلاً، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم، بل تتأثر بالتضخم إيجابياً، لأن هذه الصكوك تمثل أصولاً حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان وخدمات).³

ثالثاً: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية: إن التركيز على المصادر الداخلية لتوفير الموارد المالية وربطها باستخدامات تنموية حقيقية يعتبر خياراً 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.⁴

وتنوع 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

¹أحسين عثمانى وخولة مناصرية، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية - تجارب عربية وعالمية مختارة - المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مج (13)، ع (3)، 2017م، ص382.

² حراق مصباح وكمال قسوس، دور الصكوك الإسلامية في تعبئة المدخرات المالية لتمويل التنمية الاقتصادية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم(2): أبريل 2018، ص100-101.

³ معطى الله خير الدين وشرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، ملتقى دولي حول مقومات تحقيق تنمية مستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالمة، يومي 03 و04 ديسمبر 2012، ص253.

⁴ سليمان ناصر وربيعه بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مؤتمر دولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية يومي 05-06 ماي 2014، جامعة سطيف 1، ص9-10.

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 فصلها إدارة المشروع عن ملكيته¹.

رابعاً: دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة

عادة ما تلجأ الدول لتغطية العجز في ميزانياتها، إما عن طريق السحب من الاحتياطي العام، وهذا ينتج عنه نقصان هذه الإحتياطيات وانخفاض العوائد الناتجة عنها، أو عن طريق الاقتراض من الأسواق الدولية، حيث قد لا تفضل الدول اللجوء إلى هذا الأسلوب نظراً للتبعات التي قد تترتب عن ذلك أو اللجوء إلى السوق المحلية²، وهو ما يعتبر البديل الأنسب من خلال إصدار سندات أو أذونات الخزانة أي اللجوء إلى الدين العام الداخلي، جاءت أدوات استثمارية إسلامية تتفق مع الضوابط الشرعية لتحل محل الأدوات التقليدية، وتكون بمثابة وسيلة لسد العجز في الموازنة العامة للدولة، وهنا توجهت الأنظار إلى الصكوك الإسلامية كإحدى الأدوات الهامة وتستفيد منها حكومات الدول لتوفير ما تحتاجه من موارد بغرض تمويل العجز في ميزانياتها، حيث يتميز كل نوع من الصكوك باستجابته للاحتياجات الرسمية بطريقة مرنة³.

خامساً: احداث التوازن بين الاقتصاد الحقيقي والمالي

لقد شهدت الدول الغربية تطورات هائلة في عملية التصكيك كانت في معظمها في مجال تصكيك الديون، وقد رافق ذلك موجة حادة من المضاربات أدت إلى اتساع الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي باعتبار عقود الربا تفصل الربح عن النشاط الاقتصادي الحقيقي⁴.

فالاقتصاد الوضعي يعتمد على الية الربا التي تؤدي الى تراكم الديون بوتيرة أكثر من الثروة، فيطغى الاقتصاد المالي على الاقتصاد الحقيقي، أما الاقتصاد الاسلامي يضمن النمو المستدام لهرم التوازن الاقتصادي بين الاقتصاد الحقيقي

¹ حراق مصباح وكمال قسوس، دور الصكوك الاسلامية في تعبئة المدخرات المالية لتمويل التنمية الاقتصادية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم(2): أبريل 2018، ص100-101.

² قرومي حميد، صناعة الصكوك الاسلامية واقع وأفاق، الملتقى الدولي حوا المالية الاسلامية بصفاقص تحت شعار دور المالية الاسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، يومي 16-17 جوان 2014، بصفاقص، ص7.

³ سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الاسلامية الحكومية، مجلة دراسات إقتصادية، المجلد 20، العدد1، ص8-10.

⁴ عبد القادر زيتوني، التصكيك الاسلامي، ركب المصرفية الاسلامية في ظل الازمة العالمية، المؤتمر العلمي الدولي حول: الازمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، عمان الاردن، 1-2 ديسمبر 2010، ص16-17.

والاقتصاد المالي عن طريق صيغ المشاركات المتنوعة، وتعد الصكوك المثل الحي في تحقيق هذا التوازن الذي يتطلب اصدارها وجود اصول حقيقية قبل تصكيكها، بالاضافة الى وجود الربح والابتعاد عن الربا. 1

سادسا: دورها في تمويل مختلف إحتياجات الدولة

تساهم مختلف صيغ الصكوك الاسلامية في تمويل العديد من المشاريع والنفقات الحكومية بما يلائم حاجاتها التنموية كما يلي:

صكوك المضاربة والمشاركة مثلا إنجاز طريق عاما يتقاضى رسوما من مستعمله أو محطات الطاقة الكهربائية والموانئ وغيرها.

تمويل مشاريع الدولة بصكوك الاجارة كتمويل الانشاءات العقارية، كما يمكن إستخدام صكوك اجارة الخدمات في تمويل المشروعات في قطاعات مهمة كالتعليم، الصحة، الاتصال،... إلخ، ويمكن الرجوع الى صكوك اجارة المنافع في تمويل برامج الاسكان والتنمية العقارية، كما توفر صكوك الاجارة الحكومية الأصول مثل المعدات والآلات بصيغة الاجارة المنتهية بالتملك.

تمويل مشاريع الدولة بصكوك السلم: تستخدم في توفير إحتياجات تمويلية معينة للحكومة خاصة تك إحتياجات العاجلة للسيولة، مثلا حصيلة صكوك السلم الخاصة مثلا بالبتروال في تغطية الميزانية، وعند استحقاق الأجل تقوم الدولة نفسها ببيع البتروال نيابة عن حملة صكوك السلم، وذلك وفقا للبنود الموجودة في نشرة الاكتتاب. ويكون عائد الصك (هو الفرق بين سعر شراء البتروال الذي تحدده الحكومة وسعر بيعه عند استحقاق أجله).

تمويل الدولة عن طريق صكوك المراجعة: تعتبر المراجعة أداة تمويل رئيسية واسعة الانتشار ويمكن أن تستخدم صيغ المراجعة لتمويل شراء المواد الخام والآلات والمعدات والسلع المعمرة، ويمكن تمويل المراجعات في شكل صكوك ذات استحقاقات متتالية بحيث تخدم هدف السيولة لدي مشتريها.

تمويل الدولة عن طريق صكوك الاستصناع: استخدام صيغة الاستصناع في توفير الأجهزة المصنعة للمؤسسات الحكومية مثل التمويل لتصنيع منتجات محددة للدولة، أو إنشاء المباني والطرق ومد الجسور، أو إنشاء محطات الطاقة الكهربائية وتحلية المياه، وغيرها وذلك من خلال الاتفاق مع الممول أو من يمثله على بناء المشروع وتسليمه للدولة عند إنجازها، على أن يتم تقسيط الثمن خلال فترة زمنية محددة وهذا ما يعرف بأسلوب الاستصناع. 2

¹السعيد بريكة وسناء مرابطي، دور الصكوك الاسلامية في تحقيق التنمية، تجربة السودان انموذجا، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات المركز الجامعي ميله، العدد 05، جوان، 2014، ص16.

² سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الاسلامية الحكومية، مجلة دراسات إقتصادية، المجلد 20، العدد1، ص8-10.

سابعا: دورها في تلافي حدوث الازمات وتمويل التعافي الاقتصادي

كشفت الأزمة المالية لسنة 2008 عن عيوب كثيرة في النظام الاقتصادي الرأسمالي السائد¹، ينعكس على طبيعة النظام الرأسمالي الذي يتغذى على المضاربة وليس الاستثمار، وعائدات الأوراق المالية لا تستفيد منها مشاريع منتجة، وأصبحت سوق الأوراق المالية مرآة للرأسمالية المالية.

كان من أبرز أسباب الانهيارات التي حدثت في أسواق المال العالمية والإفلاسات التي لحقت بالعديد من البنوك والشركات الكبرى في العالم، ضعف الضوابط التشريعية التي تحكم عمل هذه المؤسسات، حيث أشارت تقارير عديدة إلى أن صناديق الاستثمار وصناديق التحوط وشركات السمسرة لم تكن تخضع للبنك المركزي، كما أن العديد من البنوك الكبرى لم تكن تخضع أيضاً لمعايير بازل 1 وبازل 2 وبعد أن انكشفت الحقائق والتجاوزات، نادى العديد بضرورة الاستفادة من ضوابط التصكيك الإسلامي المنبثقة من الأصول المصرفية الإسلامية، حيث أصدرت الهيئة الفرنسية العليا المالية قراراً يقضي بمنع تداول الصفقات الوهمية والبيوع الرمزية التي يتميز بها النظام الرأسمالي، كما أصدرت الهيئة نفسها قراراً يسمح للمؤسسات والمتعاملين في الأسواق المالية بالتعامل مع نظام التصكيك في السوق المنظمة الفرنسية.²

أما بالنسبة لآثار أزمة جائحة كورونا على الاقتصاد العالمي وما خلفته من أضرار على الأسواق المالية العالمية والمؤسسات المالية المصرفية وفي غياب التمويل الكافي لتحريك عجلة الاقتصاد العالمي، كان البحث عن حلول في الصناعة المالية الإسلامية ومدى امكانيتها في تقديم حلول تمويلية جاء في تقرير وكالة "ستاندرد أند بورز" لتصنيفات الائتمانية "standard & poor's" الصكوك الإسلامية هي إحدى الأدوات التمويلية التي يمكن الاعتماد عليها في مواجهة هذه الأزمة، ومثال على هذا "صكوك بيرهاتين" التي لأصدرتها ماليزيا في هذا الخصوص والتي أقرب ماتكون لصكوك الحرب، مؤكدة هذه الوكالة في تقريرها بالقول إن الصكوك "هذه الاداة لن تكون جذابة للمستثمرين من الناحية المالية فحسب، ولكنها ستجذب المستثمرين المحليين (بمن فيهم مستثمرو التجزئة) الراغبون في مرحلة التعافي الاقتصادي وقد تكون جذابة أيضاً للمستثمرين المحليين أو الاجانب من لديهم أهداف مرتبطة بالحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات.³

إذن فالصكوك الإسلامية من الأدوات المالية الإسلامية التي استطاعت أن تجد لها مكانة هامة ومميزة في الأسواق المالية، حيث تمثل مكوناً أساسياً وعنصراً في غاية الأهمية لدفع عجلة التنمية وتنشيط وتطوير سوق رأس المال،

¹ABDELHAK HAMICH, Islamiceconomy restrictions to overcome the currentfinancialcrisis, Revue des Sciences Economiques et de Gestion, N°12(2012),p68

²محمد زيدان، حكيم براضية، مستقبل الصكوك الإسلامية في أعقاب الأزمة المالية العالمية لعام 2008م، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 03 جوان 2015، ص70

³ غسان الطالب من الموقع الالكتروني ينظر بتاريخ 2020/12/11، <https://alghad.com>.

وذلك بفضل وظائفها وخصائصها العديدة ومزاياها الكثيرة، تنقل أساليب التمويل الإسلامية من أسلوب الضمان والعائد الثابت إلى أسلوب المخاطرة والمشاركة، إذ لا يمكن لأي طرف الاستفادة على حساب طرف آخر وهو ما يسمح بتحقيق معيار العدل في معاملات التمويل الإسلامي، كما تقوم أساليبها على أساس دراسات الجدوى من الناحية الاقتصادية وعلى أساس الحلال من الناحية الشرعية وترتكز على منظومة أخلاقية متكاملة من القيم والمثل والأخلاق كالأمانة، والمصداقية والتعاون والتكامل والتضامن، التي تحقق الاستقرار لكافة المتعاملين، وفي نفس الوقت تحرم الشريعة الإسلامية المعاملات المالية والاقتصادية التي تقوم على المقامرة والإشاعة والاحتكار والاستغلال أبدى صندوق النقد الدولي دعمه لقواعد التمويل الإسلامي، وقال أنه ربما يكون أكثر أماناً ومرونةً وثباتاً أمام الهزات المالية مقارنة بالتمويل التقليدي لكنه طالب المصرفيين الإسلاميين بضرورة تشديد القواعد ويقدر أكبر من الاتساق عند التطبيق، "قد يساهم التمويل الإسلامي في تحسين الاقتصاديات الكلية والاستقرار المالي، وقد تساهم قواعد مشاركة المخاطر والتمويل المدعوم بأصول في تحسين إدارة المخاطر لدى المؤسسات المالية وعملائها إضافة إلى تقييد طفرات في الإقراض".¹

المطلب الثاني: الأهمية الاقتصادية للصكوك الاسلامية:

تتجلى أهمية الصكوك كونها من أفضل وسائل التمويل الاقتصادي المتفقة مع الشريعة الإسلامية الداعمة لتنمية الاقتصاد الإسلامي من ناحية، وتحقيق أرباح كبيرة من ناحية أخرى، فمعلوم أن الهيكل المؤسسي لقطاع التمويل في المشاريع الاقتصادية داخل الدولة يتكون من ثلاثة مكونات رئيسة هي: البنوك، والمؤسسات المالية، وأسواق النقد والمال، والأدوات المالية والنقدية، والتي منها الصكوك وسلطات الإشراف والرقابة، وتتلخص الأهمية الاقتصادية للصكوك في أنها: تساعد على انعاش الإقتصاد الإسلامي نظرياً وعملياً، أما نظرياً فهما يستكمال حلقات الإقتصاد بجانب شركات التأمين والمصارف الإسلامية، أما عملياً فإن وجودها تساعد على رفع الحرج عن المستثمرين الذين يطلبونها. تساهم في إنعاش الإقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربيعاً. 2

اتسامها بميزات خاصة؛ كالتنوع، والتجديد، الانتشار المتسارع لها، والقدرة على العمل ضمن ضوابط وآليات للتداول تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية.

¹نعاس صلاح الدين وبهريرة عباس، دور الصكوك الاسلامية في تلافي حدوث الازمات المالية وعدم استقرار اسواق رأس المال، مجلة أبحاث كمية ونوعية في العلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 01/العدد 01(2019)، ص 73-74
² وليد عوجان، الصكوك الاسلامية وتطبيقاتها المعاصرة، منتدى فقه الاقتصاد الاسلامي، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيريحكومة دبي، 2015م، ص 17-19.

قدرتها على أداء دور محوري وهام في تمويل التنمية بجوانبها المختلفة من صناعة وزراعة وتجارة وخدمات، فيما لو تمكنت الجهات القائمة على إصدارها من استدراج رؤوس الأموال المستثمرة في الخارج وإعادة تدويرها للداخل، علماً بأن حجم الأموال العربية المستثمرة في الخارج تقدر بمبلغ (2400) مليار دولار حسب تقديرات مجلس الوحدة الاقتصادية العربية.¹ 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.

تتيح للحكومات الحصول على تمويل المشروعات، وخاصة التنمية، ومشاريع البنية التحتية؛ تتيح للشركات الحصول على تمويل مشروع، يساعدها في التوسع في أنشطتها الاستثمارية؛ إعادة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال امتصاص فوائض السيولة وتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة) استخدام الصكوك الإسلامية من قبل البنوك الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي).²

إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية الإدارة السيولة الفائضة لديها.

تلي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.³

تمثل الصكوك الإسلامية وسيلة هامة لحل مشكلة الديون الداخلية والخارجية ومعالجة عجز الموازنة العامة للدولة من خلال توفير التمويل اللازم للاحتياجات الحكومية بهدف تخفيف العبء عن كاهل الحكومات، وإتاحة الفرصة أمام أفراد المجتمع للمشاركة في سد الاحتياجات التمويلية

تعمل الصكوك الإسلامية على تطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق الأوراق الإسلامية بشكل خاص، وذلك من خلال دورها في توسيع قاعدة الأوراق المالية في سوق المنتجات الإسلامية.⁴

فضلا عن دور الصكوك كأداة مالية لتوفير الاحتياجات الرسمية بمختلف أنواعها، وهناك نقطة هامة، وهي دور الصكوك وخاصة الحكومية في طرح أداة مالية إسلامية، تكون أساساً لحساب تكلفة الفرصة الضائعة من المنظور

¹ أحمد محمد الجبوسي، التمويل باستخدام الصكوك الإسلامية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 27، العدد 01، 2019، ص 78-79.

² عز الدين بن تركي، منصف شرفي، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، المؤتمر الدولي، 10th international conference on islamic economics and finances، جامعة قسنطينة، ص 5.

³ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية- البحرين- مجلة الباحث، العدد 2011/09

⁴ نجاة محمد مرعي يونس، منشور في كتاب دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية - ماليزيا نموذجاً، دار ألفا، الجزائر، 2020، ص 9.

الإسلامي، وبهذا يمكن النظر إلى العائد الموزع على الصكوك الحكومية على أنه الفرصة الضائعة، وليس سعر الإقراض الربوي، حيث إن السندات الحكومية، تكرر معدل الفائدة على السندات الحكومية باعتباره نفقة الفرصة الضائعة للسيولة النقدية في أدبي مخاطرة، وعليه تبدو أهمية الصكوك الإسلامية الحكومية في النظر إلى العائد الذي توزعه على أنه يمثل تكلفة الفرصة الضائعة في نظام مالي إسلامي. 1

المساهمة في تحقيق التنمية الاجتماعية: أما من الناحية الاجتماعية فالصكوك تؤدي إلى:

1- تحقيق التوزيع العادل للثروة: تعد الصكوك الإسلامية وسيلة للتوزيع العادل للثروة، فهي تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج من المشروع بنسبة عادلة، وبهذا تنتشر الثروة على نطاق أوسع دون أن تكون دولة بين الأغنياء المعدودين وهو من أعظم الأهداف التي يسعى إليه الاقتصاد الإسلامي.

2- حل مشكلة البطالة: للصكوك الاستثمار الإسلامية أهمية بالغة في القضاء على مشكلة البطالة، وزيادة مستوى التشغيل وفي تشغيل الأموال المعطلة، كون هذه الصكوك تحقق رغبات كل من المستثمرين والمدخرين على حد سواء، فأسلوب المضاربة يمثل دافعا مهما باتجاه تحفيز العاطل عن العمل - بسبب عدم امتلاكه رأس المال - إلى العمل الجاد، ويمثل أسلوب المشاركة تشجيع أصحاب المال لبعضهم البعض في العمل الاستثماري، خاصة أولئك الذين يمتلكون أموالا لا تكفي لتغطية نفقات استثماراتهم، كذلك فإن صاحب الأرض الزراعية يمكنه الاتفاق مع من يزرعها ويسقيها، مقابل حصول هذا المزارع على جزء من الثمر، وهذا ما تتيحه صكوك أسلوب المزارعة والمساقاة، كما أن صكوك الإجارة المنتهية بالتملك تعمل على تشجيع العامل على العمل بجد ليرتقي بعمله هذا من المستأجر إلى المالك الأصلي، ولصكوك القرض الحسن أيضا أهمية في رفع حجم العمالة واستمرارية العملية الإنمائية من خلال إقراض المستثمرين وتأمين السيولة المالية اللازمة لهم، أما أسلوبا المراجعة والسلم فيستجيبان لحاجات شرائح مختلفة ومتعددة من المتعاملين سواء أكانوا حرفيين أم صغار المنتجين الزراعيين أم من الصناعيين والمقاولين الجدد الذين تنقصهم الخبرات الكافية والملاءة المالية، عن طريق تمويل نفقات التشغيل والنفقات الرأسمالية الأخرى. 2

1 عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، 21 مايو - 3 يونيو 2009م، ص 29-30.
2 أحمد بن خليفة، حفظة الأمير عبد القادر، مساهمة الصكوك الإسلامية في تحسين عجلة التنمية بالجزائر " تجربة السودان نموذجا"، إقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد الثالث، أوت 2017، ص 160-161.

المطلب الثالث: التحديات التي تواجهها الصكوك الإسلامية

هناك جملة من العوامل التي تواجه توسع الصكوك الاسلامية رغم إقبال الذي تشهده من قبل المسلمين وغير المسلمين والنمو المتزايد لها في الأسواق المالية العالمية، وتؤثر على تقدمها وازدهارها كأداة مالية إسلامية قائمة على التشارك في المخاطر والأرباح وكفيلة بتحقيق الحاجات التمويلية والاستثمارية لكافة المتعاملين، ويمكن ذكر أهم هذه التحديات كما يلي:

محاكاة السندات التقليدية: تبقى بعض إصدارات الصكوك ما زالت تحاكي السندات التقليدية من حيث ضمان مدير الإصدار حالة نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع أو إعطائه حوافز مربوطة بسعر الفائدة، وليس مربوطةً بنتائج نشاط المشروع، مما يؤدي الى ان تكون الصكوك محدودة السيولة، فمثلا الجمهور المستهدف للاكتتاب من الصكوك في الغالب هو جمهور السندات التقليدية، وعائدها هو أشبه بعائد السندات من حيث إرتباطه بسعر الليبور، وقد تم إقتراح أن يكون الجمهور المستهدف هو جمهور الأسهم بدلا من جمهور السندات مما يقلل من مخاطرها، ومن ثم يكون بإمكان المدخرين الإستفادة من العائد المرتفع من الصكوك.¹

عدم مواكبة البيئة التشريعية والتنظيمية للصكوك: إن نقص الشفافية في بعض إصدارات الصكوك وعدم توفر البيئة القانونية لها يؤثر على حجم هذه الإصدارات تأثيرا سلبيا، حيث يجعل تداولها محصورا بين مجموعة معينة من الأفراد، لذا لا بد من الحصول على تصنيف ائتماني من شركات التصنيف الائتمانية بهدف التقليل من مخاطرها، ووضع التشريعات القانونية الخاصة بها بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، إضافة إلى ضرورة وجود سوق مالي منظم لها، كما تعاني الإقتصادات التي ترغب في تطبيق الصكوك الإسلامية عدم وجود الخبرات الفنية الكاملة خاصة فيما يتعلق بالحللين الماليين للأسواق والاستثمارات المباشرة.²

المصدقية الشرعية: لا تلتزم بعض الجهات المصدرة للصكوك بالضوابط الشرعية التي يجب مراعاتها في جميع مراحل إصدارها والاكتتاب بها وتداولها وهو أمر يضعف المصدقية الشرعية للتعامل بها وقد أدى ذلك إلى تعرض بعض إصدارات الصكوك إلى انتقادات كبيرة من قبل الحريصين على الصيرفة الاسلامية وإن مثل هذه الانتقادات قد تؤثر على فقدان الثقة

¹ محمد صلاح وآخرون، التوجهات الحديثة للتمويل الإسلامي عن طريق صكوك الاسلامية –التحديات والمخاطر مع الإشارة لبعض الدولن مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 03/العدد 2018/01، ص135.

² نور الدين مزباني وخديجة عرقوب، الصكوك الإسلامية تستقطب الدول غير الإسلامية (التجربة الصينية)، الدورة الرابعة لملتقى صفاقص الدولي للمالية الإسلامية بعنوان الهندسة المالية الإسلامية بين الضوابط الشرعية، 2016، ص3.

بها، وتراجع الإقبال عليها، لذلك فيحب الالتزام بالضوابط الشرعية للصكوك في جميع مراحلها، لذا يجب الإلتزام بأحكام الشريعة.¹

مخالفات في التطبيقات العملية للصكوك الإسلامية: حصلت مخالفات عديدة في التطبيقات العملية لهذه الأداة المالية الهامة، يمكن إجمالها فيما يلي:

الفهم وضعف التصور لدى القائمين على التنفيذ مما يعطيها في نظر المتعاملين بها صورة السندات الربوية المحرمة. قد يكون منشأها التساهل وعدم الإلتزام وبقصور بالأحكام والشروط والضوابط المنظمة لإصدار الصكوك والعمل بها، مما يجعل التعامل بها صورياً لا حقيقياً. إن أكثر القوانين والتشريعات المالية العربية بعيدة كل البعد عن التصور الحقيقي لمفهوم الصكوك الإسلامية، لذلك فهي تعاملها على أساس أنها سندات دين.

إن وكالات التصنيف الائتماني للصكوك الإسلامية لا تأخذ في اعتبارها عند تصنيف الصكوك مبدأ موافقة الصك للشريعة الإسلامية من عدمها وتعاملها على أنها أدوات دين مثل السندات التقليدية.

إن الصكوك الإسلامية يفترض أن تمثل ملكية مشاعة في أعيان أو منافع، ويتحمل مالك الصك غنم وغرم تلك الأعيان، والصك الإسلامي يفترض أن يلتزم المصدر بدفع العوائد ولا قيمة الصك، وإنما يعتمد ذلك على الإيرادات والقيمة السوقية للأعيان، ولكن الإخفاقات المتكررة، وإعادة جدولة مديونية الصكوك تؤكد أنها ليست صكوك ملكية وإنما صكوك مديونية.

أسفرت تطبيقات بعض الصكوك الإسلامية انفصاما لها عن إسلاميتها؛ مما حدا إلى وجوب شفافية وكمال، عرض مفردات الواقع العملي ومنها العوائق على هيئة الرقابة الشرعية، بغية التحام التنظير الفقهي بالتطبيق العملي، مع ضرورة عرض كل ما يفرزه الواقع من مستجدات.²

¹ محمد صلاح وآخرون، التوجهات الحديثة للتمويل الإسلامي عن طريق صكوك الإسلامية – التحديات والمخاطر مع الإشارة لبعض الدولن مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 03/العدد 01/2018، ص136.

² نور الدين مزباني وخديجة عرقوب، الصكوك الإسلامية تستقطب الدول غير الإسلامية (التجربة الصينية)، الدورة الرابعة لملتقى صفاقس الدولي للمالية الإسلامية بعنوان الهندسة المالية الإسلامية بين الضوابط الشرعية، 2016، ص4.

المبحث الثاني: واقع وتطور حجم صكوك الاسلامة عالميا ومحليا

لقد شهدت السنوات الأخيرة تطورا ملحوظا في معاملات التصكيك الإسلامي، تمخض عنه نمو كبير وامتساع في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية، وهذا ما سوف يتم عرضه من خلال هذا المبحث.

المطلب الاول: حجم إصدارات الصكوك العالمية

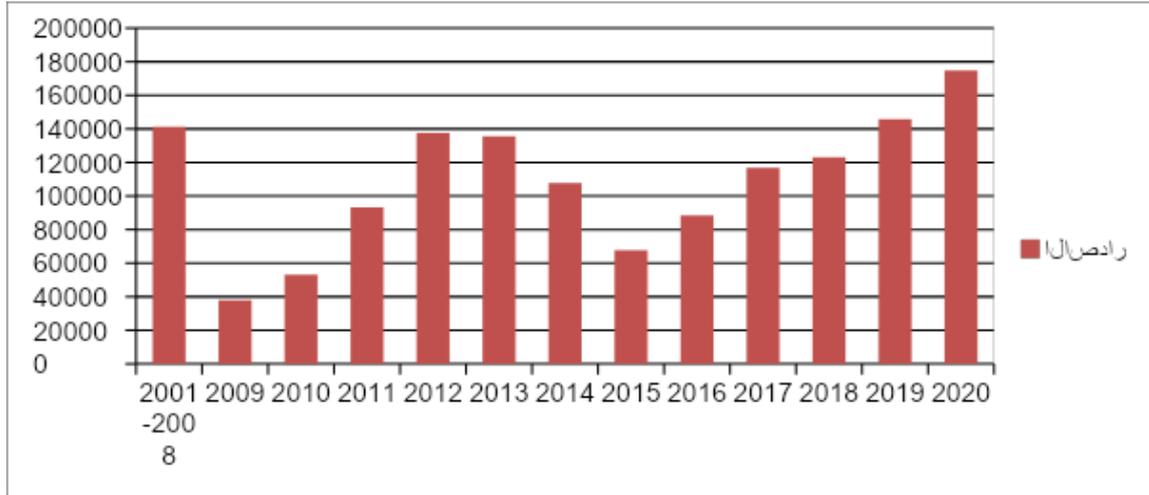
بلغ إجمالي الإصدارات العالمية (طويلة الأجل وقصيرة الأجل) 174.641 مليار دولار أمريكي في عام 2020 وهي أعلى قيمة لإصدارات الصكوك السنوية حتى الآن.

أظهر الإصدار العالمي للصكوك في تقرير صكوك السوق المالية الإسلامية الدولية 2021 كما هو موضح في الرسم البياني أدناه، زيادة بنحو 19.84٪ سنوياً أو 145.702 مليار دولار أمريكي في عام 2019 إلى 174.641 مليار دولار أمريكي في عام 2020.

ويعزى حجم الإصدار الثابت خلال عام 2020 بشكل أساسي إلى إصدارات الصكوك السيادية من آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي وأفريقيا وبعض الولايات القضائية الأخرى بينما تستمر ماليزيا في الهيمنة على سوق اصدارات الصكوك على باقي حصص دول الاخرى مثل إندونيسيا والإمارات والسعودية وتركيا التي زادت من حجم اصداراتها بشكل معتبر.

بالإضافة إلى ذلك، نما السوق أيضاً من حيث قاعدة المستثمرين، التي كانت تقتصر في البداية على المؤسسات المالية فقط، وهذا بدوره شجع مجموعة جديدة ومتنوعة من المصدرين بما في ذلك من قطاع التكافل وتمويل الطائرات وما إلى ذلك للاستفادة من السوق لأغراض مختلفة مثل تمويل المشاريع وتطوير البنية التحتية وغيرها، كما أظهر تنوع المنتجات وتطوير الصكوك المتوافقة مع بازل 3 أو صكوك التكنولوجيا المالية أو صكوك سلسلة الكتل، قدرة القطاع على الابتكار السريع وخلق فرص جديدة، علاوة على ذلك، قطع السوق خطوات كبيرة نحو تحقيق هدف التنمية المستدامة في السنوات الأخيرة، حيث تم مواءمة سياسات وممارسات الاستثمار مع تلك التي يمكن أن تحقق التنمية الاجتماعية مع حماية البيئة، وتأسس مفهوم "الصكوك الخضراء" و"الصكوك المسؤولة اجتماعياً" على هذه القيم، بينما اكتسب تمويل الصكوك لدعم الشركات الصغيرة والمتوسطة زخماً في السنوات القليلة الماضية.

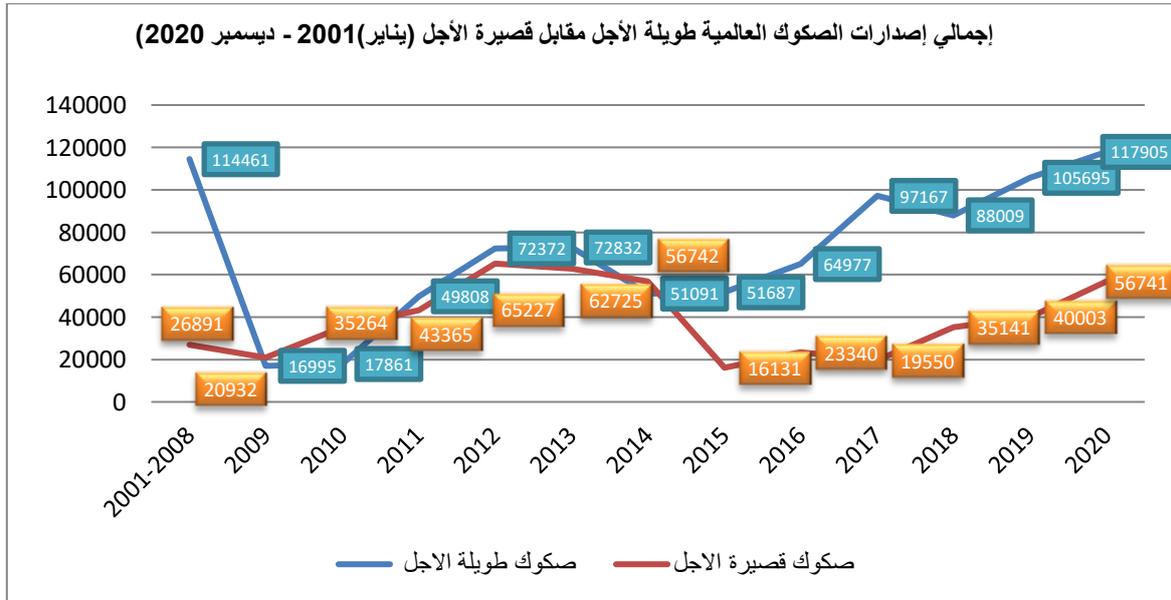
الشكل (12): إجمالي إصدارات الصكوك العالمية يناير (2001 - 2020) للدول، بملايين الدولارات الأمريكية.



المصدر: قاعدة بيانات الصكوك سوق المالية الاسلامية الدولية (IIFM)

كما هو موضح في الرسم البياني أدناه، في عام 2020، كانت إصدارات الصكوك قصيرة الأجل من حيث الحجم والنسبة المئوية أكثر من الإصدارات طويلة الأجل، أي أن الإصدارات قصيرة الأجل زادت بنحو 44.50% مقابل زيادة الإصدارات طويلة الأجل بنحو 12%.

الشكل 13: إجمالي إصدارات الصكوك العالمية طويلة الأجل مقابل إصدارات الصكوك قصيرة الأجل (2001 - 2020) (جميع أنواع الصكوك، جميع العملات، بملايين الدولارات الأمريكية)



المصدر: قاعدة بيانات السوق المالية الاسلامية الدولية (IIFM).

إجمالي إصدارات الصكوك العالمية قدر بـ 1.42 تريليون دولار أمريكي

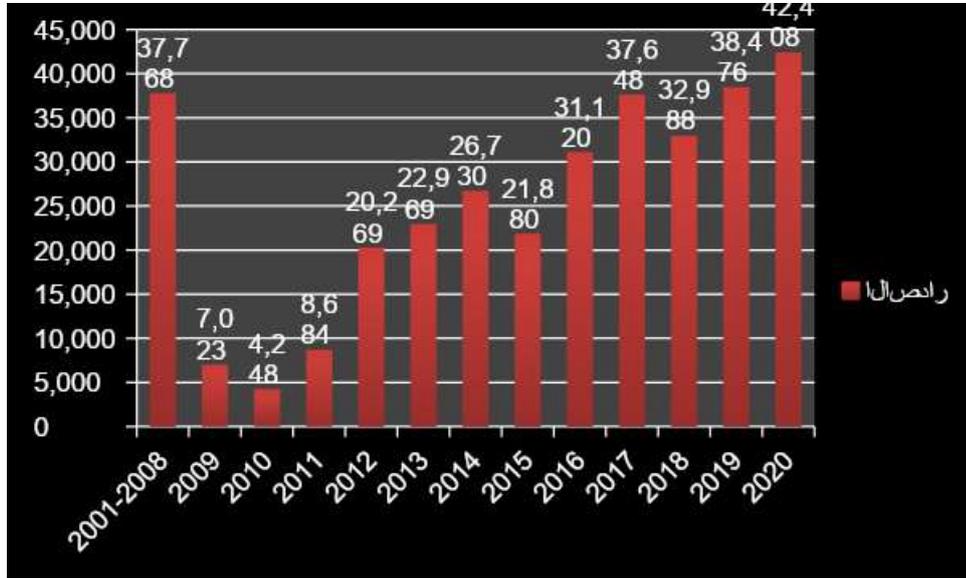
اولاً: إصدارات الصكوك الدولية

بلغ إجمالي إصدارات الصكوك الدولية (طويلة الأجل وقصيرة الأجل) 42.408 مليار دولار أمريكي في عام 2020 مما أدى إلى زيادة قدرها 3.93 مليار دولار أمريكي أو 9.25٪ إيجابية عن مستوى عام 2019 البالغ 38.476 مليار دولار أمريكي.

من حيث حجم الإصدارات، فقد سجل عام 2020 ارتفاعاً جديداً، قد ساهمت إصدارات الصكوك قصيرة الأجل بالكامل في هذه الزيادة بينما لم تتغير الإصدارات طويلة الأجل عن العام السابق.

في الشكل البياني أدناه كانت إصدارات الصكوك من قبل المؤسسات السيادية والمؤسسات المالية الدولية وإلى حد ما من قبل الشركات شبه السيادية واضحة بشكل رئيسي، وقد ساهمت دول مجلس التعاون الخليجي واندونيسيا وماليزيا وتركيا في زيادة حجم الإصدارات متجاوزة إصدارات العام السابق.

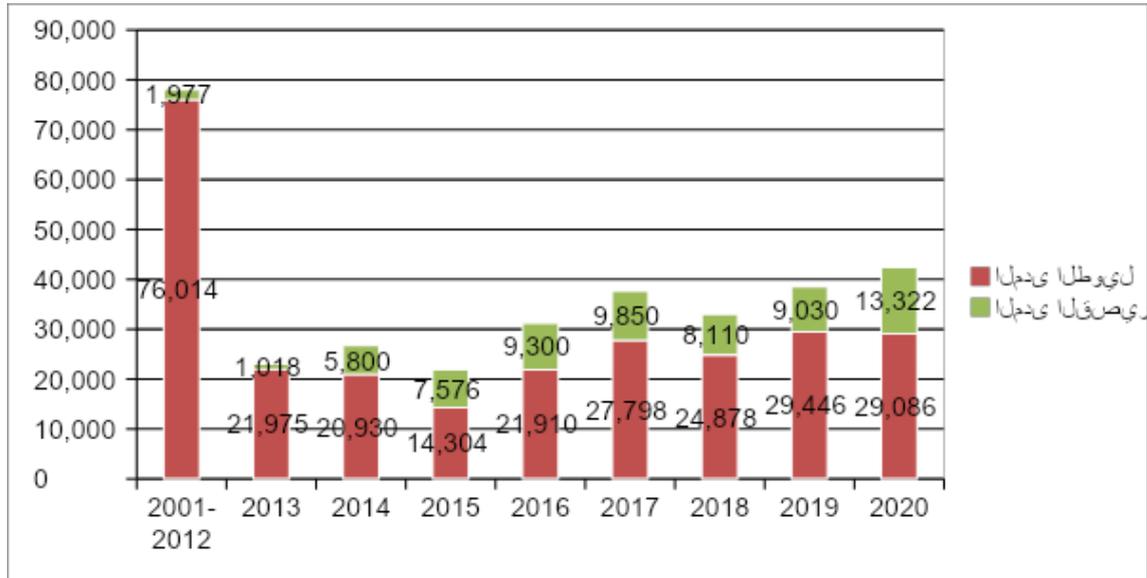
الشكل 14: إجمالي إصدارات الصكوك الدولية - (2001 - 2020)، (جميع الدول، بملايين الدولارات الأمريكية)



المصدر: قاعدة بيانات السوق المالية الاسلامية الدولية (IIFM).

إجمالي إصدارات الصكوك الدولية قدر 332.32 مليار دولار امريكي

الشكل 15: إجمالي إصدارات الصكوك الدولية طويلة الأجل مقابل الصكوك قصيرة الأجل المصدر (2001 - 2020)، (جميع العملات، بالدولار الأمريكي ملايين)



المصدر: قاعدة بيانات السوق المالية الاسلامية الدولية (IIFM).

يمكن تقييم إصدارات الصكوك طويلة الأجل مقابل إصدارات الصكوك قصيرة الأجل من الرسم البياني أعلاه، على أنه عملية إصدارات صكوك طويلة الأجل بقيمة 29.086 مليار دولار أمريكي في عام 2020 مقابل 13.322 مليار دولار أمريكي على المدى القصير، وكانت النسبة المئوية تبلغ حوالي 68.58% مقابل 31.41%، بينما في عام 2019، كانت النسبة طويلة الأجل مقابل قصيرة الأجل 76.53% مقابل 23.47%.

فيما يلي بعض الإنجازات التي تحققت في سوق الصكوك الدولية في عام 2020:

(أ) البنك الإسلامي للتنمية (صكوك الاستدامة) 1.50 مليار دولار صكوك الوكالة

(ب) الاتحاد للطيران (صكوك خضراء انتقالية) 600 مليون دولار أمريكي صكوك الوكالة

(ج) موانئ دبي العالمية 1.50 مليار دولار أمريكي صكوك المضاربة الدائمة

(د) مجموعة أكسياتا Bhd بقيمة 500 مليون دولار أمريكي صكوك الوكالة

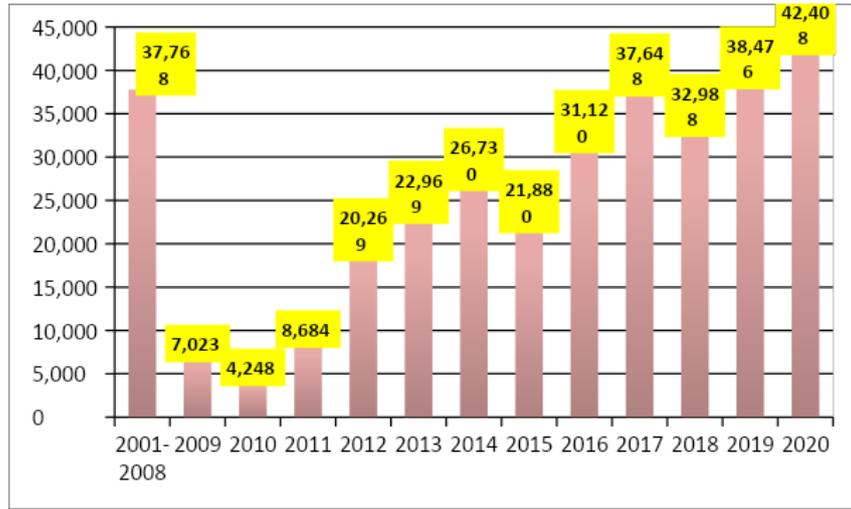
(هـ) حكومة إندونيسيا 750 مليون دولار أمريكي لصكوك الوكالة لمدة 30 سنة

(و) بنك دبي الإسلامي بقيمة 1.0 مليار دولار أمريكي، صكوك المضاربة من الدرجة الأولى

ثانيا: إصدارات الصكوك المحلية

يوضح الرسم البياني أدناه زيادة حجم إصدارات الصكوك المحلية بالدولار الأمريكي لعام 2019 من 107.226 مليار دولار إلى 132.233 مليار دولار أمريكي أي حوالي 23٪ إيجابية؛ الجزء الأكبر من هذه الزيادة قادم من مساهمة السوق الماليزي البالغة 53.70 مليار دولار أمريكي تليها المملكة العربية السعودية 18.70 مليار دولار، إندونيسيا 23.50 مليار دولار وتركيا 23.00 مليار دولار.

الشكل 16: إجمالي إصدارات الصكوك المحلية (2001 - 2020).

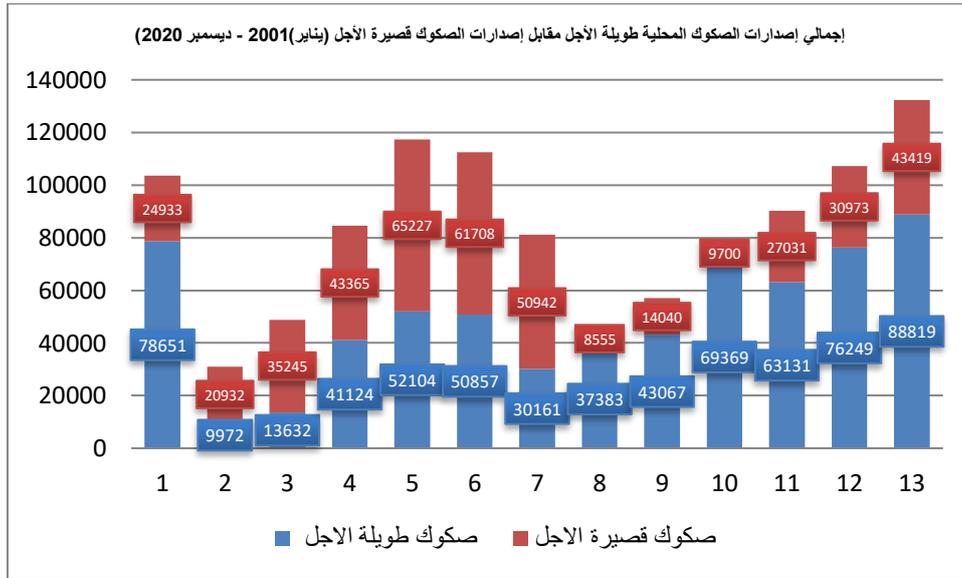


المصدر: قاعدة بيانات السوق المالية الاسلامية الدولية (IIFM).

إجمالي إصدارات الصكوك المحلية 1090.59 مليار دولار أمريكي (جميع الإصدارات، جميع العملات بملايين الدولارات).

عند تحليل الإصدارات المحلية خارج ماليزيا، نجد أنه هناك ارتفاع في إصدارات الصكوك المحلية على مستوى العالم حيث بلغت الإصدارات المحلية خارج ماليزيا حوالي 78.4 مليار دولار أمريكي في عام 2020 مقابل 42.00 مليار دولار أمريكي في عام 2019، كان اللاعبون في السوق المحلية خارج ماليزيا هم المملكة العربية السعودية وإندونيسيا والبحرين وقطر وتركيا.

الشكل 17: إجمالي الصكوك المحلية طويلة الأجل مقابل إصدارات الصكوك قصيرة الأجل (2001 - 2020). (جميع العملات، بملايين الدولارات الأمريكية)



المصدر: قاعدة بيانات السوق المالية الاسلامية الدولية (IIFM).

يمكن تقييم إصدارات الصكوك طويلة الأجل مقابل إصدارات الصكوك قصيرة الأجل من الرسم البياني أعلاه حيث تم إصدار صكوك طويلة الأجل بقيمة 88.819 مليار دولار أمريكي في عام 2020 مقابل 43.419 مليار دولار أمريكي على المدى القصير، حيث بلغت النسبة المئوية حوالي 67.16% مقابل 32.88%.

فيما يلي بعض الإنجازات التي تحققت في سوق الصكوك المحلي في عام 2020:

- أ) 7.2 مليار رينغيت ماليزي للحكومة الماليزية (1.80 مليار دولار أمريكي) صكوك الوكالة لمدة 30 عامًا
- ب) البنك الوطني السعودي 4.20 مليار ريال سعودي (1.12 مليار دولار أمريكي) صكوك المضاربة الشق الأول
- ج) القابضة للطاقة - الحكومة الباكستانية 200 مليار روبية باكستانية (1.28 مليار دولار أمريكي) صكوك الإجارة
- د) الشركة السعودية للصناعات الأساسية 1.875 مليار ريال سعودي (500 مليون دولار أمريكي) صكوك هجينة
- هـ) السعودية للكهرباء (صكوك خضراء) 2.43 مليار ريال سعودي (650 مليون دولار أمريكي) صكوك هجينة

ثالثا: توزيع الإصدار العالمي للصكوك حسب الدول المصدرة.

1 الصكوك السيادية: تعد إصدارات الصكوك السيادية المساهم الرئيسي في تقدم سوق الصكوك العالمي حسب تطورها التاريخي السنوات السابقة، ونمت الإصدارات السيادية في عام 2020 بنحو 19.50٪ لتصل إلى 88.867 مليار دولار أمريكي مقارنة بإصدارات عام 2019 البالغة 74.37 مليار دولار أمريكي، كما تواصل جهات الإصدار السيادية بقيادة المملكة العربية السعودية واندونيسيا وماليزيا والإمارات العربية المتحدة وتركيا توفير أساس قوي لسوق الصكوك.

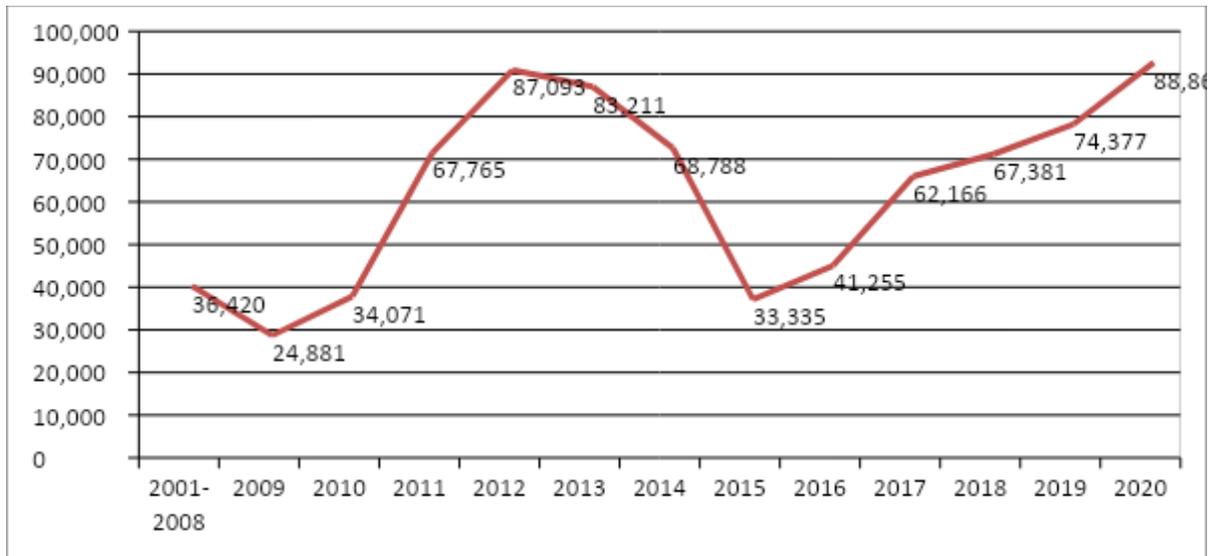
اعتبارًا من نهاية عام 2020، بلغ إجمالي إصدارات الصكوك السيادية منذ التأسيس 769.61 مليار دولار أمريكي، وهو ما يمثل حوالي 50.88٪ من إجمالي إصدارات الصكوك العالمية. يوضح الرسم البياني أدناه اتجاه إصدارات الصكوك السيادية منذ البداية:

جدول 06: إجمالي حجم إصدارات الصكوك الاسلامية حسب جهة الاصدار للفترة الممتدة من جانفي 2001 الى ديسمبر 2020. مليار دولار أمريكي.

| النسبة المئوية | قيمة الاصدارات | حالة الاصدار/ القيمة |
|----------------|----------------|--------------------------|
| 54.10 | 769.61 | إصدارات سيادية |
| 22.46 | 319.53 | إصدارات الشركات |
| 15.49 | 220.35 | إصدارات المؤسسات المالية |
| 7.97 | 113.42 | إصدارات شبه سيادية |
| 100 | 1422.91 | مجموع الاصدارات |

المصدر: قاعدة بيانات السوق المالية الاسلامية الدولية (IIFM).

الشكل 18: إصدارات الصكوك العالمية 2001 - 2020، جميع العملات بملايين الدولارات.



المصدر: قاعدة بيانات السوق المالية الاسلامية الدولية (IIFM).

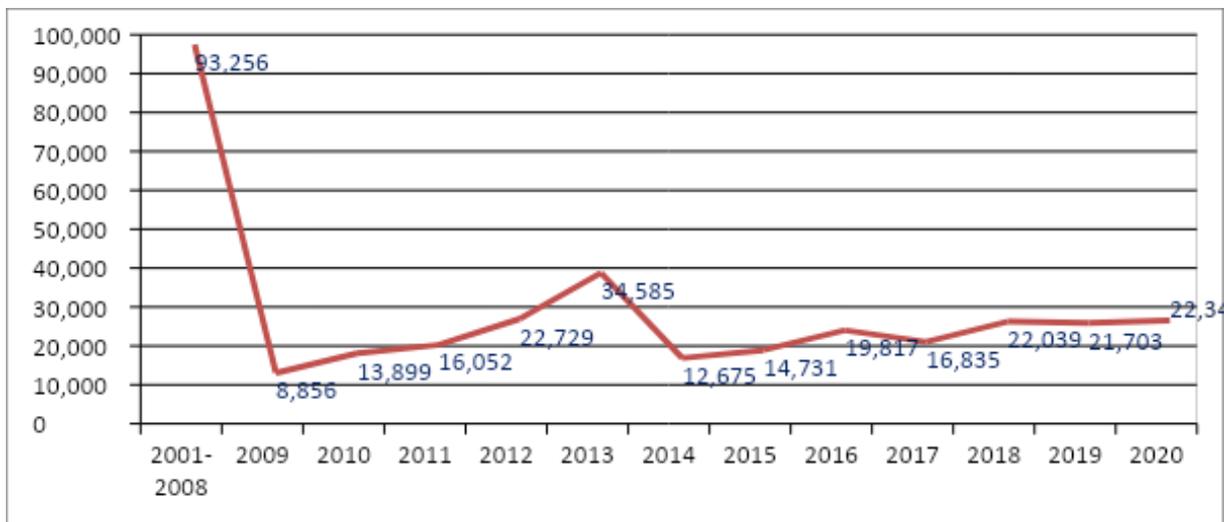
حافظت الإصدارات السيادية العالمية خلال عام 2020 على الاتجاه الإيجابي القوي المستمر خلال النصف الأول من عام 2021 مما يشير إلى أن الحكومات تصدر صكوكًا لتلبية ميزانيتها المالية على الرغم من أن الزيادة في أسعار النفط قد تقلل من متطلبات بعض الدول المنتجة للنفط، يوضح الرسم البياني التالي (19) إصدارات الشركات العالمية حيث توجد زيادة طفيفة قدرها فقط 0.645 مليون دولار أمريكي في 2020 مقارنة بعام 2019.

2 صكوك الشركات العالمية : ظلت إصدارات الشركات محافظة على إنخفاضها عام 2020 كما كانت خلال السنوات السابقة، ولم تتجاوز الرقم القياسي لإصدارات 2013 البالغ 34.60 مليار دولار أمريكي، وهذا أمر كان نتيجة لاستجابة قطاع الشركات في العالم في أعقاب الانكماش الاقتصادي، حيث أنهم أول من يقلص الإنفاق والتوسع ومشاريع التنمية.

بناءً على توقعات السوق، يبدو أن عام 2021 سيكون مرة أخرى عامًا صعبًا لمصدري الشركات حيث يستمر جائحة COVID-19 في الظهور في مختلف البلدان على مستوى العالم مما سيقضي الميزانيات العمومية لقطاع الشركات تحت الضغط.

خلال عام 2020، إلى جانب الشركات الماليزية، ظهرت جهات إصدار جديدة من إندونيسيا، بينما أصدرت بعض الشركات الخليجية صكوكًا وهي علامة مشجعة وقد تبشر بالخير للإصدارات في السنوات القادمة. في الوقت الحالي، يواجه عدد قليل من الشركات المصدرة من الشرق الأقصى ودول مجلس التعاون الخليجي صعوبة وفرصة لإعادة الهيكلة.

الشكل 19: إصدارات صكوك الشركات العالمية (2001 - 2020)، جميع العملات، بمليارات الدولارات الأمريكية

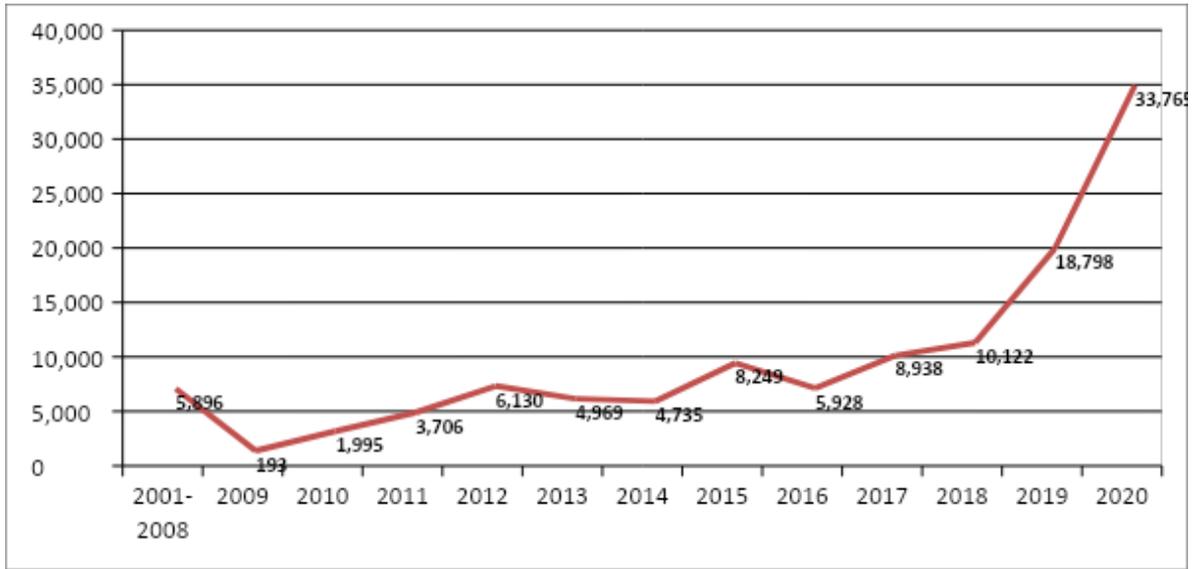


المصدر: قاعدة بيانات السوق المالية الاسلامية الدولية (IIFM).

إجمالي إصدارات صكوك الشركات 319.53 مليار دولار امريكي

3 صكوك المؤسسات المالية العالمية : يوضح الرسم البياني (20) أدناه خط الاتجاه للمؤسسات المالية إصدارات المؤسسات المالية منذ عام 2001 الى غاية 2020 في ارتفاع مستمر، وبلغت ما مجموعه 113.42 مليار دولار امريكي كقيمة إجمالية

الشكل 20: إصدارات صكوك المؤسسات المالية العالمية (2001 - 2020) الكل العملات، بملايين الدولارات الأمريكية.



المصدر: قاعدة بيانات السوق المالية الاسلامية الدولية (IIFM).

إجمالي إصدارات صكوك المؤسسات المالية العالمية 113.42 مليار دولار امريكي

رابعاً: تطوير إصدارات الصكوك الخضراء وأهميتها عالمياً:

كما نعلم أن الصكوك الخضراء هي أداة متوافقة مع الشريعة الإسلامية وتستخدم لتمويل المبادرات المستدامة بيئياً، وتقدم هذه الأداة تمويل لإنتاج الطاقة المتجددة، وإدارة النفايات، والزراعة المستدامة، وبناء المباني الموفرة للطاقة، وإدارة الموارد الطبيعية، أو غيرها من المساعي التي تفيد البيئة أو تخفف من مخاطر تغير المناخ.

أنشأت إندونيسيا أيضاً إطاراً تنظيمياً للسندات والصكوك الخضراء بينما يعمل مركز دبي لتطوير الاقتصاد الإسلامي (DIEDC) على الترويج لإصدارات الصكوك الخضراء في دولة الإمارات العربية المتحدة وإنشاء معايير شهادات تتماشى مع معايير سندات المناخ ونظام إصدار الشهادات 101، لعبت هذه الجهود دوراً حاسماً للدول الأخرى لمتابعة وتطوير بنيتها التحتية بطريقة تسهل إصدارات الصكوك الخضراء، فتم إصدار أول صكوك خضراء في ماليزيا في عام 2017 من قبل شركة Tadau Energy لتمويل مشروع للطاقة الشمسية بقيمة 64 مليون دولار أمريكي و50 ميجاوات، وتم إصدار المزيد منها البلاد، كما أصدرت إندونيسيا أول صكوك سيادية خضراء في العالم في عام 2019

بقيمة 1.3 مليار دولار أمريكي مع مستثمرين موزعين حول العالم (32٪ إسلامي، 25٪ آسيا، 15٪ الاتحاد الأوروبي، 18٪ الولايات المتحدة الأمريكية، 10٪ إندونيسيا).

وسرعان ما تبعه إصدار صكوك خضراء أخرى بقيمة 750 مليون دولار أمريكي، وتجاوز الاكتتاب في كلا الإصدارين في عام 2019، أصبح البنك الإسلامي للتنمية (ISDB) في المملكة العربية السعودية أول مؤسسة حاصلة على تصنيف AAA تصدر صكوكًا خضراء بقيمة 1 مليار يورو (1.2 مليار دولار أمريكي) في إطار التمويل المستدام لتمويل المشاريع المتعلقة بتغير المناخ والأخضر بين الدول الأعضاء فيه، شركة التجزئة الإماراتية ماجد الفطيمتم إصدار صكوك خضراء بقيمة 600 مليون دولار أمريكي في 2019 مع استحقاق 10 سنوات.

أصدر البنك الإسلامي للتنمية صكوك الاستدامة لأول مرة بقيمة 1.5 مليار دولار أمريكي لدعم مختلف المشاريع الاجتماعية التي تنفذها البلدان الأعضاء المتضررة من جائحة COVID-19، كانت هذه أول صكوك استدامة حاصلة على تصنيف AAA يتم إصدارها في أسواق رأس المال العالمية، كما جمعت الشركة السعودية للكهرباء 1.3 مليار دولار أمريكي من بيع صكوك خضراء ثنائية الشريحة هي الأخرى.

في سبتمبر 2020 لزيادة رأس المال لمختلف المشاريع الخضراء مثل العدادات الذكية، اعتبارًا من يوليو 2020، أضافت ناسداك دبي ستة صكوك خضراء وواحدة مستدامة بقيمة إجمالية تبلغ 6.6 مليار دولار أمريكي بما في ذلك الصكوك الإندونيسية السيادية الخضراء.

بشكل عامتم جمع 6.1 مليار دولار أمريكي من خلال 12 مُصدرًا فريدًا للصكوك الخضراء من إندونيسيا وماليزيا والإمارات العربية المتحدة وبنك تنمية متعدد الأطراف، تشكل الإصدارات المقومة بالدولار الأمريكي 65٪ من إصدارات الصكوك الخضراء، تليها الإصدارات المقومة باليورو (18٪) والرينجيت (16٪) والروبية (1٪).

جدول 07: قائمة إصدارات الصكوك الخضراء (اعتبارًا من يوليو 2020).

| المصدر | مبلغ المصدر (مليون دولار) | تاريخ الإصدار | الدولة | الاستحقاق النهائي | القطاع | الهيكل |
|---------------------------------------|---------------------------|---------------|-----------|-------------------|-------------|--------------------|
| Tadau Energy | 58.4 | Jul-2017 | ماليزيا | Jul-2033 | طاقة متجددة | الاستصناع والإجارة |
| Quantum Solar Park | 235.9 | Oct-2017 | ماليزيا | Apr-2035 | طاقة متجددة | المراجعة |
| PNB Merdeka Ventures (Tranche 1) | 1369.9 | Dec-2017 | ماليزيا | Dec-2032 | العقارات | مراجعة، الوكالة |
| Sinar Kamiri | 62.8 | Jan-2018 | ماليزيا | Jan-2036 | طاقة متجددة | الوكالة بالاستثمار |
| Republic of Indonesia (SBSN INDO III) | 1,250.0 | Mar-2018 | اندونيسيا | Mar-2023 | السيادية | الوكالة الاستثمار |

| | | | | | | |
|-------------------|-------------------------|----------|--------------------------|----------|---------|---|
| المراجعة | طاقة متجددة | Apr-2036 | ماليزيا | Apr-2018 | 56.6 | UITM Solar Power |
| الوكالة الاستثمار | السيادية | Aug-2024 | اندونيسيا | Feb-2019 | 750.0 | Republic of Indonesia (SBSN INDO III(|
| مراجعة، الوكالة | طاقة متجددة | Feb-2029 | ماليزيا | Feb-2019 | 4.2 | Pasukhas Green Assets |
| الوكالة، المراجعة | العقارات | May-2029 | الامارات العربية المتحدة | May-2019 | 600.0 | MAF Sukuk Ltd |
| مراجعة، الوكالة | العقارات | Dec-2032 | ماليزيا | Jun-2019 | 107.5 | PNB Merdeka Ventures (Tranche 2(|
| مراجعة، الوكالة | طاقة متجددة | Aug-2037 | ماليزيا | Aug-2019 | 112.1 | Telekosang Hydro |
| الوكالة، المراجعة | العقارات | Feb-2030 | الامارات العربية المتحدة | Oct-2019 | 600.0 | MAF Sukuk Ltd |
| الوكالة | المشاريع الخضراء | Nov-2024 | المملكة العربية السعودية | Nov-2019 | 1,100.6 | The Islamic Development Bank (IsDB(|
| الوكالة | السيادية (بيع بالتجزئة) | Nov-2021 | اندونيسيا | Nov-2019 | 86.2 | Republic of Indonesia (Sukuk Tabungan Seri(|
| مراجعة، الوكالة | العقارات | Dec-2032 | ماليزيا | Dec-2019 | 105.3 | PNB Merdeka Ventures (Tranche 3 |
| الوكالة الاستثمار | السيادية | Jun-2025 | اندونيسيا | Jun-2020 | 750.0 | Republic of Indonesia |
| مراجعة، الوكالة | طاقة متجددة | Jul-2038 | ماليزيا | Jul-2020 | 62.7 | Leader Energy |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على (Islamic Finance and Wealth Management Report June 29, 2021,)

(p.33)

المطلب الثاني: التوزيع الجغرافي لاجمالي لإصدارات الصكوك الاسلامية في العالم

منذ البداية يناير 2001 الى غاية ديسمبر 2020 استمرت آسيا في كونها اللاعب المهيمن في سوق الصكوك العالمي كما هو موضح في الجدول (08)، من حيث المنطقة وتمثل 67.84% من إصدارات الصكوك العالمية تليها دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط ثاني أكبر وجهة لإصدار الصكوك من حيث الحصة السوقية 25.47% ولا تزال واحدة من المناطق الرئيسية التي تقود سوق الصكوك.

خلال عام 2020، كما هو موضح في الجدول أدناه، لا تزال آسيا أكبر منطقة لإصدار الصكوك بحصة سوقية تبلغ حوالي 56.71% تليها دول مجلس التعاون الخليجي ومنطقة الشرق الأوسط بحصة سوقية تبلغ 27.25%، واعتباراً من هذه السنة ومن بين الدول الاقليمية المتخصصة تعد ماليزيا الشركة الرائدة في السوق واللاعب المسيطر منحيت الإصدارات بحصة سوقية تبلغ 37.90% من حصتها التقريبية في ترتيب الدول الاقليمية الأخرى.

يتزايد عدد الدول التي تصدر الصكوك بشكل مباشر أو غير مباشر على أساس سنوي، وهو ما يحافظ بدوره على حيوية سوق الصكوك.

جدول 08: التقسيم الإقليمي لإصدارات الصكوك العالمية (يناير 2001 - ديسمبر 2020)

| آسيا والشرق الأقصى | عدد الاصدارات | المبلغ بالملايين الدولارات | % من إجمالي القيمة |
|--|---------------|----------------------------|--------------------|
| بنغلاداش | 29 | 790 | %0.055 |
| بروني دار السلام | 195 | 11.830 | %0.831 |
| الصين | 1 | 97 | %0.01 |
| هونغ كونغ | 5 | 3.196 | %0.22 |
| اندونيسيا | 552 | 124.958 | %8.78 |
| اليابان | 3 | 190 | %0.01 |
| ماليزيا | 7.800 | 799.945 | %56.22 |
| مالديف | 3 | 24 | %0.002 |
| باكستان | 117 | 22.792 | %1.60 |
| سنغافورة | 16 | 1.498 | %0.11 |
| سيرلانكا | 2 | 5 | %0.0004 |
| المجموع | 8.723 | 965.324 | %67.84 |
| دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الاوسط | عدد الاصدارات | المبلغ بالملايين الدولارات | % من إجمالي القيمة |
| البحرين | 467 | 39.396 | %2.77 |
| الاردن | 4 | 483 | %0.03 |
| الكويت | 23 | 5995 | %0.42 |
| عمان | 17 | 7.322 | %0.51 |
| قطر | 56 | 35.967 | %2.53 |
| السعودية العربية | 261 | 174.611 | %12.27 |
| الامارات العربية المتحدة | 155 | 98.395 | %6.92 |
| اليمن | 2 | 253 | %0.02 |
| المجموع | 985 | 362.423 | %25.47 |
| إفريقيا | عدد الاصدارات | المبلغ بالملايين الدولارات | % من إجمالي القيمة |
| مصر | 2 | 286 | %0.02 |
| غامبيا | 556 | 430 | %0.03 |
| كوديفوار | 2 | 460 | %0.03 |
| نيجيريا | 6 | 1.249 | %0.09 |
| مالي | 1 | 285 | %0.02 |
| المغرب | 1 | 105 | %0.01 |

| | | | |
|--------------------|----------------------------|---------------|----------------------------|
| 0.04% | 500 | 1 | جنوب افريقيا |
| 0.03% | 445 | 2 | السنغال |
| 1.44% | 20.545 | 41 | السودان |
| 0.02% | 245 | 1 | الطوغو |
| 1.71% | 24.550 | 613 | المجموع |
| % من إجمالي القيمة | المبلغ بالملايين الدولارات | عدد الاصدارات | أوروبا ودول اخرى |
| 0.0000% | 1 | 1 | فرنسا |
| 0.01% | 206 | 3 | المانيا |
| 0.02% | 280 | 3 | لكسمبورغ |
| 0.01% | 77 | 1 | كازاخستان |
| 4.7% | 66.915 | 708 | تركيا |
| 0.12% | 1.769 | 11 | المملكة المتحدة |
| 0.10% | 1.367 | 5 | الولايات المتحدة الامريكية |
| 4.96% | 70.615 | 732 | المجموع |
| 100% | 1.422.911 | 11.053 | المجموع الكلي |

المصدر: قاعدة بيانات السوق المالية الاسلامية الدولية (IIFM).

المطلب الثالث: سوق الصكوك من حيث النمو، الفرص والتوقعات

بلغ حجم سوق الصكوك العالمية 767 مليار دولار أمريكي في عام 2021، وبالنظر إلى المستقبل من المتوقع أن يصل السوق إلى 1.987,7 مليار دولار أمريكي بحلول عام 2027، بمعدل نمو سنوي مركب قدره 17.2%. خلال الفترة 2021-2027، مع الأخذ في الاعتبار أوجه عدم اليقين المتعلقة بـ COVID-19، فإنه يتم تتبع وتقييم باستمرار التأثير المباشر وغير المباشر للوباء على قطاعات الاستخدام النهائي المختلفة، تم تضمين هذه الأفكار في التقرير كمساهم رئيسي في السوق.

الشكل 21: توقعات نمو سوق الصكوك العالمي بمعدل نمو سنوي مركب قدره 17.2٪.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الموقع المدون أدناه

يعد التحضر السريع في دول الشرق الأوسط أحد العوامل الرئيسية التي تدفع نمو السوق، علاوة على ذلك، فإن تنوع أنماط الاستثمار في البلدان الناشئة وزيادة التعاملات عبر الحدود، يوفران أيضاً دفعة لنمو السوق، كما تسعى العديد من المؤسسات المصرفية الإسلامية إلى شراكات إستراتيجية مع مؤسسات أجنبية للمشاركة في التجارة مع الدول الأخرى، تماشياً مع ذلك تقوم حكومات هذه الدول بإنشاء مؤسسات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية مع منتجات وخدمات مبتكرة، مما يخلق نظرة إيجابية للسوق، علاوة على ذلك تشجع التبنّي الواسع لنماذج التعاملات عبر الإنترنت المؤسسات المالية على الاستثمار في التحليلات التي يمكن أن توفر تجربة مستخدم أفضل ومنتجات مخصصة لعملائها، وهذا إلى جانب زيادة الاستثمارات من قبل حكومات الدول الإسلامية لتطوير البنية التحتية ورقمنة الخدمات المالية من المتوقع أن يدفع السوق أكثر.

المبحث الثالث: تجارب بعض البلدان الاسلامية الناجحة في الصكوك الإسلامية وواقعها في الجزائر

شهد العالم في السنوات الاخيرة التنامي المطرد في صناعة الصكوك الاسلامية وإلى بروز دول اثبتت نجاحاتها في مجال التصكيك ووصولها حتى الدول الغربية، وإمتهنت هذه الصناعة كقوة ضاربة لإقتصادها، سنحاول استكشاف ذلك كما يلي:

المطلب الاول: تجارب ملهمة في صناعة الصكوك الإسلامية

ومن هذه النماذج الناجحة في صناعة الصكوك الإسلامية سنستعرض أهمها كالتالي:

أولاً: تجربة اندونيسيا

1- تطوير الصكوك في إندونيسيا:

كانت الحكومة الإندونيسية جادة في تطوير ادوات المالية الإسلامية المثلثة في الصكوك الشرعية لتمويل مشاريعها المتعلقة بالبنية التحتية بداية من عام 2013 بصيغ مخصصة، خاصة منها صيغة صكوك تمويل المشروع (PBS) عبر كامل أنحاء التراب الإندونيسي خلال 2013-2018 بقيمة إجمالية بلغت 62.4 تريليون روبية. فيعام 2016، أعادت الحكومة إصدارالصكوك الحكومية (SBSN) مستهدفة المستثمرين الأفراد أوالمواطن الإندونيسي، وهي صكوك الادخار بسلسلة ST-001، هذه الصكوك الادخارية دليل على جدية الحكومة في تطوير تمويلعجز الموازنة العامة، كذلكودعما لتطوير السوق المالية الإسلامية في إندونيسيا. خلال فترة 11 سنة من (2008-2019) منذ صدور قانونالصكوك الحكومية (SBSN) والتي شهدت تطورًا كبيرًا في حجمها وتنوع اشكالها حسب غرض وحاجة المستثمرين لها. اعتبارًا من 31 ديسمبر 2019، بلغ عدد إصداراتصكوك الدولة (SBSN) 1230.44 تريليون روبية، مع إجمالي الصكوك الحكومية القائمة بلغ إلى 740.62 تريليون روبية أو حوالي 18% من إجمالي المبلغ المستحق للأوراق المالية الحكومية مع الصكوك القائمة على المشروع (PBS) كأدوات مالية حكومية شرعية ذات مزايا أكبر. يستمر إجمالي إصدار الصكوك الدولة (SBSN) كل عام في الزيادة، فكانت خلال عام 2018 قيمة الإصدار للصكوك الحكومية 213.89 تريليون روبية. وفي عام 2019 ارتفعت بنسبة 17.20% وهي تصل إلى 258.31 تريليون روبية، وهذا يأتي استجابة لسد حاجات ومتطلبات المجتمع الإندونيسي وتحقيق استراتيجيات التنمية الاقتصادية.1

جدول 09: صكوك حكومية القائمة في 2019

| صكوك الدولة في 2019 | الصكوك القائمة (تريليون روبية) | النسبة (%) |
|------------------------------------|--------------------------------|------------|
| الصكوك القائمة على مشروع PBS | 421.30 | 55.67 |
| صكوك الدولة الإندونيسية SNI | 208.52 | 28.15 |
| صكوك التجزئة ريال سعودي SR | 43.59 | 5.89 |
| صكوك لصناديق الحج الإندونيسية SDHI | 28.20 | 3.81 |
| شهادة خزانة الدولة الشرعية SPNS | 21.56 | 2.91 |

¹Anisa Ilmia, SUKUK NEGARA DAN PEMBANGUNAN INFRASTRUKTUR DI INDONESIA, Finansa-Journal of Sharia Financial Management, Volume 1, Nomor 2 (2020)P31.

| | | |
|--------|--------|---------------------------------------|
| 1.90 | 14.09 | ادخار صكوك ST |
| 1.09 | 8.08 | معدل الإسلامي الثابت IFR |
| 0.38 | 2.78 | PBS بعملة الولايات المتحدة-PBS USD |
| 0.20 | 1.50 | PBS غير قابلة للتداول PBS-NT |
| 100.00 | 740.62 | المجموع |

المصدر : وزارة المالية الاندونيسية LPKSI.2019

تتماشى جنبًا إلى جنب سياسة الحكومة مع زيادة تطوير البنية التحتية في جميع أنحاء البلاد، فاستمر دور الصكوك الخاصة بمشاريع التنمية المحلية (SBSN PBS) فقد كانت هذه الصيغة من الصكوك داعمة للغاية في تمويل مشاريع البنية التحتية واسعة النطاق أمرًا، ويمكن رؤيته من نتائج إصدار SBSN PBS كل عام.

أصبح إصدار SBSN الآن أداة تمويل إضافية، تدعم التمويل الحالي مثل الأدوات الأخرى وهي السندات الحكومية والقروض المباشرة، على الرغم من أنها أداة جديدة، إلا أن وجود SBSN لا يتداخل مع أدوات التمويل الأخرى، في الواقع تعمل SBSN على تعزيز قدرة الحكومة على تمويل فعالية إصدار صكوك الدولة.

جدول 10 : سقف وأنواع المشاريع الممولة من صيغة الصكوك المخصصة للمشاريع PBS

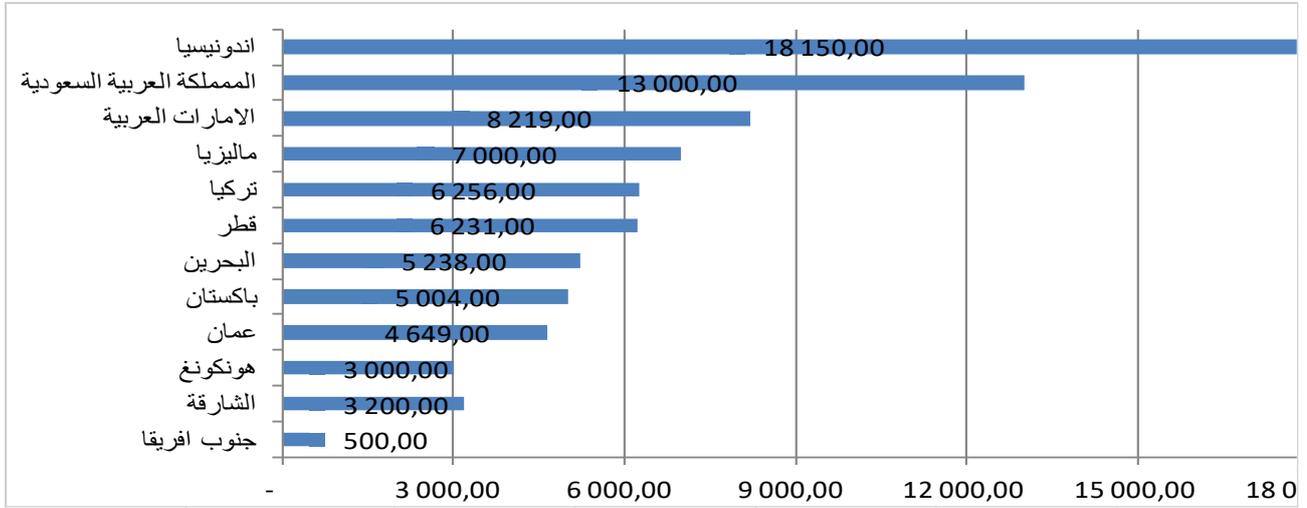
| سنة | السقف (تريليون) | نوع المشروع |
|------|-----------------|--|
| 2013 | 0.7 روبية | إنشاء خط سكة حديد مزدوج المسار |
| 2014 | 1.371 روبية | إنشاء خط سكة حديد مزدوج المسار، بناء مهجع للحج |
| 2015 | 7.135 روبية | بناء المسار المرتفع KA، وبناء حرم UIN الجامعي، وبناء / إعادة تأهيل KUA وقاعة الزواج |
| 2016 | 13.677 روبية | بناء مسار مزدوج وممر علوي للسكك الحديدية، وإنشاء طرق وجسور علوية عبر سومطرة، وبناء حرم UIN، ومساكن الحج، وKUA. |
| 2017 | 16.17 روبية | توفير خدمات السكك الحديدية، وإنشاء طرق وموارد مائية، وإنشاء حرم UIN، ومساكن الحج وجامعة KUA. |

Source : EriHariyanto, EfektivitasPenerbitanSukukNagaraSebagaiInstrumenPembiayaan APBN, INDONESIA NTreasuryReview, JurnalPerbendaharaan, keuangan Negara Dan KebijakanPublik, vol 2 , 2017,p 12-13

2- الابتكار وقيادة المبادرات للحفاظ على النمو في سوق الصكوك الإندونيسية.

بناء على تقرير السوق المالية الاسلامية الدولية لسنة 2020، تعتبر إندونيسيا في السوق العالمية أكبر مُصدر للصكوك السيادية الدولية في العالم (بالدولار الأمريكي) مقومة بإجمالي مستحق بلغ 18.15 مليار دولار أمريكي، ثم تليها الصكوك السيادية العالمية المملكة العربية السعودية (13 مليار دولار أمريكي)، إمارات دبي (8.2 مليار دولار أمريكي)، الحكومة الماليزية (7 مليار دولار أمريكي) والحكومة التركية (6.25 مليار دولار) حسب ما يظهر من الشكل (1).

الشكل 22: أكبر قيم الصكوك السيادية في العالم (مقومة بالدولار الأمريكي)

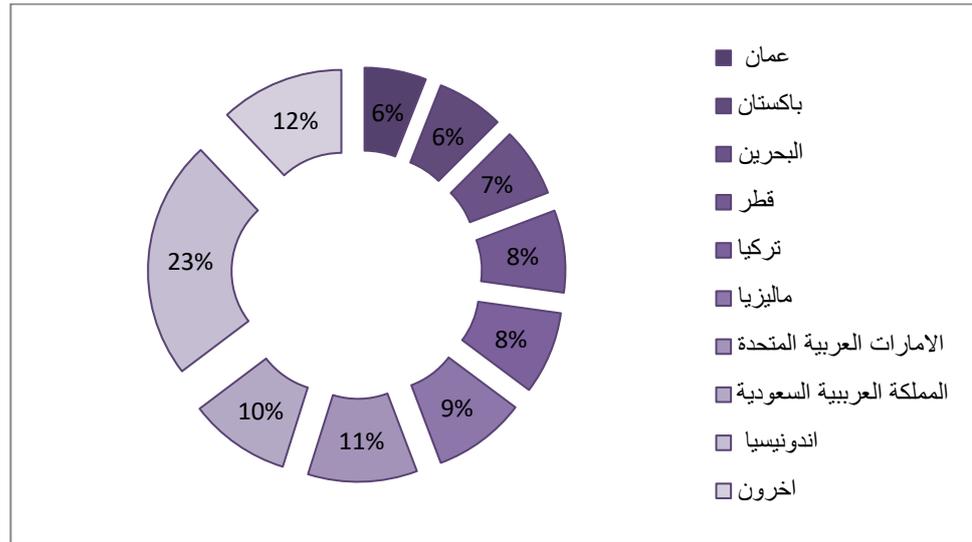


المصدر: تقرير السوق المالية الاسلامية الدولية، الاصدار التاسع 2020.

من الواضح أن هيمنة صكوك حكومة إندونيسيا على 23٪ - الأكبر في العالم - في الصكوك السيادية الدولية (بالدولار الأمريكي)، تليها المملكة العربية السعودية (12٪)، وإمارات دبي (11٪) وماليزيا (9٪) وتركيا (8٪) وهذا من خلال الشكل رقم (22).

يعني أن الصكوك السيادية الاندونيسيا قد نجحت في ترسيخ مكانتها كأكثر الصكوك تفضيلا من طرف المستثمرين من بين الصكوك العالمية.

الشكل 23: الحصة السوقية للصكوك السيادية في العالم (مقومة بالدولار الامريكى)



المصدر: تقرير السوق المالية الاسلامية الدولية، الاصدار التاسع 2020.

3- تطوير صكوك الدولة وكيفية مساهمتها في تطوير البنية التحتية:

قامت الحكومة الاندونيسيا بزيادة الانفاق الحكومي الانتاجي من خلال أنشاء المرافق العامة ومشاريع البنية التحتية المرافقة والربط بين المناطق كبناء المدن الكبرى والاسكان وشبكات الري، فتظهر بيانات هذا الجدول استمرار الزيادة من سنة الى أخرى في تمويل البنية التحتية من إجمالي الانفاق الحكومي من ميزانية الدولة.

جدول 11: ميزانية البنية التحتية للدولة

| السنة | ميزانية البنية التحتية (تريليون روبية) | النمو |
|-------|--|-------|
| 2014 | 157.4 | |
| 2015 | 256.1 | 65.6 |
| 2016 | 269.1 | 5.1 |
| 2017 | 379.4 | 41.0 |
| 2018 | 410.4 | 8.2 |
| 2019 | 420.5 | 2.4 |

Source : Anisa Ilmia, sukuk negara dan pembangunan infrastruktur di indonesia, finansha-journal of Sharia financial management, volume 1, n°2(2020), p23.

أخذ تزايد وتطور مشاريع البنية التحتية في اندونيسيا منحى تصاعدي مما اثر على العبء المتزايد لنفقات الدولة الامر الذي يسبب عدم توازنها مع ما يتم تحصيله من ايرادات الدولة سواء عن طريق الجباية او في بذل جهودها للحصول على الاموال من خلال القروض الخارجية وما تكلفه أعباء الديون.

وكخيار لسد فجوة التمويل من أجل المحافظة على مستويات النمو والتنمية الاقتصادية في الدولة، وكذا لتقليل تبعية الدولة للديون الخارجية، اتجهت الحكومة الاندونيسية الى البحث عن خيارات آمنة وخالية من مخاطر الديون الخارجية، والمتمثلة في بيع الحكومة الاوراق المالية، والاوراق المالية الشرعية أو صكوك الدولة (SBSN).¹

4- صكوك خضراء:

الابتكار الآخر في تمويل SBSN هو الصكوك الخضراء في السوق العالمية والتجزئة المحلية، الصكوك الخضراء هي التزام الحكومة الحفاظ على البيئة، أصبحت إندونيسيا أول مُصدر للصكوك الخضراء في العالم مع 8 جوائز دولية للصكوك الخضراء و36 جائزة دولية لإدارة صكوك الدولة من المؤسسات الدولية.

أصدرت الحكومة صكوكًا عالمية خضراء للمرة الثالثة في السوق الدولية بفئات الدولار الأمريكي بصيغة Reg S 144A TrustCertificates / التي تبلغ 750 مليون دولار أمريكي للاستحقاق لمدة 5 سنوات وتعويض بنسبة 2.30٪ في 18 يونيو 2020، اتفاقية الصكوك وكالة، مع الأصول الأساسية: (1) ممتلكات الدولة (BMN) في شكل أراضي ومباني (51٪) و(2) مشاريع APBN التي هي قيد الإنشاء أو التي سيتم بناؤها (49٪).

يتم إصدار هذه الصكوك العالمية من خلال شركة الإصدار SBSN Indonesia III، وهي شركة أنشأتها حكومة جمهورية إندونيسيا خصيصًا لإصدار الصكوك، إصدار الصكوك العالمية مدرج في بورصة سنغافورة وناسداك دبي (إدراج مزدوج).

يتم تنفيذ الصفقة بما يتماشى مع خطة التمويل الحكومية لعام 2020، من أجل تلبية احتياجات ميزانية الدولة في التعامل مع تأثير جائحة COVID-19 وكذلك لتعزيز مكانة إندونيسيا في السوق المالية الإسلامية العالمية، ودعم تنمية التمويل الإسلامي في المنطقة الآسيوية، وتمويل أو إعادة تمويل المشاريع الخضراء التي تساهم في التخفيف من تغير المناخ والتكيف معه. حصلت الصكوك الخضراء العالمية على تصنيف Baa2 من وكالة Moody's وBBB من Investor Service، وBBB من S&P Global Ratings Services، وBBB من Fitch Ratings. وسط ظروف السوق شديدة التقلب، تلقى إصدار الصكوك العالمية الخضراء استجابة جيدة للغاية من

¹ANISA Ilimia, SUKUK NEGARA DAN PEMBANGUNAN INFRASTRUKTUR DI INDONESIA, finansha-journal of financial management volume 1, n° 2 (2020). P23

المستثمرين العالميين والمحليين، مما أدى إلى زيادة الاكتتاب في دفتر الطلبات الذي تجاوز 7.37 ضعف هدف الحكومة، ومن الإنجازات الأخرى أن الصكوك العالمية الخضراء لمدة 5 سنوات قد تم إدراجها بنجاح كأداة صكوك عالمية مدتها 5 سنوات صادرة عن حكومة إندونيسيا بأقل قسيمة وتمكنت من الوصول إلى 33.74٪ من ملكية الاستثمار الأخضر.

تم إصدار صكوك التجزئة الخضراء مرة أخرى من قبل حكومة إندونيسيا في ديسمبر 2020 من خلال سلسلة صكوك الادخار ST007، هذه هي ثاني صكوك التجزئة الخضراء التي تصدرها الحكومة بعد الإصدار الأول في نوفمبر 2019 من خلال ST006، نتيجة إصدار صكوك التجزئة الخضراء ST007 كبيرة أكبر من ST006 مما يدل على الاهتمام العام المتزايد بالاستثمار في صكوك التجزئة الخضراء، يمكن الاطلاع أدناه على مقارنة بين تجزئة الصكوك الخضراء ST006 و ST007.¹

كانت اندونيسيا دولة رائدة في استخدام أداة الصكوك الخضراء في السوق المالية الاسلامية العالمية لدعم تميمتها المستدامة، ويعد لها مظهر من مظاهر الالتزام باتفاقية باريس التي تمت المصادقة عليها في عام 2016 لان تصبح دولة منخفضة الكربون و مقاومة لتغير المناخ.²

ثانيا: تجربة السودان

تعد السودان في عملية اصدار الصكوك الاسلامية من النماذج الرائدة والمميزة خاصة في مجال صناعة الصكوك الحكومية (السيادية) والتي كانت من بين أهم أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة وتمويل الأصول والمشروعات الحكومية، وفي نفس الوقت أداة مستوفية للمتطلبات الشرعية تصلح لإدارة السيولة .

تم انشاء شركة السودان للخدمات المالية للقيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالإدارة والتصرف الأنصبه والخصص المملوكة لحكومة السودان ومؤسساتها عن طريق اصدار صكوك استثمارية وفقا للادوات المالية الاسلامية المناسبة ويجوز للشركة القيام بأعمال الخدمات المالية المتعلقة بالادارة والتصرف في اصدار اي صكوك عن اصول مالية مملوكة لأي جهة اخرى بطلب من اصحابها، اعتمدت تجربة الصكوك السودانية علي صيغتي المشاركة (حالة شهامة) والمضاربة (صرح والصناديق الاستثمارية) وهما من صيغ التمويل عالية المخاطرة كذلك تضمنت التجربة السودانية صيغة الاجارة (شهاب).

وقد حاولت الحكومة طرح صكوك بالدولار داخل السودان سميت شهادات الاستثمار الجماعي بالعملات الاجنبية بحجم 100 مليون دولار وبعائد في حدود 5-7% غير انها لم تلق القبول مثل الاصدارات الحكومية المحلية ربما

¹IIFM , 2021, p192-193

² Luthfia, Aya Karina, peluang dan tantangan perkembangan green sukuk di indonesia, conference on islamic management accounting and economics ,2019,p261

لاارتفاع مخاطرها وانخفاض عائدها وعلى الرغم من وجود بعض جوانب القصور في تجربة الصكوك السودانية الا انها تعتبر محاولة جادة في مجال الصناعة المالية الاسلامية لكونها امتدت لأكثر من عقد من الزمان 1

حيث واصلت الشركة خلال عام 2019 تنظيم المزادات في السوق الأولية للأوراق المالية ببيع شهادات مشاركة الحكومة (شهادة وشهادات الاستثمار الحكومية (صرح) والأوراق المالية الأخرى، وفيما يلي تفاصيل الأوراق المالية التي تديرها الشركة. 2

جدول 12: اجمالي شهادات بنهاية عامي 2019-2020

| 2020 | | 2019 | | الشهادة |
|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|---|
| القيمة (مليون جنيه) | عدد الشهادات المباعة | القيمة (مليون جنيه) | عدد الشهادات المباعة | |
| 40,341.9 | 92,079,841 | 36,029.2 | 80,477,898 | الإجمالي (العدد، القيمة) |
| 34,783.0 | 69,566,067 | 30,842.3 | 61,684,542 | شهادات المشاركة الحكومية (شهادة) |
| 1,424.4 | 14,244,515 | 1,052.4 | 10,524,097 | شهادات الاستثمار الحكومية (صرح) |
| 1,891.9 | 3,784,000 | 1,891.9 | 3,784,000 | شهادات إجازة أصول مصفاة الخرطوم للبترو (شامة) |
| 2,242.6 | 4,485,259 | 2,242.6 | 4,485,259 | شهادات إجازة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء (شاشة) |

المصدر: رقيقة باشا، واقع الصكوك الإسلامية كآلية تمويل حديثة على ضوء التجارب العربية- تجربة السودان والإمارات-، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد: 05 العدد: 02 (2022)، ص: 112

يلاحظ من الجدول أعلاه أن إجمالي عدد الشهادات الحكومية المباعة إرتفع من 80,477,898 شهادة مباعة إلى 92,079,841 بفارق تغير بعدد 11601.943، وكذا إرتفاع قيمة هذه الشهادات من سنة 2019 التي بلغت 36,029.2 مليون جنيه وصولاً إلى 40,341.9 مليون جنيه سنة 2020 بتغير مقداره 7,4312 مليون جنيه. وكان من نتائجها: 3

اسهامها في تثبيت دعائم سوق الخرطوم للأوراق المالية باثارة الايجابية على الاقتصاد السوداني.

اسهامها في معالجة فجوة الموارد الداخلية بتغطيتها لنسبة كبيرة من عجز الموازنة المحلية.

¹ عمر يحيوي واقع وافاق صناعة الصكوك الاسلامية و استشراف تطبيقها في الاقتصاد الجزائري ، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبة، المجلد 7/العدد 2022/2، ص: 281 (من 269-289)

² رقيقة باشا، واقع الصكوك الإسلامية كآلية تمويل حديثة على ضوء التجارب العربية- تجربة السودان والإمارات-، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد: 05 العدد: 02 (2022)، ص: 1121، (ص من: 1112-112).

³ عمر يحيوي، مرجع سبق، ص 281-282.

اسهامها في إيجاد معيار للربحية في الاقتصاد يعتمد عليه في اتخاذ الكثير من القرارات الاقتصادية. اسهامها في تنويع ادوات ادارة السيولة للجهاز المصرفي، مهدت الطريق للابتكارات المالية لتمويل القطاع الخاص من خلال ادوات سوق الملمستقبلا، من المؤمل أن تسهم في تمويل التنمية الاجتماعية والانشطة الخيرية من خلال ادوات سوق المال ساهمت في ادارة سيولة المؤسسات وبالاخص المصرفية بصورة مربحة ساعدت في نشر الوعي الادخاري في اوساط المجتمع ساهمت في تطوير وتحريك الافكار والاجتهادات الشرعية.

ثالثا: تجربة البحرين

كانت دولة مملكة البحرين أول دولة خليجية أصدرت صكوكا اسلامية ، حيث بدأت مؤسسة نقد البحرين بإصدار صكوك إجارة بمبلغ 750 مليون دولار في سنة 2001، هذا على جانب إصدار صكوك سلم بمبلغ 25 مليون دولار، وحيث اشترت مؤسسة نقد البحرين من حكومة البحرين مطار البحرين بمبلغ تجاوز المليار دينار بحريني ثم قامت مؤسسة النقد بعد شراء المطار من الحكومة بتصكيكه وبيع الصكوك الى الراغبين في شرائها برأسمال مشترى مؤسسة النقد من الحكومة علاوة على رسم اصدار لصالح المؤسسة على كل صك ، والاجرة الدورية هي عائد الصكوك يوزع منه على حملة الصكوك وفق مؤشر لايور وما زاد عن المؤشر يستحقه المدير بدعوى انه حافز حسن اداء، ويستمر الامر حتى يتم اطفائها ببيعها، وتقوم مؤسسة النقد بإدارة هذه الصكوك نيابة عن حملتها بأجر معين وهذه الصكوك بعد تملكها مهياً لتداولها في السواق المالية يباع وشراء، وقد انتشر الاستثمار بمثل هذه الصكوك في الاسواق المالية الخليجية وامتد ذلك الى اسواق مالية اخرى في الدول الاسلامية وفي غيرها من اسواق العالم.2.

رابعا: تجربة تركيا

في سنة 1984 ، صدرت صكوك مشاركة بمبلغ 200 مليون دولار، ومخصصة لتمويل بناء جسر معلق على مضيق البوسفور (جسر محمد الفاتح ولاقى هذا الإصدار قبولا واسعا من المواطنين ، در دخلا جيدا لأصحاب الصكوك ، وتعد هذه الصكوك من الأدوات المالية المتداولة في بورصة أستانبول.

خامسا: تجربة باكستان

أصدرت المصارف والمؤسسات التمويلية شهادات تسمى المشاركة لأجل محدد وهي قابلة للتحويل وتعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، ووظيفتها تعبئة موارد تمويلية متوسطة وطويلة الأجل بالعملية المحلية للصناعة وغيرها.3.

¹محمد الطاهر دربوش وآخرون، الصكوك الإسلامية البديل الأنسب في تمويل الاقتصاد - عرض تجارب رائدة كنماذج يمكن الاستفادة منها، مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية، المجلد 02/العدد2/2018، ص254، (ص من 247-258).

² عمر يحيوي، مرجع سبق، ص280.

³ محمد الطاهر دربوش وآخرون، مرجع سبق، ص254.

سادسا: البنك الإسلامي للتنمية (IDB)

البنك الإسلامي للتنمية بنك تنموي متعدد الأطراف، يعمل على تحسين حياة أولئك الذين يخدمهم من خلال تعزيز التنمية الاجتماعية والاقتصادية في البلدان والمجتمعات الإسلامية في جميع أنحاء العالم، وإحداث التأثير على نطاق واسع، وهو يوفر البنية التحتية لتمكين الناس من تحقيق حياة أفضل وتحقيق إمكاناتهم كاملة، وهو أحد أكثر بنوك التنمية المتعددة الاطراف الفاعلة في العالم، قادة عالميون في التمويل الإسلامي بتصنيف AAA، وأصول تشغيلية تتجاوز 16 مليار دولار أمريكي ورؤوس أموال مكتتب بها تبلغ 70 مليار دولار أمريكي، وهو مؤسسة عالمية مقرها في جدة المملكة العربية السعودية، لها مراكز رئيسية في المغرب وماليزيا وكازاخستان والسنغال، ومكاتب وسيطة في مصر وتركيا وإندونيسيا وبنغلاديش ونيجيريا.¹

إذن هو بنك دولي عضو في منظمة المؤتمر الإسلامي (OIC)، يعتبر البنك من أوائل الكيانات التي أصدرت صكوكاً إسلامية، حيث بلغت حوالي 400 مليون دولار في عام 2003. وفي نفس العام، كانت المبادرات الأولى التي أطلقتها البنك في أغسطس، والتي كانت عبارة عن صكوك هجينة بقيمة 400 مليون دولار، شارك البنك كمدير في إصدار صكوك بقيمة 600 مليون دولار لدولة قطر.

في عام 2005 كان الإصدار الثاني بمبلغ 500 مليون دولار، بين عامي 2010 و2014، أصدر البنك العديد من أدوات الوكالة، وكان أكبرها في عام 2014، بقيمة 1.5 مليار دولار

اعتباراً من يونيو 2017، أصدر البنك الإسلامي للتنمية جميع صكوكه بموجب برنامج MTN، باستثناء الصكوك التي صدرت لأول مرة في عام 2003، والتي تم تسجيلها واعتمادها من قبل هيئة الخدمات المالية / هيئة الإيداع في المملكة المتحدة (UKLA)، صكوك البنك الإسلامي للتنمية مدرجة حالياً في بورصة لندن وبورصة ماليزيا (نظام الإعفاء) وناسداك دبي وبورصة اسطنبول.

في 27 سبتمبر 2017، قام البنك الإسلامي للتنمية بتسعير صكوك بقيمة 1.25 مليار دولار أمريكي، مع استحقاق مدته خمس سنوات وعائد سنوي قدره 2.393٪، بمشاركة العديد من البنوك الإقليمية والدولية، مثل بنك بوبيان وبنك الإمارات دبي الوطني، الخليج انترناشونال بنك كاييتال، جولدمان ساكس، إتش إس بي سي، ناتيكسيس وستاندرد تشارترد، وقد تم إصدار هذه الأدوات الجديدة في إطار برنامج إصدار الصكوك متوسط الأجل للبنك بقيمة

¹ موقع نظر بتاريخ 2020/12/11، [/https://www.isdb.org](https://www.isdb.org)

25 مليار دولار، تم تخصيص 56٪ من الأدوات للمستثمرين في الشرق الأوسط وأفريقيا و37٪ للمستثمرين في آسيا و7٪ للمستثمرين من القارة الأوروبية.

في نوفمبر 2018، رحبت ناسداك دبي بإدراج صكوك بقيمة 650 مليون يورو من قبل بنك التنمية الإسلامية، أول إدراج باليورو من قبل البنك (9 قوائم) بقيمة إجمالية قدرها 11.8 دولار مليون.¹

قام البنك الاسلامي للتنمية بجمع مبلغ 2.5 مليار دولار أمريكي من خلال صكوك الاستدامة، والتي تعد أيضاً أكبر إصدار عام بالدولار الأمريكي، وقد حصل البنك على تصنيف Aaa / AAA / AAA من قبل كل من موديز، وفيتش، وستاندرد اند بورز، مع نظرة مستقبلية مستقرة بتصنيف جميع هذه الوكالات، وقد نجح البنك في تسعير شهادات الثقة لمدة 5 سنوات بموجب برنامج إصدار شهادات ائتمان بقيمة 25 مليار دولار أمريكي تم تسعيرها على قدم المساواة مع معدل ربح 1.262٪، تدفع على أساس نصف سنوي، وهذا يمثل أول إصدار عام للبنك في عام 2021.

وسيتم تخصيص عائدات صكوك الاستدامة لتمويل/ إعادة التمويل المشاريع الخضراء (10٪)، ومشاريع التنمية الاجتماعية (90٪) وهي المشاريع المؤهلة وفقا لإطار التمويل المستدام للبنك الإسلامي للتنمية الذي تم إنشاؤه بما يتماشى مع معايير السندات الخضراء ومعايير السندات الاجتماعية، والمبادئ التوجيهية لسندات الاستدامة التي نشرتها الرابطة الدولية لسوق رأس المال (ICMA).²

المطلب الثاني: سبل عملية للصكوك الإسلامية بإمكان الجزائر الاستفادة منها

تحتاج الجزائر اليوم إلى آليات وصيغ تمويلية لتلبية مشاريعها التنموية وبناء إستراتيجية قوية على المدى الطويل والتفكير في مرحلة ما بعد النفط نظرا لكونها مادة سائرة للزوال حسب الخبراء من جهة، ومن جهة أخرى نظرا لتقلبات أسعارها في الاسواق العالمية وما تسببه من أزمات، في واقع الأمر البحث عن البديل أو إستغلال ظروف الحالة الراهنة في إيجاد الموارد المالية الضرورية لا نجد أحسن من آلية الصكوك الاسلامية بما تتميز به من خصائص تؤهلها لذلك خاصة بالنسبة للمجتمع والاقتصاد الجزائري فعلى سبيل الذكر لا الحصر تتناسب مع كل القطاعات أو المشاريع وتعمل على جمع موارد مالية محلية غير مستغلة، مع أن حملة الصكوك او الممول للمشاريع الاستثمارية لا يمول مشروعات الا اذا كان

¹Fakih Fatima Al-Zahraa, op, p184.

² موقع إلكتروني نظر بتاريخ: <https://www.isdb.org/ar/news:2021/03/30>

ذات جدوى إقتصادية، كما يشرفون على مشاريعهم عن طريق وكيل أو مدير مشروع، مع عدالة وكفاءة المبادئ الشرعية التي تضبطها.

سنحاول إظهار الامكانيات التي تقدمها كل انواع الصكوك الاسلامية في دفع عجلة المشاريع التنموية وكفاءتها الاقتصادية التي لا غنى للجزائر عنها والاستفادة منها وهذا كما سيأتي:

1- **صكوك المضاربة:** صكوك المضاربة تزوج بين أصحاب رؤوس الأموال وذوي الخبرات الاقتصادية الذين لا يملكون المال، فالمال والخبرة هما جناحا العملية التنموية.

وهذا النوع من الصكوك خاصة منها السيادية يناسب تمويل المشاريع الاقتصادية الكبرى

مثلاً على سبيل الذكر: كما يمكن للدولة الجزائرية أن تقوم بشراء حصص حملة صكوك المضاربة بأن تقوم الحكومة بإنشاء محطة تحلية جديدة للماء وتمويلها بإصدار صكوك المضاربة، أو في توسيع المحطة الحالية، بحيث تحسب قيمة المحطة الحالية رأس مال لها يضاف إلى قيمة صكوك المضاربة الجديدة اللازمة لتوسيعها ليشكل المجموع رأس المال الجديد للمحطة فتكون مضاربة يخلط فيها المضارب ماله مع مال المضاربة

كما تستطيع الحكومة الجزائرية أن تمول العجز في ميزانياتها عن طريق إصدار صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح مثلاً تقوم بإنجاز مشروع طريق عام يتقاضى رسوماً من مستعمله أو محطات الطاقة الكهربائية والموانئ وغيرها. ومن الأمثلة كذلك: شركة المضاربة الزراعية هنا الدولة كطرف ممول عن طريق الصكوك الصادرة تؤمن رأس المال اللازم لشراء البذور، وإعداد الأرض، وتسميد الزرع، ومن ثم حصاد المنتجات، وإعدادها للتسويق المنظم.

كذلك يمكن حكومة الجزائرية الاستفادة من شركة المضاربة الصناعية، فإن المنشآت الصناعية تستطيع أن تطرح صكوك مضاربة للإكتتاب على أساس استخدامها في شراء المواد الخام وتجهيز الإنتاج مثلاً أو للتصدير إلى الأسواق، ويتم الإعلان عن الأرباح ونسبة التوزيع وسائر الشروط المقبولة شرعاً.

وشركة المضاربة التجارية إذ تشمل هذه المتاجرة سائر عمليات الشراء بقصد البيع حسبما هو معروف في الفقه الإسلامي، والصك الصادر يمثل حصة في مجموع الموجودات التي تدخل فيها السلع المشتراه.

وكذلك شركة المضاربة العقارية يكون فيها عمل المنشأة عقارياً أي تقوم على شراء الأراضي أو إنشاء الأبنية السكنية والتجارية والصناعية.

كما تساهم إصدارات صكوك المضاربة المنبثقة عن المشروعات الجديدة في رفع مستوى توظيف العمالة وتخفيض معدلات البطالة في الجزائر.

2- **صكوك المشاركة:** أما بالنسبة لصكوك المشاركة فتعتبر الصيغة المفضلة في التمويل متوسط أو طويل الأجل؛ وذلك لأنها لا ترتب هذه الصكوك على الدولة الجزائرية التزامات ثابتة تجاه الممولين، لأنها تقوم على المساهمة في الأرباح والخسائر، كما أنها تعين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار.

فصكوك المشاركة أسلوب حتمي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية ولا تحمل في طياتها أي آثار تضخمية، فضلاً عن الحد من ارتفاع الأسعار وتخفيض تكاليف الإنتاج، وذلك لعدم تحميل التمويل بتكاليف وأعباء كما في القروض (كما هو الشأن في تمويل البنوك الربوية).

كما بإمكان للدولة الجزائرية أن تصدر صكوك المشاركة سدا للعجز في ميزانيتها واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل أو الإيراد وتجنيد طاقاتها وإمكاناتها في استخدام الأموال التي لديها في مشروعات التنمية، مثل مشاريع محطات توليد الطاقة الكهربائية والمواني والمطارات والطرق وغيرها من المشاريع البينة التحتية.

صكوك الاجارة: عن طريق صكوك الاجارة يتم تمويل مشاريع الدولة الجزائرية حيث يظهر عند مقارنتها بغيرها من الأوراق المالية أن معظم صور هذه الصكوك تتمتع بدرجة عالية من الاستقرار في السعر والثبات في العائد وعن طريق استعمال صكوك الاجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل العديد من المشاريع والنفقات الحكومية، إذ يمكن اللجوء إلى صكوك اجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية، تمويل المشروعات في قطاعات مهمة، كاستخدامها لتمويل مشروعات ذات نفع عام مثل تمويل بناء الجسور والطرق والمطارات، وكذلك يمكن استخدامها لتمويل المشروعات الإنتاجية الحكومية، مثل تمويل شراء محطات توليد الكهرباء، كما يمكن استخدام صكوك اجارة الخدمات: كالتعليم، الصحة، الاتصال... إلخ، ويمكن أن توفر صكوك الاجارة الحكومية الأصول مثل المعدات والآلات بصيغة الاجارة المنتهية بالتملك، كما يمكن استخدامها من قبل القطاع الخاص أم من قبل مؤسسات الوقف الخيري، وذلك لتمويل مشروعاتهم.

وقد يكون طالب التمويل شركة أو مؤسسة أو فرد في حاجة الى معدات وآلات لعمليات الانتاج مثل الشركات الصناعية أو التجارية أو المقاولاتية أو الاستخراجية بإصدار صكوك أعيان قابلة للتأجير للتصرف فيها حسب الحاجة وإقتناء مايلزمها.

وتستطيع المؤسسات التي تقدم خدمات للغير مثل المؤسسات الطبية والتعليمية والاستشارية ومؤسسات النقل والاتصالات وغيرها من الخدمات في توفير الموارد المالية في تطوير انشطتها الاستثمارية القائمة أو توسعتها أو مقابلة دورتها الاستغلالية الدورية فتقوم بإصدار صكوك على أساس عقد بيع خدمات للحصول على التمويل.

وقد يتم إصدار صكوك على اساس عقد بيع منفعة أصل موجود عند الإصدار يملكه المصدر بعقد إجارة أو يملك الأصل نفسه يقوم بإصدار صكوك يبيع بمقتضاها منفعة هذه الاصول يملكها لمدة طويلة، كالعقارات والطائرات والسفن والمصانع والسدود والمعدات والآلات لحملة الصكوك وتكون حصيلة الصكوك إصدار هذه الصكوك هي أجرة هذه الاصول أي ثمن بيعها، ثم يقوم حملة الصكوك بإعادة تأجيرها للغير ويكون الفرق بين الاجرتين هو عائد او ربح هذه الصكوك.

أيضا إذ يمكن إستئجار صكوك المنافع منافع الأشياء مثلاً كالمكاتب والمصانع، والسيارات، والسفن، والطائرات، وذلك بهدف تأجيرها، وبناء عليه يمكن للمنشأة ذات النشاط الخدمي طرح صكوك منافع لدفع الأجرة لمدة خمس سنوات مثلاً استئجار طائرة البوينج، ليتم تأجيرها مدد أقل، وهذا يحدث كثيراً في شركات الطيران ذات الموارد المحدودة.

كما تتميز بمرونتها بالنسبة لتلبية حاجات تمويلية متنوعة، حيث تستطيع صكوك الإجارة أن تمول مشروعاً بقصد تحقيق ربح، مثل تمويل شراء آلات لمصنع أو أثاث لتاجر، ويمكن استخدامها في تمويل أصول ثابتة لا تهدف إلى الربح مثل تمويل وشراء وسائل وأجهزة خيرية وغيرها للجمعيات الخيرية.

وكذلك يمكن استخدام صكوك الإجارة في تمويل عين واحدة أو شراء أصل ثابت مثل تمويل شراء من الأعيان المؤجرة ذات العمر القصير في تمويل شراء اللوازم والأجهزة مثل أجهزة الحاسب الآلي.

للحكومة الجزائرية أن تستخدم صكوك الإجارة في مواجهة العجز في ميزانيتها، حيث يمكن استعمالها من قبل البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة نظراً لقلّة مخاطرها، بالإضافة إلى ما تتمتع به من استقرار في أسعارها وعوائدها.

فيمكن على سبيل المثال، أن يتم تمويل بناء محطة للطاقة الكهربائية وتأجيرها كمباني ومعدات للدولة، وهذا يمثل تأجيلاً للأعيان الرأسمالية المعمرة، ويمكن وفقاً لترتيبات أخرى أن يتم تأجير المحطة وهي في حالة التشغيل بما فيها من كوادر بشرية ومعدات للدولة، أي أن الدولة تستأجر المحطة في حالة تشغيل، وتدفع مقابل ذلك إيجاراً ثابتاً، وهذا الإيراد يستخدم في دفع رواتب الموظفين ومصاريف التشغيل والصيانة ويوزع الصافي على حملة الصكوك وهم الملاك.

ومن خلال هذه الصيغة الشرعية يمكن تمويل متطلبات التنمية كالأدوات الإنتاجية اللازمة للزراعة والصناعة ومدخلاتها من المواد الخام ومستلزمات الإنتاج، واستيعاب كافة الحاجات التنموية، إذ أنها ليس لها حدود إلا ما تقف عنده إمكانيات الممول المالية.

3- **صكوك المراجعة:** تعد صكوك المراجعة أداة تمويل رئيسية واسعة الانتشار ويتم التمويل بصكوك المراجعة من خلال بيع الدولة الجزائرية أو من طرف الشركات الخاصة أصولاً أو سلعاً وتسليمها فوراً مع تأجيل تحصيل الثمن إلى أجل

أو أجال يتم الاتفاق عليها حيث يتم ذلك من خلال أسلوب المراجعة أو بيع الأجل، وامتلاك الآلات الإنتاجية التي تمكنهم من موازنة نشاطهم الاقتصادي الأمر الذي يسهم في زيادة وتنمية وفاعلية القاعدة الإنتاجية.

ومن خلال هذه الصيغة الشرعية كذلك يمكن تمويل متطلبات التنمية سواء أكانت السلعة صغيرة أم كبيرة، يمكن تمويلها عن طريق صكوك المراجعة فالفائدة تعود على الأمر بالشراء إذ تمكنه من الحصول على السلعة التي يرغب في شرائها، وقد لا يتوفر لديه التمويل اللازم على أن يسدد ثمنها أقساطا وهي بهذه الصور أتاحت الفرصة للمنتجين وبخاصة صغارهم، وهنا يمكن للمنشأة شراء معدات أو تجهيزات أو خدمات، وذلك من خلال إصدار صكوك المراجعة بناء على طلب المنشأة المحتاجة، وإستعدادها لشراء ما تطلبه بثمن التكلفة والربح الذي تقدمه مع بيان مدة الوفاء، (طائرة، سفينة أو سيارة... الخ) التي يحتاجها بثمن مؤجل يدفع على أقساط أو دفعة واحدة، دون اللجوء الى القروض بفوائدها وشراء البضاعة بنفسه وبمبلغ تلك القروض.

4- **صكوك السلم:** بإمكان استخدام صكوك السلم من طرف الدولة الجزائرية على نطاق أوسع من صيغ الصكوك الأخرى في توفير احتياجات تمويلية للحكومات حسب الحاجة منها، وذلك مثل الاحتياجات العاجلة للسيولة للإئفاق على التزامات عامة دورية في الأوقات التي لا تتوفر فيها السيولة اللازمة لدى الحكومة، فتقوم باستخدام صكوك السلم في توفير تلك السيولة مقابل الالتزام بتوفير سلع ومنتجات زراعية بكميات محددة وبمواصفات معينة في وقت محدد في المستقبل.

حيث تستطيع الدولة الجزائرية استعمال حصيلة صكوك السلم الخاصة مثلا بالبتروال في تغطية الميزانية بشكل عام دون ارتباط هذه الحصيلة بمشروع معين، وعند استحقاق الأجل تقوم الدولة نفسها ببيع البتروال نيابة عن حملة صكوك السلم، وذلك وفقا للبنود الموجودة في نشرة الاكتتاب، ويكون عائد الصك (هو الفرق بين سعر شراء البتروال الذي تحدده الحكومة وسعر بيعه عند استحقاق أجله).

هذا التمويل يحتاجه المنتج كذلك سواءا حكومة او شركة او فردا الى تمويل عملياته الانتاجية سواءا كانت زراعية او صناعية او تعدينية أو غيرها فيتم إصدار صكوك السلم فيبيع المنتج إنتاجه في المستقبل بالجملة نقدا ويقبض الثمن في الحال أي يستطيع المصدر بيع بضاعة آجلة يستطيع بها أن يمول عمليات الانتاج ومشاريعه الانتاجية.

وتطبق البنوك الإسلامية السلم الموازي بأن تشتري مثلا كمية محددة من القطن من المزارعين ثم تقوم بإنشاء عقد سلم جديد بصفتها بائعا مع مصانع الغزل والنسيج، فتبيع لهم عن طريق السلم قطنا بذات مواصفات المبيع في العقد الأول.

5- **صكوك الاستصناع:** تستطيع الدولة الجزائرية تبني وتوفير كل السبل لانجاح هذا المنتج في تمويل الاحتياجات الرسمية، واستخدام صيغة الاستصناع في توفير الأجهزة المصنعة للمؤسسات الحكومية مثل التمويل لتصنيع منتجات محددة للدولة، أو إنشاء المباني والطرق ومد الجسور إنشاء محطات الطاقة الكهربائية وتحمية المياه، وغيرها وذلك من خلال الاتفاق مع الممول أو من يمثله على بناء المشروع وتسليمه للدولة عند إنجازها،

وهو ما يوفر تمويلات مستقرة وحقيقية للدولة ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية، و يتم الاستصناع وفق دفعات مالية متعاقبة، مثلاً دراسة جدوى المشروع، ومرحلة إقامة الأبنية، ومرحلة استيراد الآلات، مع مراعاة التناسب بين الدفعات مع تكاليف المرحلة.

ويمكن من خلال صكوك الاستصناع الدخول في مجالات واسعة لتمويل الحاجات العامة

للصناعات المتطورة كاستصناع الطائرات والقطارات والسفن ومختلف الآلات التي تصنع في المصانع الكبرى، كما يطبق عقد الاستصناع كذلك لإقامة المباني المختلفة من المجمعات السكنية، والمستشفيات والمدارس والجامعات وغيرها مما يلاءم شبكة الحياة المعاصرة.

يستخدم عقد الاستصناع عموماً في مختلف الصناعات التي بالإمكان ضبطها بالمقاييس والموصفات المتنوعة ومن ذلك الصناعات الغذائية (تعليب وتجميد المنتجات الطبيعية) وغيرها.

6- **صكوك المزارعة:** لصكوك المزارعة أهمية كبرى في البلدان الإسلامية الذي تعتمد أكثر أقطاره على الزراعة في اقتصادها ودخلها القومي، من بينهم الجزائر التي تعد من أكبر دول إفريقيا من حيث المساحة وتقدر المساحة الأرضية لها بـ 2.381741 كم²، إذن فهي تملك أكبر مساحة لمزاولة الزراعة نهيك عن المناخ والمنطقة الاستراتيجية التي تحتلها في شمال إفريقيا، ومؤدى ما تقدم يأتي دور الصكوك الزراعية في تمويل التنمية الاقتصادية، إذ من خلالها يمكن توفير المبالغ اللازمة للاستثمار في الأراضي الصالحة للزراعة، وإعادة تأهيلها من شق للقنوات وبناء السدود وتوفير وسائل الانتاج.

إن الدولة الجزائرية كغيرها من الدول العربية بعيدة عن الكفاية الذاتية؛ لأنها تستورد أكثر من نصف حاجتها من الغذاء، وتنفق لقاء ذلك أكثر 60% من مواردها بالعملة الصعبة، مما يجعلها تابعة لدول أخرى في مواردها الغذائية، وهي من أخطر أنواع التبعية وأعظمها جرماً وأكثرها فحشاً في واقعنا العربي المعاصر.

7- **الصكوك الإسلامية الخضراء:** وفي هذا السياق يمكن للدولة الجزائرية الاستفادة من الصكوك الإسلامية الخضراء في جمع رأس المال الضروري من أجل تمويل مشاريع التنمية المستدامة فهي متوافقة مع تعاليم الشريعة

الإسلامية من جهة، وتصدر لأجل أهداف مرتبطة بحماية البيئة من جهة أخرى، ومن أهم المشاريع التي يمكن تمويلها وفقا لهذه الصكوك:

- مشاريع الطاقات المتجددة (الطاقة الشمسية - طاقة الرياح - الطاقة المائية (الكهرومائية) - الطاقة الحرارية الجوفية أو حرارة باطن الأرض - الطاقة الحرارية الجوفية أو حرارة باطن الأرض - طاقة الكتلة الحيوية)، مشاريع وسائل النقل المستدام، مشاريع الزراعة المستدامة الخضراء، مشاريع التكنولوجيا الخضراء، مشاريع البناء الأخضر.

المطلب الثالث: نظرة استشرافية لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر

إن إمكانية مساهمة الصكوك الإسلامية في دفع عجلة النمو الاقتصادي الجزائري متوقف بدرجة أولى بإدخالها في الساحة المالية الجزائرية، وهذا من خلال تعديل القوانين الحالية، وإدخال الصكوك ضمن الأدوات المالية المتداولة.

ودورها كامن في تمويل مشروعات البنى التحتية، كما أن لهذه المشروعات أثر اجتماعي كبير، لكونها تقدم خدمات أساسية يستفيد منها شرائح واسعة من أفراد المجتمع، وهو ما يتناسب مع مقاصد الشريعة الإسلامية فيما يتعلق بالدور المتوقع من الحكومات لتسهيل إصدار الصكوك وخاصة صكوك تمويل هذه المشروعات الأساسية، فهو في شقين الأول تحسين البيئة القانونية بحيث تراعى طبيعة التمويل الإسلامي القائم على الأصول وتقدم حماية أكبر لحقوق المستثمرين وتضمن العدالة في حالة نشوب منازعات مالية، والثاني تحسين البيئة الاستثمارية بتقديم وسائل حماية مقبولة تقلل من مخاطر الاستثمار في مشروعات البنية الأساسية وتوفير الحوافز التي تدفع لتشغيلها بكفاءة.

أولاً: إمكانية إستفادة الاقتصاد الجزائري من مزايا تطبيق صناعة الصكوك الإسلامية

إن تطبيق صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر يمكنها من أن تستفيد من العديد من المزايا، والتي يمكن تبويبها في النقاط الآتية:

- المساهمة في تعبئة الموارد المالية المعطلة: إن عملية توفير لمنتجات الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الجزائري من الآليات والأساليب الهامة لاستثمار الموارد المالية وفي نفس الوقت يمكن من العمل على تهيئة البيئة التنظيمية والتشريعية لاستقطاب رؤوس الأموال الخارجية، التي تبحث عن الاستثمارات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وهذا الذي تقوم به وتعمل من أجله العديد من الأسواق المالية العالمية.¹

¹صخري عبد الوهاب، الممارسات الدولية الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية وآفاقها في الجزائر، مجلة جيل العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 81، ديسمبر 2021، ص48.

- **تمويل المشاريع الاقتصادية ومرافق البنية الأساسية:** حيث يمكن للحكومة والسلطات العمومية تطبيق الصكوك الإسلامية، كأسلوب تمويلي حديث اتبعته العديد من الدول في السنوات الأخيرة لتمويل المشاريع الاقتصادية ومرافق البنية الأساسية، فهناك العديد من التصميمات المتعلقة بالصكوك الإسلامية كصكوك الإستصناع وصكوك الوكالة وصكوك المشاركة تتوافق مع كل مشروع من المشاريع المقترحة.

- **تحقيق التنمية الاجتماعية:** وذلك عن طريق: توفير الخدمات الأساسية لأفراد المجتمع، مثل تمويل مشاريع بناء الوحدات الصحية والتعليمية، والمشاريع المهنية والحرفية.

إن العمل على تنفيذ هذه المشروعات يفضي إلى خلق فرص للعمل، مما يساهم في مكافحة البطالة بين صفوف الشباب.¹

- **زيادة نسب العمالة والتخفيف من البطالة:** تتميز الصكوك الاسلامية بتنوعها لتوافق جميع النشاطات الاقتصادية، فتراعي اصحاب الخبرة والكفاءة في حاجة لتمويل مشاريعهم للتوجه لصكوك المضاربة، وتمويل اصحاب الحرف والفلاحيين حسب حاجاتهم لاختيار صكوك السلم، وغيرها حسب الاحتياحات، ومنه فهي تساعد المجتمع لزيادة نسب العمالة.

- **توفير العملة الاجنبية:** الصناعة الاسلامية تحقق نمو مختلف المشاريع الاقتصادية عند تطورها وهذا بدوره يفتح الاقتصاد الوطني امام المشاريع الكبرى وبالتالي فتح باب الاكتتاب في الصكوك يتبعها دخول العملة الاجنبية.

- **توسيع قاعدة المشاركة الشعبية في ملكية المشاريع:** تتوسع قاعدة مشاركة الشعبية في تملك مشاريع التنمية الاقتصادية بواسطة الصكوك الاسلامية، مما يدعو الامر بهم للمحافظة على هذه المرافق التي تعتبر ملكا لهم وان كانت ستعود فيما بعد للحكومة، وايضا تعتبر مصدرا يدر عوائد وارباح متوقعة.²

- **المساهمة في تخفيف عجز الموازنة** يمكن أن تكون الصكوك الإسلامية من البدائل الهامة للاقتصاد الجزائري من أجل تخفيف عجز الموازنة العامة، من خلال ما يعرف بالصكوك الإسلامية السيادية أي الحكومية، كما هو الحال في العديد من البلدان كالسودان مثلا.

- **إدارة السيولة:** تعتبر الصكوك الإسلامية من بين الأدوات المستخدمة في إطار ما يعرف بالسوق المفتوحة، حيث تمكن من تخفيض معدلات التضخم والعمل على استقرار أسعار الصرف، بالإضافة إلى تحقيق معدلات النمو الاقتصادي من خلال الاستخدام الأمثل للموارد الحقيقية بدلا من الاستدانة المصرفية.¹

¹ أحمد بن خليفة، حفظة الامير عبد القادر، مساهمة الصكوك الاسلامية في تحسين عجلة التنمية بالجزائر " تجربة السودان نموذجا"، إقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد الثالث، أوت 2017، ص161.

² محمود الشويات، التشريعات المنظمة للتمويل الاسلامي ودورها في تحقيق التنمية المستدامة، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، ملحق خاص، العدد 4، الجزء الاول، رمضان 1440هـ-مايو 2019م، بتصرف، ص12.

ثانيا: تحديات البيئة المتكاملة لصناعة صكوك اسلامية في الجزائر:

تعتبر تحديات البيئة التشريعية، البيئة المالية والبيئة الفنية من أهم المشكلات التي تقف أمام نهوض صناعة الصكوك الإسلامية بالجزائر، سنتطرق لأهم هذه المعوقات كالتالي:

1. على مستوى التشريعات والقوانين : يشكل غياب الإطار القانوني والتشريعي 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 مستوى التشريعات 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:

1.1- على مستوى قانون القرض والنقد : بالرجوع لقانون القرض والنقد القانون رقم 90 - 10 لسنة 1990 والمعدل بالأمر رقم 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالقرض والنقد، حيث عالج هذا القانون القواعد القانونية المتعلقة بالنقد والقرض، العملية النقدية وكذا هياكل وعمل بنك الجزائر وتنظيمه وعملياته، وصلاحيات بنك الجزائر ومجلس القرض والنقد والتنظيم المصرفي، ومراقبة البنوك والمؤسسات المالية، والصرف وحركة رؤوس الأموال والعقوبات الجزائية ويكون بذلك المشرع قد عالج حركة السوق النقدية في الجزائر في ظل التطور المتسارع للحالات المستحدثة فيه خدمة للاقتصاد الوطني. حيث نلاحظ غياب تام لعقود التمويل الإسلامية والتي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها².

2.1- قانون النقد والقرض: فهو لم يمنح البنوك الإسلامية الآليات القانونية التي تمكنها من أداء مهامها في إطار واضح، وحصص أدوات إعادة التمويل من طرف البنك المركزي للبنوك بصفته الملجأ الأخير للسيولة في ادوات وخدمات تقليدية قائمة على الفائدة في الاقراض والخصم وغيرها من العمليات دون إيجاد حلول للبنوك الإسلامية.

النظام رقم 09-02 الصادر سنة 2009 المحدد لادوات السياسة النقدية لبنك الجزائر المتعلق بالحد الأدنى من الاحتياطي الاجباري في عمليات إعادة الخصم، السوق المفتوحة والقرض وهي كلها قائمة على معدل الفائدة الربوي، مما يهيمش نشاط البنوك الإسلامية خارج نظام السياسة النقدية المعتمد.

¹صخري عبد الوهاب، مرجع سابق، ص49.

²بن زارع حياة، عائشة عبدالمجيد، تحديات إصدار صكوك إسلامية في الجزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 95، أبريل 2020،

قانون النقد والقرض المعدل سنة 2010 غيب تماما عقود التمويل الاسلامي وهي التي على اساسها يمكن تبني صناعة صكوك اسلامية¹.

اصدرت الجزائر النظام (02-20) في 24 مارس 2020، نحو توطين الصيرفة الاسلامية في البنوك الجزائرية، ومن خلال السماح بفتح شبائيك ونوافذ الاسلامية، كما تضمن مجموعة من الصيغ الاسلامية، لكن على الرغم من اهمية الصيغ المقترحة الا ان النظام تجاهل اداة مالية هامة وهي الصكوك الاسلامية، والتي يتم اصدارها على اساس تلك الصيغ الواردة في النظام الجديد (المراجعة، المشاركة، المضاربه، الاجاره، السلم، الاستصناع)².

وان اهم تحدي قانوني هو وجوب الالتزام بقانون النقد والقرض الجزائري والمبني على اسس تقليدية ربوية، وفي هذا الاطار لقد ذكر النظام 02-20. صراحة ان البنوك لا بد ان تلتزم بقانون النقد والقرض، والذي وضع على مقاس البنوك التقليدية ولم يراعي خصوصية العمل المصرفي الاسلامي.

3.1- قانون بورصة الجزائر: في تقريرها السنوي لسنة 2010 لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) تنص لوائحها على العديد من المتطلبات والشروط التي يجب تقديمها عن الاكتاب أو عن نشرة إصدار الأوراق المالية التقليدية، الاجراءات واضحة لكن فيما يخص إدراج الصكوك الإسلامية (تحت مسمى السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية غير مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني مدني أو تجاري يحكم فكرة الملكية المقيدة (دون حق الاستعمال) وكانت المناقشات مع وزارة المالية لوضع مسودة للصكوك لكن دون جدوى(COSOB,2017)، في الآونة الاخيرة، أعلنت هذه هيئة رغبتها في السماح بالادراج الاول للسندات الاسلامية، لكن ليس بالضبط الصكوك من شركة ذات الغرض الخاص وهي قيد الفحص³.

4.1- قانون الضرائب: إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع الآجل والسلم والاستصناع وفق للقواعد الشرعية بصفتها صيغ ناقلة لملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية، أي إذا طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيوع، والذي سوف يؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغريماتها التقليدية⁴.

¹شرفي حنان، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية ووافق إصدارها بالجزائر، أطروحة دكتوراه ل.م.د في العلوم الاسلامية تخصص معاملات مالية معاصرة، جامعة الأمير عبدالقادر للعلوم الإسلامية بقسنطينة – الجزائر، 2019/2018، بتصرف، ص178.

²سلوى ملاك ولحو بخاري، تبني الجزائر للصكوك الإسلامية بعد اصدار نظام الصيرفة الاسلامية التحديات والافاق، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 4، العدد3، السنة 2021، ص349.

³Ghezal et al. / Legal and Regulatory Requirements To Implement Sukuk In Algeria: Learning From Malaysian Experience, Journal of Islamic Finance Special Issue Vol. 10 No.1 (2021).P35

⁴أحمد بن خليفة، مرجع سابق، ص110

5.1- القانون التجاري: القانون التجاري لا يعترف في نصوصه بالصكوك الاسلامية في طبيعة تعاملاتها وضوابطها بل اقتصر على الاشكال الاخرى كالاسهم والسندات في التعاملات المالية بالعمل المصرفي فهو يمنح الامتيازات للمؤسسات المالية التقليدية في اصدار الاوراق المالية لحاجاتها التمويلية وفقا للطرق الربوية.¹

6.1- قانون التامين التكافلي: شركة التامين التكافلي تخضع لقانون التامين التجاري، وهذا الاخير لا ينص على تقنين ينظم العلاقات التعاقدية بين أطراف التامين التكافلي، وهو لا يفرق بين الذمة المالية للصندوقين ولا يعترف بفائض او عجز تاميني نهيك عن شرعية النشاط والخدمات المقدمة، اذن فهو قانون لا تؤسس عليه انظمة التامين التكافلي.²

2- تحديات البيئة المالية: يمكن اجمال اهم تحديات البيئة المالية فيما يلي:

1.2- تحديات الاسواق المالية: التحدي الذي يواجه صناعة الصكوك الاسلامية في الجزائر هو لعدم وجود سوق اولي لاصدار الصكوك وكذا السوق الثانوي لتداولها، بالاضافة الى ضعف السوق التقليدية الموجودة حاليا في الجزائر، نتيجة لعدة اسباب منها: التضخم، هيمنة القطاع العام على الاقتصاد رقم تبني خيار اقتصاد السوق، نهيك عن غياب الشفافية ضعف النظام المعلوماتي للمستثمر عن احوال السوق وشركاته المدرجة.

اما التحدي الجوهرى هو عدم وجود سوق مالي اسلامي بضوابطه الشرعية.

اما عن تحديات المؤسسات المالية عند اخذ بنك البركة كنموذج فهو لم يتحرر من نظرية القروض التجارية، كذلك اهمال الجانب البشري من ناحية تكوينهم حول النظام المصرفي الاسلامي ومعاملاته المالية، بالاضافة الى علاقاته مع البنك المركزي في تطبيق ادوات السياسة النقدية وكذا عمليات الاقراض المبنية على معدل الفائدة، وعنصر اخر مهم هو يعود لحاجة هذه البنوك الى سوق مالي تعتمد لجمع اموالها بصيغ مالية اسلامية من مستثمريها.

2.2- اما عن تحديات الاوراق المالية: التحدي البارز يكمن في عدم تنوع هذه الاوراق المالية بسبب قلة الشركاء في بورصة الجزائر، كما حيازة هذه الاوراق في بورصة الجزائر محدد بسقف معين من هذه الاوراق، نهيك عن الاعتماد على السندات دون غيرها، ما يعكس رغبة سلطات الجزائرية في المحافظة على الملكية العامة للشركات العمومية.³

3. تحديات البيئة الفنية: اما بالنسبة من جهة البيئة الفنية فنجد:

¹ حفوطة الأمير عبدالقادر، استفادة الجزائر من تجريب الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجربتي السودان وماليزيا)، Revue des recherches en sciences Financieres et comptabilités، المجلد 2017/04، ص 81.

² شرفي حنان، مرجع سابق، ص 110.

³ صخري عبد الوهاب، مرجع سابق، ص 49-50.

1.3- الجانب التنظيمي والمؤسسي الخاص بتطبيق المالية الإسلامية: الملاحظ أن الجزائر مازالت إلى الآن لا تتوفر على بنوك إسلامية وطنية وإن ما أنشئ كان جزئيا وبجهد خارجي من بعض رجال الأعمال والبنوك الإسلامية في الدول العربية، وهو جهد لم يترافق مع دور فعال للدولة، كما أن الجزائر لم تستفد من الإمكانيات التمويلية للصكوك الإسلامية وصناديق الاستثمار ومؤسسات التأمين التكافلي في العمليات الكبيرة والمتعلقة بانجاز مشاريع البنية الأساسية والقاعدة الهيكلية، وكان الاعتماد كليا على العائدات الربعية من المصادر الطاقوية الغير متجددة.¹

2.3- المراكز البحثية المتخصصة: مقدار الاهتمام بدراسة المنتجات المالية الاسلامية والعناية بتطويرها وتحقيق اهدافها عليه ان يتناسب مع المقدار المخصص للبحث والتطوير في هذا المجال بالجزائر، فقلة التنظيم الاداري في المؤسسات المالية وانشاء ادارات متفرغة لتطوير مثل هذه المنتجات الاسلامية اهم معوقات التي تحكم على عدم اقلاع مسار هذه الصناعة.

3.3- التدريب المهني المتخصص: التكوين لكوادر الصيرفة الاسلامية وتأهيلهم في مالية الاسلامية في الجزائر غائب بدوره، فمعظم هذه الاطارات والموظفين في حاجة الى دراية وتمكن فيالتعاملات المالية الاسلامية وضوابطها الشرعية، نهيك عن فئة فقهاء الهيئات الشرعية في هذهالبنوك عليها مساندة المسائل المالية والمصرفية الحديثة.²

ثالثا: متطلبات نجاح صناعة الصكوك الاسلامية في الجزائر:

تحتاج إرادة تفعيل صناعة الصكوك الاسلامية في الجزائر إلى مجموعة من المراحل والخطوات وعلى مختلف المستويات نذكرها كما يلي:

- تبني الدولة الجزائرية ممثلة في البنك المركزي ووزارة المالية لفكرة تطبيق الصكوك الإسلامية.

- ضرورة توفر ارادة سياسية لادراجالصكوكفيالقانونالجزائري

- إصدار قانون للصكوك الإسلامية خاص بالجزائر (إصدارا وتداول).

- تعديل قانون رقم 90 - 10 المتعلق بالنقد والقرض لسنة 1990 والامر رقم 03 - 11/

2003 المتعلق بالنقد والقرض لينص على وظيفة بنك الجزائر المزدوجة في الاشراف والتوجيه للمصارف التقليدية والاسلامية،

وتعديل النظام (20-02) الصادر بتاريخ 24 مارس 2020 المتعلق بالصيرفة الاسلامية لمواكبة اكثر لمنتجات الصيرفة

الاسلاميه.

¹أحمد بن خليفة، مرجع سابق، ص11.

²بونقاب مختار وشاوش حجة الله، الصكوك الإسلامية السبادية كأداة لتمويل المشاريع الحكومية ومعالجة العجز في الموازنة العامة (دراسة التجربة الماليزية مع إستشراف لحالة الجزائر)، مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية، المجلد 3/ العدد 02 (2022)، ص48.

- تعديل وإضافة للبيئة التشريعية والقانونية كقانون النقد والقرض (يفصل بمواد خاصة بالتمويل الاسلامي "الصكوك الاسلامية")، أما القانون التجاري (إدراج فرع خاص للصكوك كبقية الاوراقالمالية الاخرى)، أما قانون الضرائب (تحفيز وتعزيز صناعة صكوك ومنح إعفاءات جزئية للصكوك لاستقطاب المستثمرين والاموال الغير المستغلة)، أما بالنسبة للقوانين الخاصة بالتأمينات (تخصيص نصوص ومواد تتناسب مع التأمين الإسلامي طبقا للمعيار 26 لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية) لإنجاح صناعة الصكوك وفق سند قانوني.
- إنشاء والاعتراف بشركة ذات الغرض خاص لحماية حقوق حملة الصكوك وكوسيط بين المصدر وحملة الصكوك لتقوم هذه الهيئة مقام البنك المركزي ووزارة المالية بإدارة عملية الصكوك الإسلامية بما تقتضيه المعايير الشرعية.
- تأسيس هيئة شرعية مركزية عليا على مستوى المجلس الاسلامي الاعلى من ذوي الكفاءة والاختصاص، من اجل توحيد المرجعية والفتاوي الخاصة بالصناعة المالية بالجزائر وتكون مرجع لمختلف هيئات الرقابة الشرعية المتواجدة بالهيئات المصرفية والتأمينية، 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، الماجستير والدكتوراه).
- إنشاء وتطوير سوق ثانوية لتداول الصكوك الإسلامية وتعديل قوانين بورصة الجزائر لتهيئة الارضية وأنجاح التعاملات بالصكوك الاسلامية وفق المعايير العالمية المعمول بها.
- 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 تجربة.

خلاصة الفصل

سلط هذا الفصل الضوء على الدور التنموي للصكوك الاسلامية ومدى مساهمتها في التنمية الاقتصادية لدول العالم حيث شهدنا في السنوات الأخيرة تطورا ملحوظاً في حجم صكوك الإسلامة عالمياً ومحلياً، ومن خلال استكشاف وتحليل نماذج لبلدان إسلامية ناجحة في الصكوك الاسلامية، وعن الفوائد والمنافع المختلفة لهذه الاداة المالية، نستنتج نتيجتين مفادها:

- للصكوك الاسلامية دور الحيوي في دفع التنمية الاقتصادية ولها أهمية بالغة كأداة مالية تسد الفجوة بين الميادئ الاسلامية والتقدم الاقتصادي من خلال توليد الاموال اللازمة وتوجيهها لتمويل مشاريع البنية التحتية ومختلف الانشطة التنموية.
- مساهمة إصدارات الصكوك الاسلامية في دعم التنمية عالميا وجغرافيا بعد أن شهدت نموا عالميا في بعض الدول الرائدة في إحتضان هذه الآلية التمويلية، وبمثابة وسيلة واعدة بإمكان الجزائر الاستفادة منها لتمويل مشاريعها الحيوية وتعزيز التنوع الاقتصادي والتنمية الشاملة، فضلا عن طبيعة المجتمع الجزائري المسلم الذي تتوافق رغبة مستثمريه ومدخريه مع هذه الصناعة الاسلامية.

الفصل الرابع

دراسة تحليلية وقياسية لدور الصكوك الاسلامية
في التنمية الاقتصادية للدول محل الدراسة خلال
الفترة من 2007 إلى 2020

الفصل الرابع: دراسة تحليلية قياسية لدور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية للدول محل الدراسة خلال الفترة من 2007 إلى 2020

تمهيد:

تملك كل من البلدان المتقدمة والنامية عوامل ومكاسب متفاوتة لتعزيز تنميتها الاقتصادية والاجتماعية، كما أنها تشترك في مسعى وضع الإستراتيجيات والعناصر لتحقيق كفاءة وازدهار اقتصادياتها من خلال ترشيد استغلال وتحسين تخصيصها لمواردها مثل العمالة، ورأس المال والمواد الطبيعية لتعظيم إنتاجيتها وناتجها، كما تتباين هذه البلدان في قدرة تحكمها في الآليات الكفيلة برفاه اقتصادها، وتعد المصادر التمويلية من العوامل الجوهرية في تحديد درجة التنمية لأقتصاديه والنمو الاقتصادي، وتنوع هذه المصادر التمويلية لأي بلد جدير بتحقيق الأداء الاقتصادي العام لها، وأدى بروز في الآونة الأخيرة الأدوات المالية الإسلامية كالصكوك إلى المساهمة في تعزيز التنمية لأقتصاديه بشكل فعال، وفي توفير خيارات تمويل بديلة تلتزم بالمبادئ الإسلامية وتجذب مجموعة متنوعة من المستثمرين وتحفز على نمو اقتصاد.

تعددت نتائج الدراسات التجريبية السابقة النظرية والتطبيقية التي تقوم على أساس تقنيات قياسية لتقدير النماذج حول العلاقة بين تطور حجم الصكوك الإسلامية ودورها في النمو الاقتصادي من هذا المنطلق سنحاول في هذه الدراسة ومن خلال هذا الفصل لتحليل دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية لأقتصاديه لخمس دول (ماليزيا، المملكة العربية السعودية، قطر، الإمارات العربية المتحدة، الكويت) خلال الفترة الممتدة من سنة 2007 إلى 2020، باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، حيث تختلف هذه الدول في العديد من الخصائص الاقتصادية وتشترك في بعضها، ولكن في ميدان صناعة الصكوك تعتبر هذه الدول من بين الدول المتفوقة في تبنيتها لهذه الصناعة الإسلامية بضوابطها الشرعية سنعالج من خلال هذا الفصل مايلي:

المبحث الاول: الملامح الاقتصادية للدول محل الدراسة وتطور صناعة الصكوك الإسلامية فيها

المبحث الثاني: الإطار النظري للدراسة القياسية

المبحث الثالث: دراسة قياسية للعلاقة بين إصدار الصكوك الإسلامية والنمو الاقتصادي للدول محل الدراسة خلال الفترة

(2007-2020).

المبحث الاول: الملامح الاقتصادية للدول محل الدراسة وتطور صناعة الصكوك الإسلامية فيها

يدرس هذا الجانب من الفصل السمات الاقتصادية للبلدان محل الدراسة وتطور صناعة الصكوك الإسلامية فيها، ستقتصر دراستنا منه بمعرفة بعض الخصائص والديناميكيات المميزة لهذه الدول، نحاول فهم لهذه العوامل التي اثرت في نمو وتبني صناعة الصكوك الإسلامية كاداه تمويله في هذه البلدان، سيكون هذا التحقيق معرفة مهمة وفهم ضروري للتحليلات اللاحقة

المطلب الاول: الملامح الاقتصادية للدول محل الدراسة

أولاً: الملامح الاقتصادية عن دولة ماليزيا:

تقع دولة ماليزيا في جنوب شرق آسيا وتقع في شبه جزيرة الملايو، وجزيرة بورنيو لها ملكية دستورية ذات نظام حكم فيدرالي، وهي عضو في مجموعة الدول الثماني الإسلامية النامية، يتكون نظامها من 13 ولاية وثلاثة أقاليم فيدرالية، عاصمتها هي كوالالمبور، لديها سكان متنوعون مع مزيج من الملايو والصينيين والهنود والشعوب الاصلية، اللغة الرسمية هي الملايو لكن اللغة الانجليزية فيها منتشرة على نطاق واسع وهي لغة الأعمال والتجارة.

يحتها مضيق ملقا وهو واحد من أكثر الممرات المائية حيوية في العالم من ناحية حركة السفن وبالتالي فهو طريق بحري مهم في الملاحة الدولية، تمتلك ماليزيا تنوعاً حيوياً من النباتات والحيوانات، يعتمد اقتصاد البلاد بشكل كبير على الصادرات لاسيما النفط والغاز وزيت النخيل والالكترونيات، تعد ماليزيا أيضاً وجهة سياحية رئيسية وتشتهر بشواطئها.

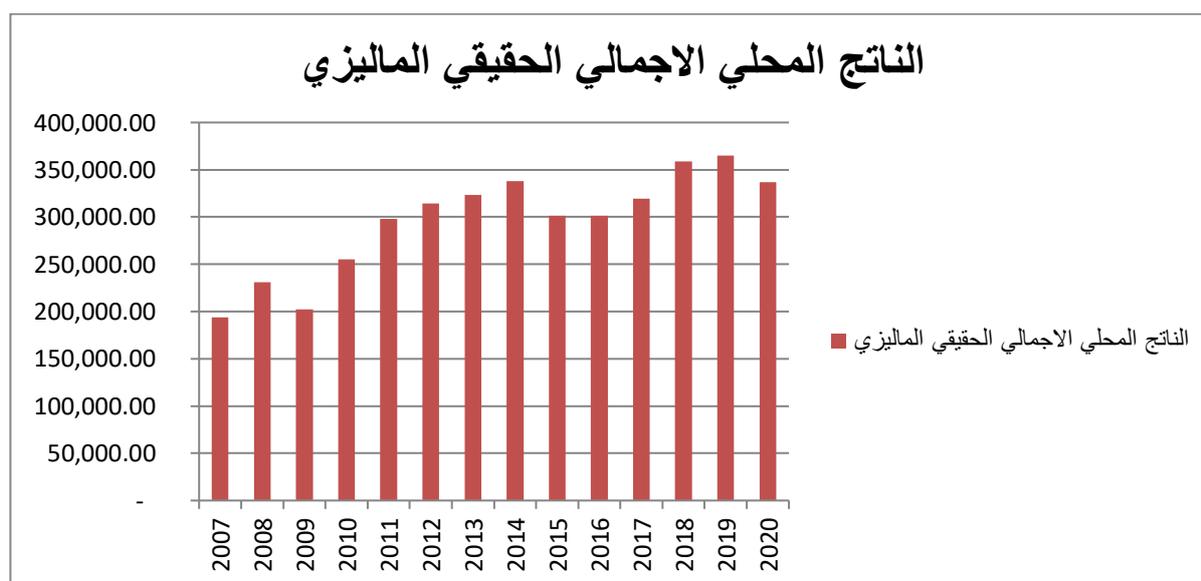
تشكل الصناعة أحد القطاعات الرئيسية في اقتصاد البلاد، يعتبر الاقتصاد الماليزي رابع أكبر اقتصاد في جنوب شرق آسيا، والجدول التالي يوضح أهم المؤشرات الاقتصادية الرئيسية عن الاقتصاد الماليزي ما بين 2007 و2020.

جدول 13: مؤشرات اقتصادية رئيسية عن اقتصاد ماليزيا

| 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | مؤشرات ماليزيا/السنوات |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------------------------------|
| 4,69 | 5,47 | 5,29 | 7,42 | -1,51 | 4,83 | 6,30 | نمو GDP (% سنوية) |
| 25,94 | 25,75 | 23,19 | 23,39 | 17,84 | 21,46 | 23,41 | تكوين رأس المال الإجمالي (% من) |
| 2,11 | 1,66 | 3,17 | 1,62 | 0,58 | 5,44 | 2,03 | النضج ، (% سنوية) |
| 1,37 | 1,45 | 1,56 | 1,69 | 1,82 | 1,91 | 1,96 | النمو السكاني (% سنوية) |
| 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | مؤشرات ماليزيا/السنوات |
| -5,65 | 4,44 | 4,84 | 5,81 | 4,45 | 5,09 | 6,01 | نمو الناتج المحلي الإجمالي (% سنوية) |
| 19,73 | 21,04 | 23,90 | 25,55 | 26,00 | 25,42 | 24,98 | تكوين رأس المال الإجمالي (% من) |
| -1,14 | 0,66 | 0,88 | 3,87 | 2,09 | 2,10 | 3,14 | النضج ، (% سنوية) |
| 1,29 | 1,33 | 1,35 | 1,36 | 1,36 | 1,34 | 1,34 | النمو السكاني (% سنوية) |

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات البنك العالمي: www.banquemoniale.org

الشكل 24: تطور الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في ماليزيا (2007-2020) مليون دولار أمريكي

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على إحصائيات البنك العالمي: www.banquemoniale.org

يُعتبر الاقتصاد الماليزي ثالث أكبر اقتصاد في جنوب شرق آسيا، بعد إندونيسيا وتايلاند، ويحتل المرتبة 35 كأكبر اقتصاد في العالم، تتميز ماليزيا بإنتاجية أيادٍ عاملة أكبر بكثير مما هي عليه في جاراتها تايلند، وإندونيسيا، والفلبين أوفي

تنام ويرجع السبب وراء ذلك إلى الكثافة العالية للصناعات القائمة على تقنيات المعرفة الحديثة واعتماد التكنولوجيا الحديثة المتطورة في التصنيع والاقتصاد الرقمي.

وفقاً لتقرير التنافسية العالمي لعام 2018، فقد تحولت من بلد يعتمد على تصدير المواد الأولية البسيطة إلى أكبر الدول المصدرة للسلع والتقنية الصناعية في منطقة جنوب شرقي آسيا، واستطاع الخروج من الازمة الاقتصادية الخانقة التي عصفت بدول جنوب شرقي آسيا في العام 1997، حيث لم تخضع لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي لعلاج ازمتها بل عاجلت المشكلة من خلال برنامج اقتصادي وطني متميز عمل على فرض قيود مشددة على سياسة البلاد النقدية والسير بشروطها الاقتصادية الوطنية، وليس الاعتماد على الآخرين الذين يبعون استغلال ازمتهم.

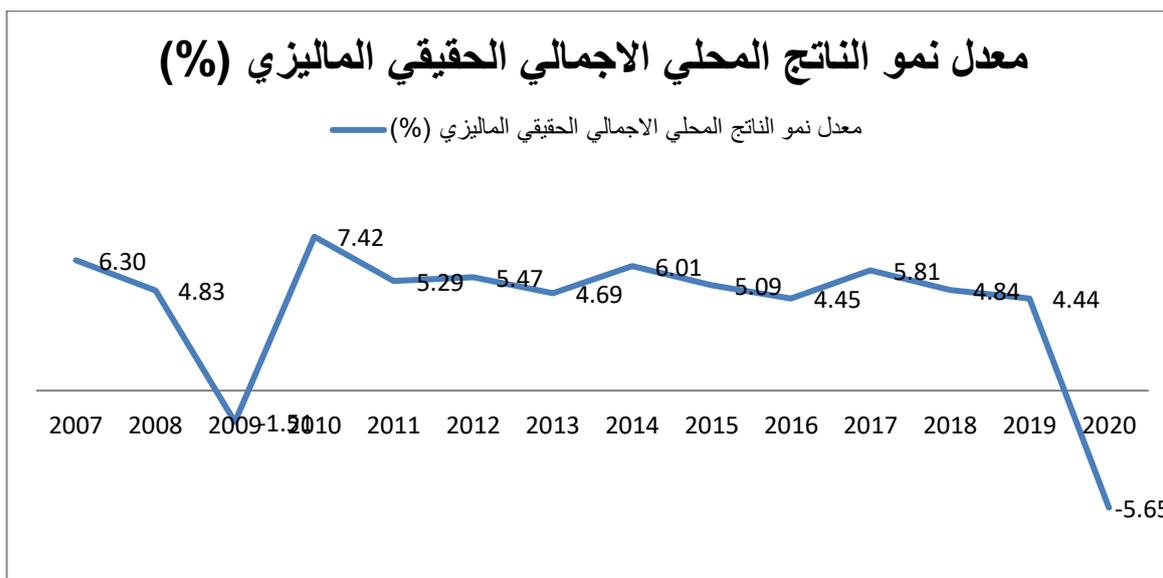
يمكن ان تستلهم الدول العربية والاسلامية من التجربة الماليزية في التنمية وهي إحدى التجارب الفريدة التي يجب على الاستفادة منها، وهي الدولة الإسلامية الوحيدة التي يقوم اقتصادها على التنوع، والفضل يعود في ذلك إلى اهتمام الحكومات الماليزية منذ الاستقلال في العام 1957 إلى الاهتمام بالمواطن وتنمية طاقاته وامكاناته الفكرية، مما حفز المواطن على رد الجميل لدولته وحكومته التي قدمت له كل مستلزمات الرقي البشري المادي والمعنوي، بحيث تم تحجيم الفقر والبطالة، كما استطاعت الدولة في ماليزيا الاهتمام برأس المال البشري سواء الاستفادة من اهل البلاد الاصليين او من المهاجرين من المسلمين التي ترحب السلطات.

حيث احتلت ماليزيا باقتصادها المرتبة 25 ضمن أكثر دولة تنافسية في العالم وذلك بين عامي 2018 و2019، يعيش المواطنون الماليزيون في نمط حياة أكثر ترفاً مقارنةً مع نظرائهم في الدول ذات الدخل المتوسط الأعلى كالمكسيك، وتركيا، والبرازيل، وتميزها باقتصاد سوقي صناعي جديد، إذ يُعتبر مفتوحاً نسبياً وموجهاً نحو الدولة.

تمتاز التجربة الماليزية في التنمية عن التجارب بخصوصيتها واهميتها بالنسبة لدول العالم الثالث والتي يمكن السير على خطاها للنهوض من التخلف والتبعية في الاقتصاد.

يتضح من خلال الشكل (24) أن الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في ماليزيا عرف ارتفاعات متتالية خلال الفترة الممتدة ما بين سنة 2007 و2020 لكن يمكن القول أن هذه الارتفاعات كانت بشكل تدريجي وطفيف جدا حيث انتقلت من 193 547, 82 مليون دولار أمريكي عام 2007 إلى 337 006,02 مليون دولار أمريكي عام 2020، ويمكن ارجاع السبب في الارتفاع المستمر والمطرّد للناتج المحلي الاجمالي الحقيقي الماليزي إلى السياسات الاقتصادية التي اتبعتها الحكومة الماليزية أو ما يعرف بالنهضة الماليزية والتي وضع أسسها محمد مهاتير.

الشكل 25: تطور معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في ماليزيا (2007-2020)



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على إحصائيات البنك العالمي: www.banquemondiale.org

تظهر بيانات الشكل (25) أن معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في ماليزيا تعرف ارتفاعات وانخفاضات متعاقبة خلال فترة الدراسة، حيث انخفض بشكل تدريجي من 6.30% سنة 2007 إلى -1.5% سنة 2009 ليعيد الارتفاع بشكل ملحوظ سنة 2010 حيث قدر 7.4% ثم تراجع خلال السنوات الموالية حيث بلغ 4.44% سنة 2018، ثم بعد هذه الفترة نشهد انخفاض شديد حيث قدر -5.65% سنة 2020 بسبب الازمة الصحية، ويمكن القول على العموم أن ماليزيا تحقق معدلات نمو قوية خلال فترة الدراسة ويرجع السبب في ذلك إلى الاصلاحات الاقتصادية والسياسات المتبعة في البلاد، كما أن أحد أهم مقومات النمو الاقتصادي الماليزي هو إدراك الحكومة الماليزية لدور الاستثمار الخارجي كملاذ آمن، حيث عملت على زيادة حجم الاستثمارات الموجودة فيها أصلا، واستعادة رؤوس الأموال التي هجرتها، إضافة إلى استفاد مستثمرين جدد أهمهم المستثمرين العرب، فجاءت بعد هذه الجهود الازمة الصحية العالمية (كورونا فيروس) خلال نهاية سنة 2019 وسنة 2020 لتعصف بالاقتصاد الماليزي الى ادنى مستوى نمو على غرار اقتصاديات العالم التي لم تستطع الصمود أمام هذه الازمة.

ثانيا: الملامح الاقتصادية عن دولة المملكة العربية السعودية

المملكة العربية السعودية دولة تقع في الشرق الأوسط تحدها الأردن والعراق والكويت وقطر والبحرين والإمارات العربية المتحدة وسلطنة عمان واليمن، إنها أكبر دولة في شبه الجزيرة العربية وهي موطن لأقدس موقعين في الإسلام مكة والمدينة، والمملكة العربية السعودية لها ملكية مطلقة تحكمها عائلة آل سعود، تشتهر البلاد باحتياطاتها النفطية الهائلة مما

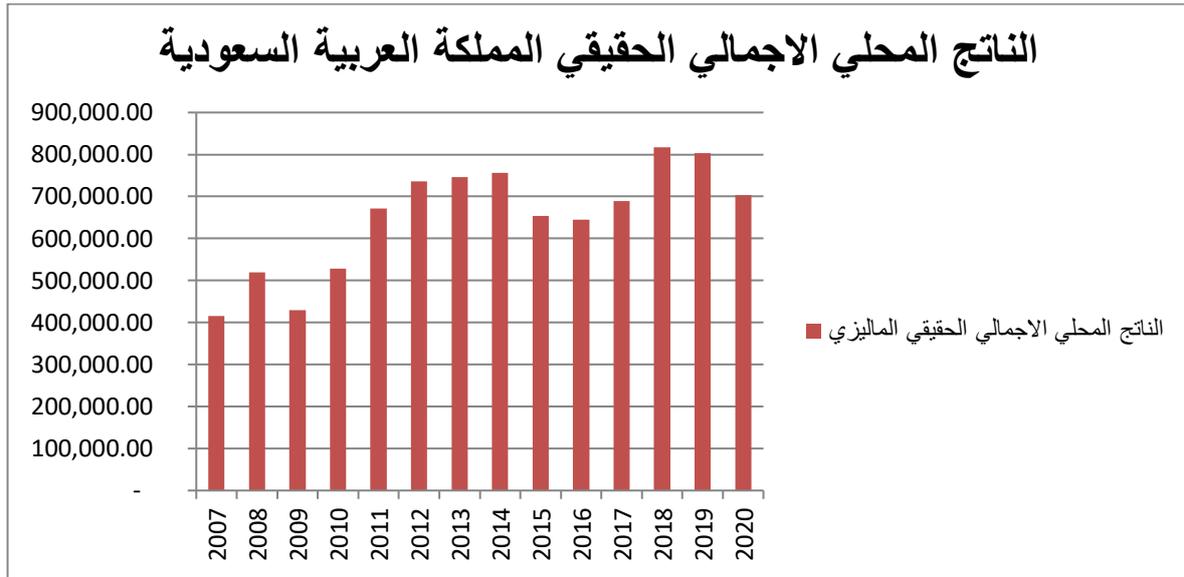
جعلها واحدة من اغني دول العالم، ويعتمد اقتصادها بشكل كبير على صادرات النفط لكن الحكومة بذلت جهودا لتنويع اقتصادها خلال السنوات الاخيرة،

جدول 14: مؤشرات اقتصادية رئيسية عن اقتصاد المملكة العربية السعودية

| 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | مؤشرات المملكة العربية السعودية/السنوات |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
| 2,70 | 5,41 | 10,00 | 5,04 | -2,06 | 6,25 | 1,85 | نمو GDP (%) سنوية |
| 26,47 | 26,54 | 26,97 | 30,93 | 31,72 | 27,30 | 26,47 | تكوين رأس المال الإجمالي (%) من GDP |
| 3,53 | 2,87 | 5,83 | 5,34 | 5,06 | 9,87 | 4,17 | التضخم، (%) سنوية |
| 3,03 | 3,09 | 3,04 | 2,93 | 2,82 | 2,76 | 2,76 | النمو السكاني (%) سنوية |
| 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | مؤشرات المملكة العربية السعودية/السنوات |
| -4,14 | 0,33 | 2,51 | -0,74 | 1,67 | 4,11 | 3,65 | نمو الناتج المحلي الإجمالي (%) سنوية |
| 27,63 | 29,14 | 26,38 | 28,85 | 30,93 | 34,17 | 28,75 | تكوين رأس المال الإجمالي (%) من الناتج المحلي الإجمالي |
| 3,45 | -2,09 | 2,46 | -0,84 | 2,07 | 1,21 | 2,24 | التضخم، (%) سنوية |
| 1,58 | 1,66 | 1,80 | 2,01 | 2,26 | 2,56 | 2,84 | النمو السكاني (%) سنوية |

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات البنك العالمي: www.banquemoniale.org

الشكل 26: تطور الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في المملكة العربية السعودية (2007-2020) مليون دولار أمريكي



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على إحصائيات البنك العالمي: www.banquemondiale.org

يعد اقتصاد المملكة العربية السعودية من أكبر عشرين اقتصاداً في العالم، وأكبر اقتصاد في العالم العربي وكذلك في منطقة الشرق الأوسط، هي عضو دائم وقائد دول أوبك، وهي عضو دائم في مجموعة دول مجموعة العشرين. تمتلك المملكة العربية السعودية ثاني أكثر الموارد الطبيعية قيمة في العالم، بقيمة إجمالية تبلغ 35 تريليون دولار وتمتلك البلاد ثاني أكبر احتياطات نفطية مؤكدة، وهي أكبر مصدر للنفط في العالم، كما أن لديها خامس أكبر احتياطات مؤكدة من الغاز الطبيعي، وتعتبر قوة عظمى في مجال الطاقة.

كما شهد الاقتصاد السعودي خلال عصره الحديث نمواً على مستوى عدد كبير من القطاعات، مستغلاً بذلك الموارد الطبيعية في المملكة، وموقعها الجغرافي والحضاري بين قارات العالم الثلاث.

وأحد اللاعبين الرئيسيين في الاقتصاد العالمي وأسواق النفط العالمية، مدعوماً بنظام مالي قوي وقطاع بنكي فعال، وشركات حكومية عملاقة تستند على كوادر سعودية ذات تأهيل عالٍ.

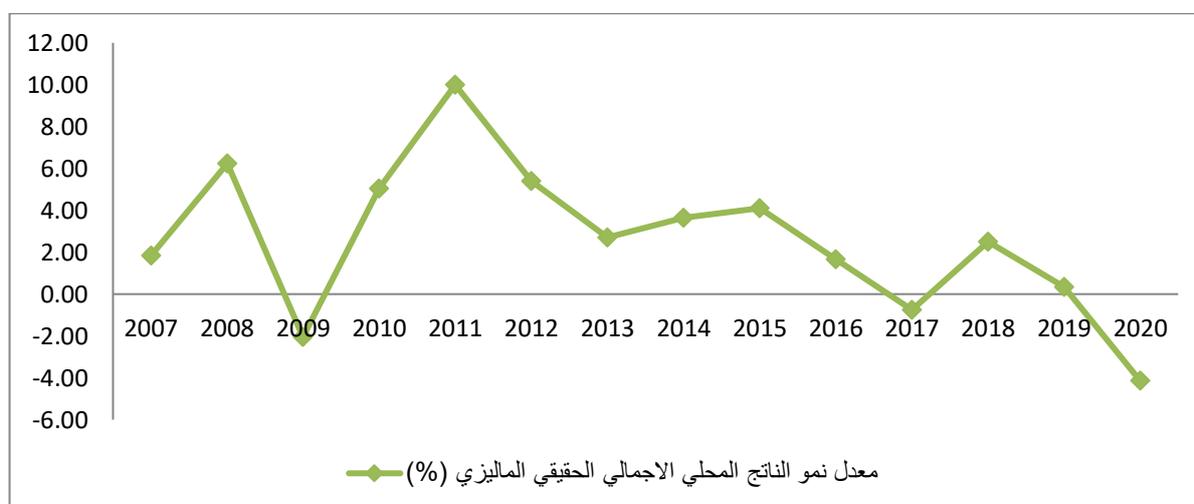
في عام 2016، أطلقت الحكومة السعودية رؤية السعودية 2030 لتقليل اعتماد البلاد على النفط وتنويع مواردها الاقتصادية، من خلال إجراء إصلاحات اقتصادية تخفف من الاعتماد على النفط كمنشآت اقتصادي رئيسي، ووضعت إستراتيجيات لتنويع مصادر الدخل غير النفطي ضمن ما يسمى رؤية السعودية 2030.

حققت المرتبة الـ7 من بين مجموعة دول العشرين G20 والمركز 26 عالمياً في معيار التنافسية العالمي بحسب تقرير الكتاب السنوي للتنافسية العالمية 2019 الصادر عن المعهد الدولي للتنمية الإدارية، والذي يقيس تنافسية 140 دولة على مستوى العالم، وبحسب تقرير التنافسية العالمي 2019 حققت المملكة المركز الأول على مستوى العالم بالمشاركة مع دول أخرى في مؤشر استقرار الاقتصاد الكلي الذي اشتمل أيضاً على استقرار معدل التضخم والديون.

وأظهر تقرير الكتاب السنوي للتنافسية العالمية 2020 تحسن ترتيب السعودية في 3 محاور رئيسية هي محور الأداء الاقتصادي وتقدمت فيه المملكة من المرتبة الـ 30 إلى المرتبة الـ 20 ومحور كفاءة الأعمال وتقدمت فيه من المرتبة الـ 25 إلى المرتبة الـ 19 ومحور البنية التحتية الذي تقدمت فيه من المرتبة الـ 38 إلى المرتبة الـ 36، فيما احتلت المرتبة العاشرة عالميا في مرونة الاقتصاد.

يتضح من خلال الشكل (18) أن الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي السعودي عرف ارتفاعات متتالية خلال فترة الدراسة حيث قدر سنة 2007 بـ 415964,58 مليون دولار أمريكي، وقدر سنة 2020 بـ: 703367,84 مليون دولار أمريكي، ولكن يمكن القول أن هذه الارتفاعات كانت بشكل طفيف ويرجع السبب في ذلك إلى الانخفاض المستمر في أسعار النفط خلال فترة الدراسة

الشكل 27: تطور معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي للسعودية (2007-2020)



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على إحصائيات البنك العالمي: www.banquemoniale.org

تشير بيانات الشكل (19) نسبة نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في المملكة العربية السعودية الذي كان متذبذبا بين الزيادة والنقصان وذلك راجع لتذبذب القطاع النفطي والخاص والحكومي حيث انخفض معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي من 1.85% سنة 2007 إلى أدنى قيمة (-2.06%) سنة 2009، ثم يرجع مرة أخرى معدل النمو الحقيقي ليرتفع إلى أعلى قيمة له بـ: 10% سنة 2011، بعدها أيضا يشهد مرحلة تذبذب بين الارتفاع والانخفاض خلال سنوات الدراسة إلى أن ينخفض بقيمة سلبية 2.7% تقدر بـ (-4.14%) سنة 2020، ويمكن ارجاع السبب في ذلك إلى أن الاقتصاد السعودي شهد خلال هاته السنين تحديات مالية واقتصادية نتيجة لانخفاض أسعار النفط العالمية إلى ما دون 30 دولار وترتب على ذلك انخفاض نمو صافي الانفاق الحكومي، وعرفت سنة 2018 ارتفاعا ملحوظا في معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي حيث قدر بـ 2.51%، وذلك راجع لحزمة الاصلاحات التي

أقرتها حكومة المملكة العربية السعودية لتحقيق تطلعات رؤية المملكة 2030، أما خلال السنوات الأخيرة 2019 و2020 فكان سبب تدهور القيمة راجع إلى تقلبات أسعار النفط والأزمة الصحية (COVID-19)، وتعمل المملكة في تجسيد خططها التنموية وتنويع إقتصادها رغم كل هذه التحديات الصعبة.

ثالثاً: الملامح الاقتصادية عن دولة قطر

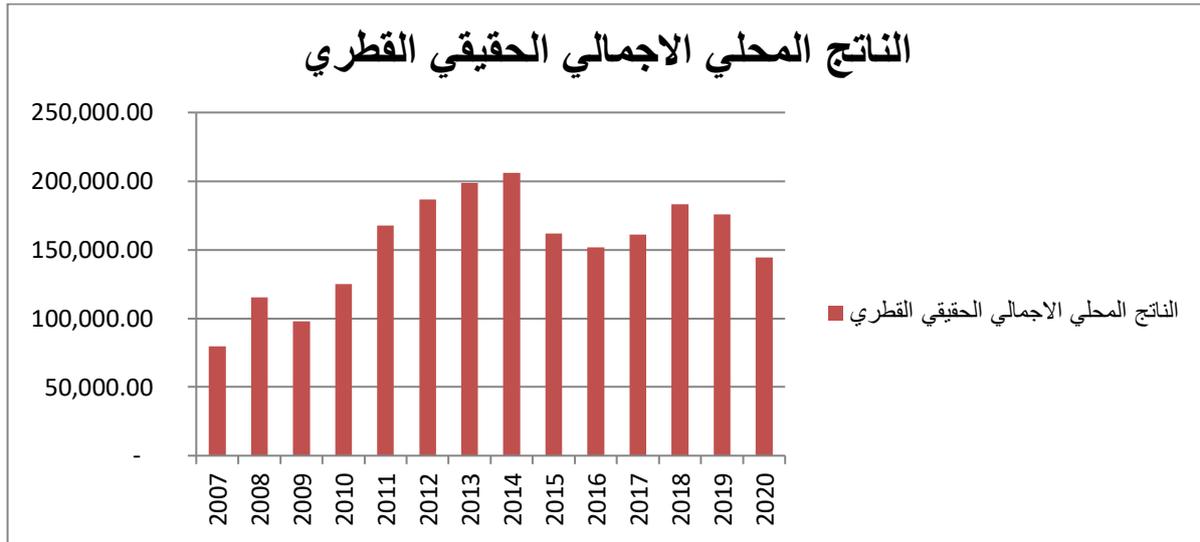
قطر دولة صغيرة تقع في الشرق الأوسط على الساحل الشمالي الشرقي لشبه الجزيرة العربية تحدها المملكة العربية السعودية من الجنوب والخليج الفارسي من الشمال والشرق والغرب تشتهر قطر باحتياطاتها الغنية من النفط والغاز الأمر الذي ساعد على أن تصبح واحدة من أغنى الدول العالم، قطر تحكمها ملكية مطلقة والامير هو رأس الدولة، تتمتع البلاد بمستوى معيشي مرتفع نسبياً وهي موطن لمجموعة متنوعة من السكان بما في ذلك عدد كبير من المغتربين من جميع أنحاء العالم، تشتهر أيضاً بهندستها المعمارية الحديثة بما في ذلك ناطحة السحاب الشهيرة برج قطر.

جدول 15: مؤشرات اقتصادية رئيسية عن اقتصاد قطر

| 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | مؤشرات قطر/السنوات |
|------|------|------|------|------|------|------|---|
| 5,6 | 4,7 | 13,4 | 19,6 | 12,0 | 17,7 | 18,0 | نمو GDP (%) سنوية |
| 27,8 | 27,1 | 29,0 | 31,3 | 43,0 | 41,1 | 46,0 | تكوين رأس المال الإجمالي (%) (من GDP) |
| 3,2 | 2,3 | 1,1 | -2,4 | -4,9 | 15,1 | 13,8 | التضخم، (%) سنوية |
| 6,2 | 7,6 | 9,2 | 11,5 | 14,1 | 16,5 | 17,5 | النمو السكاني (%) سنوية |
| 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | مؤشرات قطر/السنوات |
| -3,6 | 0,8 | 1,2 | -1,5 | 3,1 | 4,8 | 5,3 | نمو الناتج المحلي الإجمالي (%) سنوية |
| 43,0 | 42,6 | 40,7 | 42,6 | 48,9 | 37,1 | 31,8 | تكوين رأس المال الإجمالي (%) من الناتج المحلي الإجمالي |
| -2,5 | -0,7 | 0,3 | 0,4 | 2,7 | 1,8 | 3,3 | التضخم، (%) سنوية |
| 1,7 | 1,8 | 2,1 | 2,6 | 3,4 | 4,2 | 5,1 | النمو السكاني (%) سنوية |

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات البنك العالمي: www.banquemoniale.org

الشكل 28: تطور الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في قطر (2007-2020) مليون دولار أمريكي



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على إحصائيات البنك العالمي: www.banquemoniale.org

تمكّن الاقتصاد القطري خلال السنوات الأخيرة من اكتساب مزايا عدة جعلته ذا قدرة عالية على مواجهة التحديات والمخاطر المحتملة، فبفضل ما يتمتع به من مرونة وتنوع بات الاقتصاد القطري حالياً أحد أقوى الاقتصادات الإقليمية ومن بين أكثر الاقتصادات الواعدة على الصعيد العالمي.

كما ساهم توجه الدولة نحو تبني سياسات اقتصادية منفتحة وإرساء اقتصاد متنوع، في تعزيز جاذبية البيئة الاستثمارية من خلال إطلاق مشاريع مهمة تجسد قيم الشراكة بين القطاعين العام والخاص وتوفر فرص استثمارية واعدة، التنوع الذي أصبح يتمتع به الاقتصاد القطري وهو عنصر أساسي من عنصر قوته، أكدته تقرير غرفة قطر الصادر خلال شهر حزيران/يونيو 2020.

وقد اتخذت دولة قطر عدة إجراءات في سبيل جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث تتمتع الشركات التي تمارس أعمالها داخل دولة قطر من خلال مركز قطر للمال بمزايا تنافسية، بما في ذلك بيئة قانونية تستند إلى القانون العام الإنجليزي والحق في التداول بأي عملة وملكية أجنبية بنسبة 100 %، و 100 % في إعادة الأرباح وضريبة الشركات بنسبة 10 % على الأرباح المحلية.

ومع تسارع وتيرة التنمية الاقتصادية وتعزيز التجارة الخارجية لدولة قطر وسعي الدولة لكي يشمل النمو الاقتصادي كافة قطاعات الدولة والتي من بينها الأمن الغذائي وقطاعات الزراعة والصناعة، فضلاً عن تحقيق الاكتفاء الذاتي في كثير من السلع والمنتجات، فإن هذا يعكس النجاح الذي تم تحقيقه من أجل دعم أداء الاقتصاد وجعله قادراً على الصمود في مواجهة التحديات المختلفة.

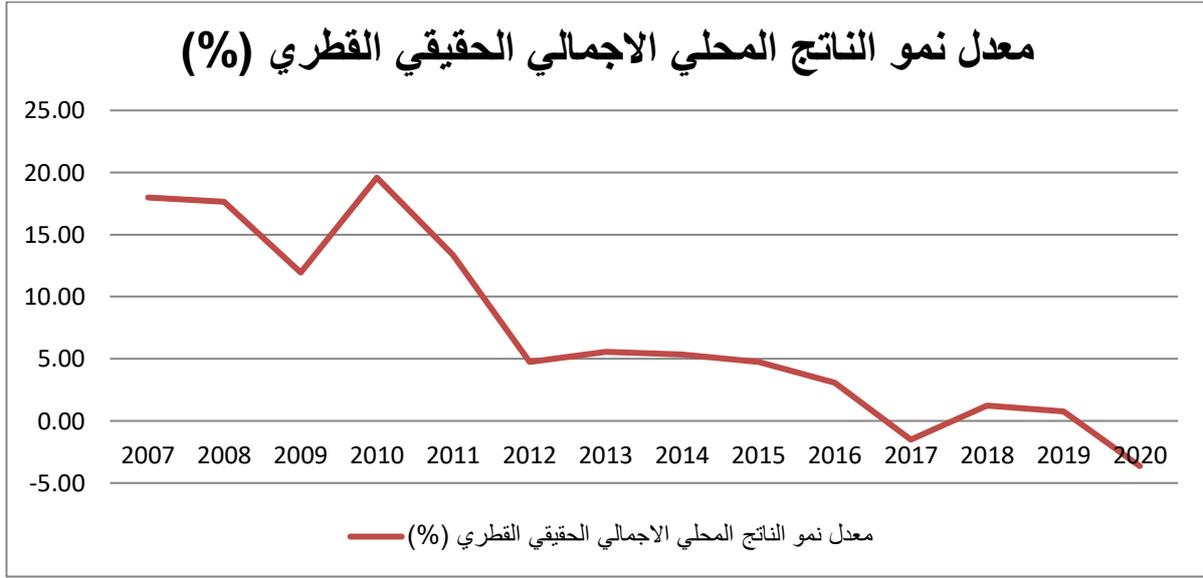
كما سجلت دولة قطر تطوراً ملحوظاً في أدائها الاقتصادي مما جعل منها الوجهة الأكثر جاذبية للاستثمار الأجنبي المباشر في دول مجلس التعاون الخليجي، صنّف تقرير التنافسية العالمية لسنة 2019 قطر كأحد الاقتصاديات الأكثر تنافسية في الدول العربية حيث حصلت على المرتبة الثانية عربياً و29 عالمياً.

إن المعايير التي تجعل قطر الوجهة الجذابة والناشئة في دول مجلس التعاون الخليجي متعددة ويمكن ذكر بعضها في ما يلي: قطر لديها أعلى دخل للفرد في العالم، وهي واحدة من أسرع الاقتصادات نمواً في العالم؛ حيث يبلغ نمو متوسط الناتج المحلي الإجمالي السنوي 8.6٪، ونمو سكاني سريع بلغ أكثر من 7.2٪ سنوياً منذ عام 2010 بسبب تدفق العمال الأجانب والسائحين الوافدين بمعدل سنوي متوسط قدره 11.5٪؛ وبنية تحتية متطورة، وبيئة آمنة مع انخفاض المخاطر السياسية، ومعدلات الرشوة والفساد منخفضة، وتنوع القوى العاملة، وتكلفة اليد العاملة تعتبر تنافسية، وسوق مالية متطورة، وأسعار الفائدة المنخفضة، وعدم وجود قيود على تحويل الأرباح أو إعادة رأس المال، ولا وجود لضرائب على الدخل، وضريبة ثابتة على دخل الشركات بنسبة 10٪، ورسوم الاستيراد منخفضة جداً.

وأفادت وكالة موديز في تقريرها الصادر شهر آذار/مارس 2020 بأنها، في ضوء الانخفاض الحاد لأسعار النفط العالمية، خفضت بشكل كبير افتراضات أسعار النفط لعامي 2020 و2021، وأنه مع ذلك لا تزال الميزانية العامة لدولة قطر والميزانية الخارجية قوية في الوقت الحالي، وتوفر حاجزاً لمواجهة الصدمات الخارجية، وتفيد موديز في تقريرها بأن الوضع الائتماني لدولة قطر يعكس الميزانية العامة القوية لها، واحتياطيات النفط والغاز الهائلة، ودخل الفرد المرتفع على نحو استثنائي، معتبرة أن هذه العوامل لها قدرة كبيرة على امتصاص الصدمات وتخفيف تعرض الإيرادات الحكومية للانخفاض المؤقت في أسعار النفط، مثل تلك التي سببتها جائحة فيروس كورونا (كوفيد-19) وكذلك المخاطر الاقتصادية والمالية الناشئة عن تعرض قطر للتوترات الجيوسياسية الإقليمية.

يتضح من خلال الشكل (28) أن الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي القطري عرف ارتفاعات متتالية خلال فترة الدراسة حيث قدر سنة 2007 بـ 79712,09 مليون دولار أمريكي، وكانت خلال كل من سنة 2013 و2014 في أعلى مستوياتها بعد تعافيتها من ازمة المالية العالمية ونجاح سياساتها التحفيزية للنمو الاقتصادي، ثم انخفضت وبقيت متذبذبة حتى سنة 2020 حيث قدرت بـ: 144411,36 مليون دولار أمريكي، ولكن يمكن القول أن هذه الارتفاعات كانت متباينة ويرجع السبب في ذلك إلى الظروف والعوامل التي اثرت الاقتصاد القطري كالأزمة الصحية في السنوات الاخيرة.

الشكل 29: تطور معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي لدولة قطر (2007-2020)



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على إحصائيات البنك العالمي: www.banquemoniale.org

تشير بيانات الشكل (21) نسبة نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في قطر الذي كان في حالة النقصان ثم الزيادة خلال سنة 2008 و 2009 وذلك راجع للازمة المالية العالمية لما تسببت فيه من خسائر ثم تداركت دولة قطر الامر بسياستها التحفيزية الناجمة ليرتفع معدل النمو الاقتصادي الى اعلى مستوياته بـ: 19.59 ثم يرجع بعدها لينخفض تدريجيا بانحدار سلمي الى اقصى مستوياته عند قيمة (-3.64) وكان سبب تدهور القيمة راجع إلى تقلبات اسعار النفط وتراجع التجارة العالمية وتحديات الكبيرة في جذب الاستثمار والتركيز على التنوع دون اغفال اثار الأزمة الصحية (COVID-19) على مركزها الاقتصادي.

رابعاً: الملامح الاقتصادية عن دولة الإمارات العربية المتحدة

دولة الإمارات العربية المتحدة هي دولة تقع في الجزء الجنوبي الشرقي من شبه الجزيرة العربية، تحدها المملكة العربية السعودية من الجنوب والغرب، وسلطنة عمان من الشرق، والخليج الفارسي من الشمال، تتكون دولة الإمارات العربية المتحدة من سبع إمارات، بما في ذلك أبو ظبي (العاصمة) ودبي والشارقة وعجمان والفجيرة ورأس الخيمة وأم القيوين. تشتهر الإمارات العربية المتحدة أيضاً ببنيتها التحتية الرائعة، بما في ذلك بعض من أطول المباني في العالم، مثل برج خليفة في دبي، تتمتع الدولة بتعداد سكاني عالمي للغاية، مع مزيج من المغتربين من جميع أنحاء العالم والمواطنين الإماراتيين. دولة الإمارات العربية المتحدة دولة اتحادية رئاسية، لها ملكية دستورية، والرئيس هو رأس الدولة، ورئيس الوزراء هو رأس الحكومة، ويقوم النظام القانوني في البلاد على الشريعة الإسلامية والقانون المدني، وتعد الإمارات العربية المتحدة دولة حديثة ومزدهرة تتمتع بمزيج فريد من الثقافة التقليدية والمعاصرة، مما يجعلها وجهة شهيرة للسياحة والأعمال.

تميزت البيئة الاقتصادية للإمارات العربية المتحدة دولة الإمارات العربية المتحدة ببيئة استثمارية، واقتصادية، وسياسية مستقرة، كانت قادرة على مواصلة النمو الاقتصادي رغم التحديات التي مرت بها عبر الفترات المختلفة، والتراجعات في أسعار النفط.

فكان لها إقتصاد مفتوح يترافق مع ارتفاع دخل الفرد وفائض تجاري سنوي كبير، وقد أدت الجهود الناجحة في مجال التنويع الاقتصادي إلى خفض حصة الناتج المحلي الإجمالي من قطاع النفط والغاز إلى 30%، وفقاً لكتاب حقائق العالم لوكالة الاستخبارات المركزية الأمريكية.

ومنذ اكتشاف النفط في دولة الإمارات العربية المتحدة منذ ما يقرب من 60 عاماً، مرت البلاد بتحول عميق من منطقة فقيرة وإمارات صحراوية صغيرة، إلى دولة حديثة ذات مستوى معيشة مرتفع.

وشهدت دولة الإمارات العربية المتحدة تحسناً ملحوظاً في جميع أبعاد القدرة التنافسية، فإن الابتكار وتطوير السوق المالية وحجم السوق جعلهم يؤثران على القدرة التنافسية لدولة الإمارات العربية المتحدة، في حين تستفيد الدولة من المؤسسات القوية والبنية التحتية الجيدة ومستوى الصحة الجيد والتعليم الابتدائي.

فعملت على مدى العقود القليلة الماضية جعل تطوير نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي الحقيقي وجعله قوياً، وقطاع الطاقة في الإمارات العربية المتحدة البنية التحتية والنقل تمتع بأحدث البنى التحتية ومرافق النقل في العالم.

فالإمارات السبع ومدنها الرئيسية موصولة بطرق سريعة متعددة المسارات، وتخدم مطارات وموانئ عالمية متعددة المسافرين والشحن لملايين من المسافرين وآلاف السفن والرحلات البحرية سنوياً، وتعد موانئ الإمارات العربية المتحدة من أكثر الموانئ ازدحاماً في منطقة الخليج العربي والشرق الأوسط، يستخدمها ملايين الأطنان من الشحن وآلاف الركاب للترانزيت أو كوجهات تجارية أو سياحية.

فقد أدت الزيادة في الإنفاق الحكومي إلى خلق فرص العمل وتوسيع البنية التحتية، وفتح المرافق لزيادة مشاركة القطاع الخاص، كما ساعدت مناطق التجارة الحرة في البلاد - التي تقدم ملكية أجنبية بنسبة 100% وضرائب صفرية - على جذب المستثمرين الأجانب.

الخدمات تشغل نسبة عاملة كبيرة في قطاع الخدمات - التجارة والمطاعم والترفيه؛ والضيافة بما في ذلك الفنادق؛ والنقل والترانزيت والتخزين؛ والاتصالات؛ والمال والتأمينات؛ والبناء والعقارات؛ وخدمات الأعمال؛ وخدمات المجتمع والخدمات الاجتماعية والشخصية.

القطاع الصناعي نظرت الحكومة الإماراتية للصناعة كقاطرة ومحرك رئيسي للتنمية بل كحجر الزاوية في تكوين ركائز اقتصاد إنتاجي حقيقي لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي، كما إعتبرت القطاع الذي يمكن أن تقوم حوله كافة جهود التنمية، وعملت وزارة الاقتصاد على إعداد خطط صناعية انسجامًا مع استراتيجية الحكومة الاتحادية لإرساء اقتصاد متنوع ومستدام مبني على المعرفة يشجع المشروعات الصغيرة والمبادرات الاستثمارية للأفراد وعلى درجة عالية من الاندماج بالاقتصاد العالمي، لزيادة مساهمة الصناعة في الناتج المحلي الإجمالي إلى نسبة 25% بحلول العام 2025.

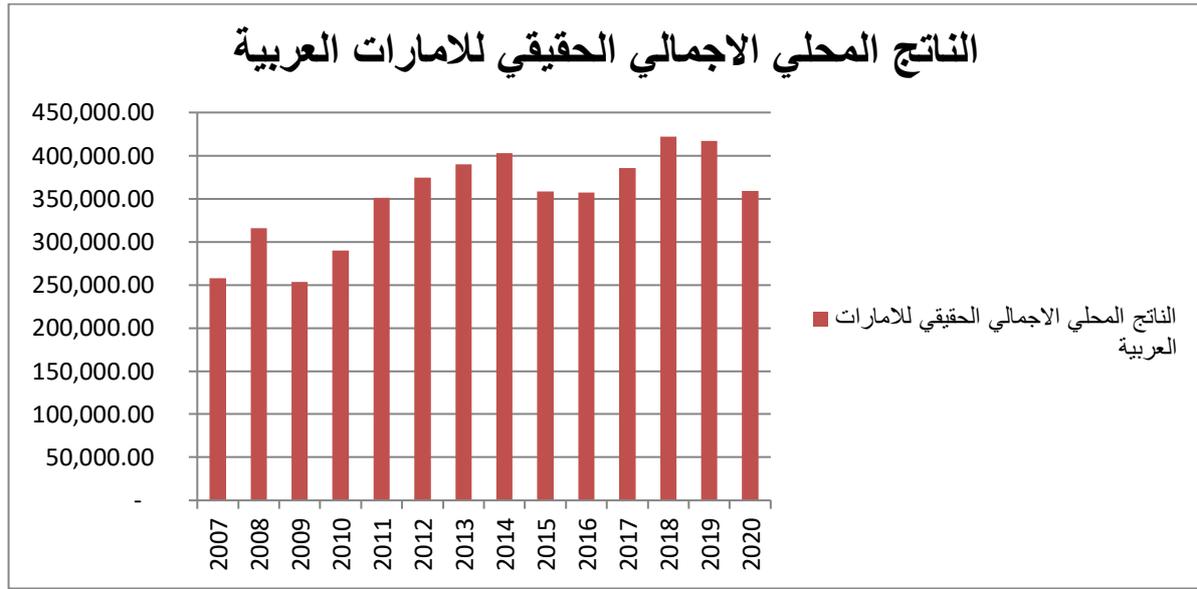
وركزت خطة الحكومة على التنوع الاقتصادي، وتعزيز مكانة دولة الإمارات كمركز عالمي للتجارة والسياحة، وتطوير الصناعة، وخلق المزيد من فرص العمل للمواطنين من خلال تحسين التعليم وزيادة فرص العمل في القطاع الخاص.

جدول 16 : مؤشرات اقتصادية رئيسية عن اقتصاد الإمارات العربية المتحدة

| 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | مؤشرات الإمارات العربية المتحدة /السنوات |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
| 5,05 | 4,48 | 6,93 | 1,60 | -5,24 | 3,19 | 3,18 | نمو GDP (%) سنوية |
| 19,26 | 21,88 | 23,16 | 27,12 | 31,63 | 25,10 | 25,20 | تكوين رأس المال الإجمالي (%) من GDP |
| 1,10 | 0,66 | 0,88 | 0,88 | 1,56 | 12,25 | | التضخم، (%) سنوية |
| 0,61 | 2,15 | 4,54 | 7,69 | 11,04 | 13,91 | 15,18 | النمو السكاني (%) سنوية |
| 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | مؤشرات الإمارات العربية المتحدة /السنوات |
| -6,13 | 3,41 | 1,19 | 2,37 | 2,98 | 5,06 | 4,41 | نمو الناتج المحلي الإجمالي (%) سنوية |
| 22,19 | 22,46 | 23,51 | 25,30 | 26,02 | 25,64 | 22,17 | تكوين رأس المال الإجمالي (%) من الناتج المحلي الإجمالي |
| -2,08 | -1,93 | 3,07 | 1,97 | 1,62 | 4,07 | 2,35 | التضخم، (%) سنوية |
| 1,22 | 1,44 | 1,50 | 1,34 | 1,05 | 0,53 | 0,18 | النمو السكاني (%) سنوية |

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على بيانات البنك العالمي: www.banquemoniale.org

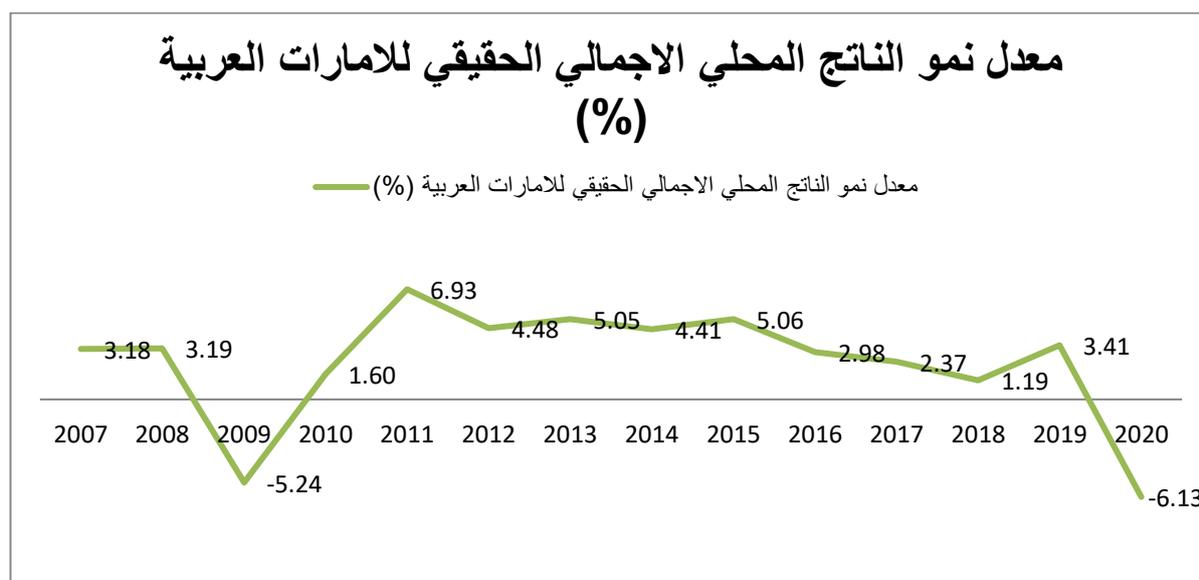
الشكل 30: تطور الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في الإمارات العربية المتحدة (2007-2020)



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على إحصائيات البنك العالمي: www.banquemonddiale.org

يتضح من خلال الشكل (22) أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للإمارات العربية المتحدة عرف تذبذب في حركته وارتفاعات متتالية خلال فترة الدراسة، حيث قدر سنة 2007 بـ 257,916,13 مليون دولار أمريكي، وكانت خلال انخفاض سنة 2010 و 2011 بعد الازمة المالية العالمية، ثم ارتفعت مستمرة نتيجة جهود وسياسة الدولة بتوفير بيئة استثمارية وسياسية محفزة سنة 2020 حيث قدرت بـ: 358,868,76 مليون دولار أمريكي، وهي منخفضة مقارنة بسنة 2018 حيث بلغت أقصى قيمة لها بـ 422,215,04 مليون دولار أمريكي وهذا كان راجع للازمة الصحية في السنوات الأخيرة.

الشكل 31: تطور معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي للإمارات العربية المتحدة (2007-2020)



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على إحصائيات البنك العالمي: www.banquemoniale.org

تبين بيانات الشكل (23) نسبة نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في الإمارات العربية المتحدة الذي كان في حالة النقصان ثم الزيادة خلال سنة 2008 و 2009 وذلك راجع للارزمة المالية العالمية خاصة دولة الامارات تتميز بإقتصاد منفتح، ثم سارعت الدولة بسياساتها الرشيدة ليقفز معدل النمو الاقتصادي الى اعلى مستوياته ب: 6.93، ليأخذ بعدها اتجاه اهتزازي الى غاية سنة 2019، وهذا راجع إلى تقلبات اسعار النفط والانفاق الكبير في تهيئة البيئة المناسبة لجلب الاستثمار الأجنبي والمحافظة على رؤوس الاموال الدولية وتحديات التجارة العالمية، كن آخر فترة كان سبب الانخفاض بسبب اثار الأزمة الصحية (COVID-19) على الاقتصاد.

خامسا: الملامح إقتصادية عن دولة الكويت

هي دولة تقع في الشرق الأوسط من جنوب غرب القارة الآسيوية، وتحديداً في الركن الشمالي الغربي للخليج العربي الذي يحدها من الشرق، حيث يحدها من الشمال والغرب جمهورية العراق ومن الجنوب المملكة العربية السعودية، وتبلغ مساحتها الإجمالية 17,818 كيلومتر مربع، تأسست مدينة الكويت وكان غالب سكانها منذ تأسيسها يمتنون الغوص على اللؤلؤ والتجارة البحرية بين الهند وشبه الجزيرة العربية، الأمر الذي ساعد على تحويل الكويت إلى مركز تجاري في شمال الخليج العربي وجعلها ميناء رئيسي لكل من شبه الجزيرة العربية وبلاد الرافدين.

سياسياً، تعتبر الكويت إمارة وراثية يحكمها أمير من ذرية الشيخ مبارك الصباح، ونظام الحكم فيها هو ملكي دستوري، وتتميز بنظام برلماني متمثلاً بمجلس الأمة الذي يمثل السلطة التشريعية، وبينت المادة السادسة من الدستور أن نظام الحكم في الكويت ديمقراطي.

مدينة الكويت هي العاصمة السياسية والاقتصادية لدولة الكويت، ففيها مقر الحكم والحكومة ومراكز البنوك الرئيسية، وسوق الكويت للأوراق المالية، والكويت عضو مؤسس في مجلس التعاون لدول الخليج العربية، وفي منظمة الدول المصدرة للبترو - أوبك، وعضو في منظمة التعاون الإسلامي، عضو في جامعة الدول العربية منذ عام 1961، وعضو في الأمم المتحدة منذ عام 1963.

من الناحية الاقتصادية، تعد الكويت أحد أهم منتجي ومصدري النفط في العالم، فتمتلك خامس أكبر احتياطي نفطي في العالم، حيث يتواجد في أرضها 10% من احتياطي النفط بالعالم، ويمثل النفط والمنتجات النفطية ما يقرب من 87% من عائدات التصدير و80% من الإيرادات الحكومية.

تعتبر الكويت من البلدان ذات الدخل المرتفع بحسب تصنيف البنك الدولي، تعود أسباب تلك القوة الاقتصادية إلى ضخامة الناتج المحلي الإجمالي (تعادل القدرة الشرائية) 167.9 مليار دولار، ونصيب الفرد المرتفع من الناتج المحلي الإجمالي الذي بلغ قرابة 45,455 دولار أمريكي في عام 2011، محتلة بذلك المركز الثامن عالمياً، والثاني عربياً من حيث الناتج المحلي الإجمالي.

بعد اعتمادها إصلاحات هيكلية وجوهرية لتحسين بيئة الأعمال عام 2019، دخلت الكويت لأول مرة ضمن قائمة أفضل 10 اقتصادات لممارسة الأعمال من أصل 190 اقتصاداً، وذلك وفق تقرير ممارسة أنشطة الأعمال الصادر عن البنك الدولي لعام 2020، ركزت الإصلاحات في الكويت بشكل أساسي على تسهيل عملية بدء النشاط التجاري، رقمنة عملية الحصول على الكهرباء، تسهيل الحصول على الائتمان، تبسيط عملية استخراج تراخيص البناء، تحسين جودة نظام إدارة الأراضي، حماية المستثمرين، والنهوض بالتجارة عبر الحدود.

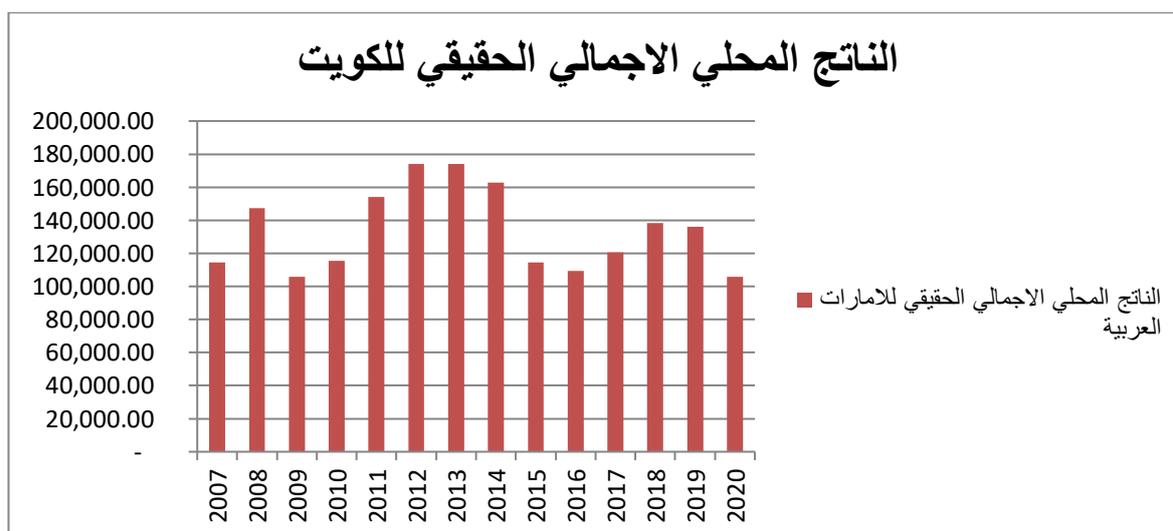
في عام 2018، تباطأ التضخم مسجلاً ما نسبته 0.6 في المئة، بعد أن وصل إلى 1.5 في المئة عام 2017 و3.5 في المئة عام 2016، وكان هذا التباطؤ نتيجة للانكماش في خدمات الإسكان وانخفاض تكاليف النقل، وفي عام 2019، ارتفع بنسبة طفيفة إلى 1.1 في المئة مع تحسن في أسعار المواد الغذائية والنقل وبسبب انخفاض عائدات النفط وارتفاع الإنفاق، تقلصت فوائض الحسابات المالية والحسابات الجارية من 9 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2018 إلى 4.7 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2019 ومن 14.4 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي إلى 8.9 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي على التوالي، بالإضافة إلى ذلك، تباطأ النمو إلى ما يقدر بـ 0.7 في المئة عام 2019، بعد التقلص في إنتاج النفط بنسبة 1 في المئة.

جدول 17: مؤشرات اقتصادية رئيسية عن اقتصاد الكويت

| 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | مؤشرات الكويت / السنوات |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---|
| 1,15 | 6,63 | 9,63 | -2,37 | -7,08 | 2,48 | 5,99 | نمو GDP (%) سنوية |
| 14,35 | 12,83 | 13,54 | 17,66 | 17,97 | 17,63 | 20,46 | تكوين رأس المال الإجمالي (%) (من GDP) |
| 2,68 | 3,26 | 4,84 | 4,50 | 4,61 | 10,58 | 5,48 | التضخم، (%) سنوية |
| 5,17 | 5,55 | 5,72 | 5,88 | 6,03 | 5,89 | 5,35 | النمو السكاني (%) سنوية |
| 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | مؤشرات الكويت / السنوات |
| -8,86 | -0,55 | 2,43 | -4,71 | 2,93 | 0,59 | 0,50 | نمو الناتج المحلي الإجمالي (%) سنوية |
| 26,69 | 25,02 | 25,31 | 27,73 | 29,96 | 25,43 | 16,29 | تكوين رأس المال الإجمالي (%) من الناتج المحلي الإجمالي |
| 2,10 | 1,09 | 0,54 | 2,17 | 3,20 | 3,27 | 2,91 | التضخم، (%) سنوية |
| 1,50 | 1,67 | 1,98 | 2,48 | 3,11 | 3,84 | 4,56 | النمو السكاني (%) سنوية |

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات البنك العالمي: www.banquemoniale.org

الشكل 32: تطور الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في الإمارات العربية المتحدة (2007-2020)

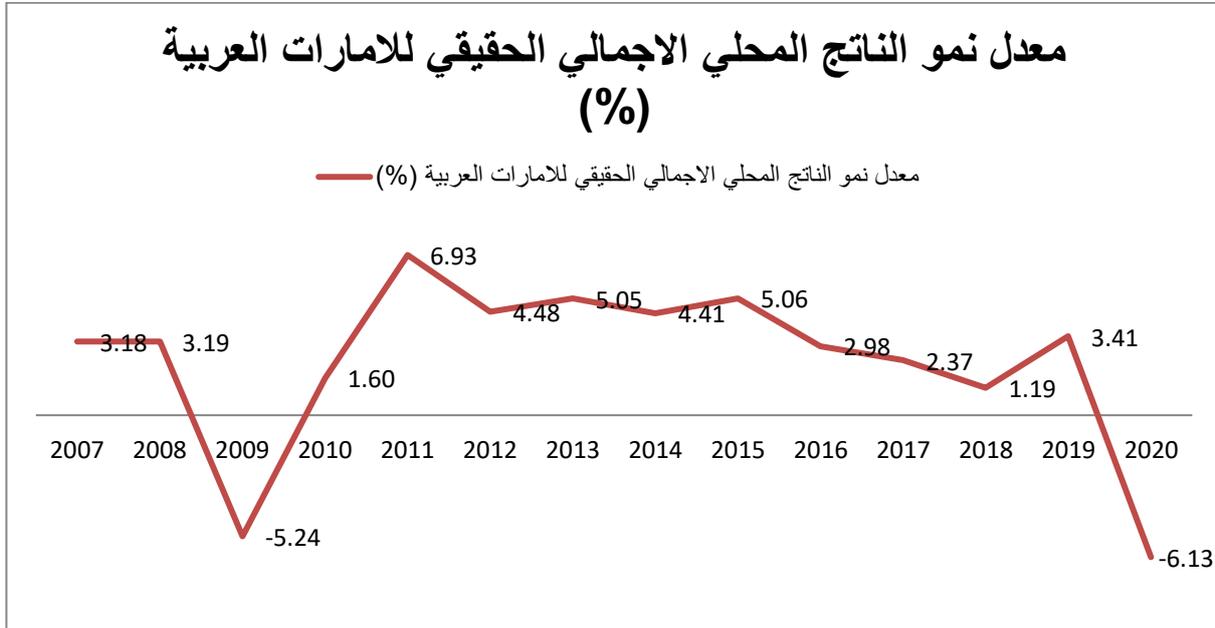


المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات البنك العالمي: www.banquemoniale.org

نلاحظ من خلال الشكل (24) أن الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي للكويت عرف تذبذبات متتالية خلال فترة الدراسة، حيث قدر سنة 2007 بـ 114639,69 مليون دولار أمريكي، وكان هناك انخفاض للقيمة خلال سنة 2010 و 2011 بعد الازمة المالية العالمية، ثم راحت الدولة بالقيام بمضاعفة جهودها وإصلاحاتها الهيكلية بيئة الاعمال،

في سنة 2020 حيث قدرت بـ: 105960,22 مليون دولار أمريكي وهي متدنية بعد أن قدرت بسنة 2018 بـ 138182,40 مليون دولار أمريكي وهذا كان راجع للازمة الصحية في السنوات الاخيرة.

الشكل 33: تطور معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي للإمارات العربية المتحدة (2007-2020)



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على إحصائيات البنك العالمي: www.banquemonddiale.org

توضح بيانات الشكل (25) نسبة نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في الكويت الذي كان في حالة تقلبات بين الزيادة والنقصان خلال الفترة 2007 و2020 وهذا كان بسبب الازمة المالية والازمة الصحية خلال هذه الفترة، ونظرا لتميز دولة الكويت باقتصاد شديد التركيز، مع تركيز قوي على قطاع النفط، على غرار الاستثمار في القطاعات الاخرى مثل العقارات والبناء والتمويل، الأمر الذي جعل الاقتصاد الكويتي يواجه تحديات عسيرة أمام مشكلة تقلبات اسعار النفط والوباء (COVID-19) في عام 2020، في وقت الذي عملت الكويت على وضع خطة طموحة لتنويع دخلها وتخفيض اعتمادها على النفط في عام 2035.

المطلب الثاني: تطور صناعة الصكوك الإسلامية للدول محل الدراسة

أولاً: تطور صناعة الصكوك الإسلامية لدولة ماليزية

قامت الحكومة الماليزية بإصدار الكثير من الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية منذ سنة 1983م، وتم طرح أوراق دين إسلامية من طرف شركات في سنة 1990م، لكن لم يتم اعتماد تسمية "الصكوك" إلى غاية سنة 1994م؛ أين تم إصدار أول "صك مراجعة"، لتتوالى الإصدارات بعد كما يوضحه الجدول الآتي:¹

جدول 18: الأشكال الأولى للصكوك المصدرة في ماليزيا

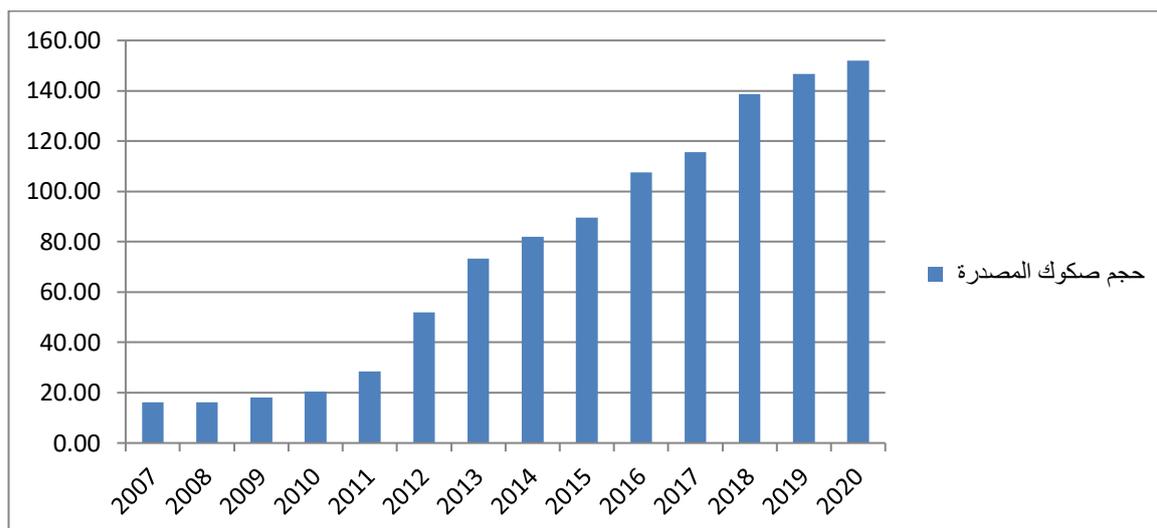
| | |
|------|---|
| 1990 | أول أوراق دين إسلامية تحت مسمى (bai' bithaman ajil) مصدرة من طرف (Shell MDS Sdn. Bhd) بقيمة 135 مليون رنجيت ماليزي. |
| 1994 | أول صكوك مراجعة مصدرة من طرف Cagamas Berhad () بقيمة 30 مليون رنجيت ماليزي |
| 2001 | أول صكوك الشركات الإجارة مصدرة من طرف (Kumpulan Guthrie Berhad) بقيمة 15 مليون دولار أمريكي. |
| 2002 | أول إصدار صكوك سيادية من قبل حكومة ماليزيا بقيمة 600 مليون دولار أمريكي |
| 2003 | أول صكوك استصناع قابلة للتداول بقيمة 6 مليار رنجيت ماليزي. |
| 2005 | أول صكوك مشاركة مصدرة من طرف Musharakah One (Capital Berhad) بقيمة 2.6 مليار رنجيت ماليزي. |
| 2006 | أول صكوك قابلة للصرف (Khazanah Nasional Brad) بقيمة ٧٥٠ مليون دولار أمريكي.. |

المصدر: عويسي امين ومعتوق جمال، تقييم تجربة اصدار الصكوك في العالم دراسة مقارنة بين المملكة العربية السعودية وماليزيا، مجلة اسرا الدولية للمالية الاسلامية، المجلد العاشر، العدد الثاني، ديسمبر 2019، ص15.

وعلى اساس تراكمي من سنة 2001 الى 2019 وصلت ماليزيا اقتناص مركز الريادة في السيطرة على سوق الصكوك الاسلامية على المستويين المحلي والدولي بقيمه 733,75 مليار دولار حسب السوق الماليه الاسلاميه الدوليه لسنه 2020.

¹ عويسي امين ومعتوق جمال، تقييم تجربة اصدار الصكوك في العالم دراسة مقارنة بين المملكة العربية السعودية وماليزيا، مجلة اسرا الدولية للمالية الاسلامية، المجلد العاشر، العدد الثاني، ديسمبر 2019، ص113-114.

الشكل 34: حجم صكوك المصدرة في ماليزيا من سنة 2007 إلى 2020. (الوحدة مليون دولار امريكي)



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على السوق المالية الإسلامية الدولية

يلاحظ من خلال جدول (26) ارتفاعا مستمرا للإصدار الماليزي للصكوك الإسلامية من سنة 2007 إلى غاية سنة 2020، وفقاً لبيانات السوق المالية الإسلامية الدولية، فارتفع إجمالي حجم إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا من 16.10 مليون دولار امريكي عام 2007 إلى 151.93 مليون دولار امريكي في عام 2020، وتمثل هذه الزيادة أكثر من تسعة أضعاف في حجم إصدارات الصكوك على مدار 14 سنوات الماضية بالرغم من تلك الأزمات القياسية والمفاجئة التي عصفت بالاقتصاد العالمي.

ويمكن القول على العموم أن ماليزيا تحقق معدلات نمو قوية لصناعة الصكوك الإسلامية خلال فترة الدراسة، وهذا راجع لعدة عوامل ساهمت في نمو إصدارات الصكوك في ماليزيا، أحد العوامل المهمة هو الإصلاحات الاقتصادية والسياسات المتبعة في البلاد، عامل آخر مهم عملت الدولة على تأسيس إطار تنظيمي متين يدعم تطوير سوق صكوك الإسلامية والتمويل الإسلامي عموماً، بالإضافة إلى تهيئة البيئة المؤاتية والسهر على تطبيق الإجراءات والقواعد والأنظمة الإسلامية والدولية الداعمة، الأمر الذي عزز نمو هذه الصناعة الإسلامية الحديثة.

عامل آخر لا يقل أهمية تزايد الطلب على الاستثمارات خاصة منها الأخلاقية في ماليزيا، والصكوك من الخيارات المناسبة والأكثر انتشاراً في الفترة الأخيرة فاستجابت لهذا الطلب فقدمت هذه الخيارات وقامت بتنويعها من حيث الأصل ومن حيث التواريخ، بالمقابل ماليزيا لديها عدد كبير من المسلمين وعدد متزايد من غير المسلمين المستثمرين المهتمين بالمنتجات الإسلامية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

كذلك أسست بنية قوية راسخة للسوق، فتحوز على بنية متطورة للتمويل الإسلامي، منها وهيئة مركزية للاستشارات الشرعية (هيئة الأوراق المالية الماليزية والمجلس الاستشاري للشرعة)، وبورصة متوافقة مع الشريعة الإسلامية (بورصة ماليزيا)، وسوق إسلامي بين البنوك (KLIBOR).

كما حفز موقع ماليزيا الاستراتيجي كمركز رائد للتمويل الإسلامي في نمو إصدارات الصكوك الإسلامية فيها، حيث اكتسحت طليعة تطوير التمويل الإسلامي على مستوى العالم، وقامت بتسيخ مكانتها كمركز عالمي للتمويل الإسلامي، مما عزز في جذب عدد كبير من المستثمرين الدوليين إلى سوق الصكوك في ماليزيا.

ثانياً: تطور صناعة الصكوك الإسلامية لدولة المملكة العربية السعودية

تم إصدار أول صك في المملكة سنة 2004م، من طرف شركة (HANCO) لتأجير السيارات؛ ثم تبع ذلك إصدار صكوك إجارة وصكوك استصناع، ثم انتشرت ذلك عملية إصدار الصكوك بين الشركات في المملكة.¹

ويعد سوق الصكوك المحلية في المملكة العربية السعودية جديدًا نسبيًا، مع ظهور إصدارات غير متكررة في السنوات الأولى، وكان السوق مستقرًا خلال الفترة 2008-2011، مع ثلاثة إلى أربعة إصدارات سنويًا بلغ مجموعها حوالي 2 مليار دولار أمريكي، في عام 2012 نما السوق بسرعة، حيث تم إصدار 10 صكوك بقيمة إجمالية بلغت 6.7 مليار دولار أمريكي، وواصل في الاتجاه نفسه حتى عام 2013، مع أربعة إصدارات تقدر قيمتها بأكثر من 3 مليارات دولار أمريكي.²

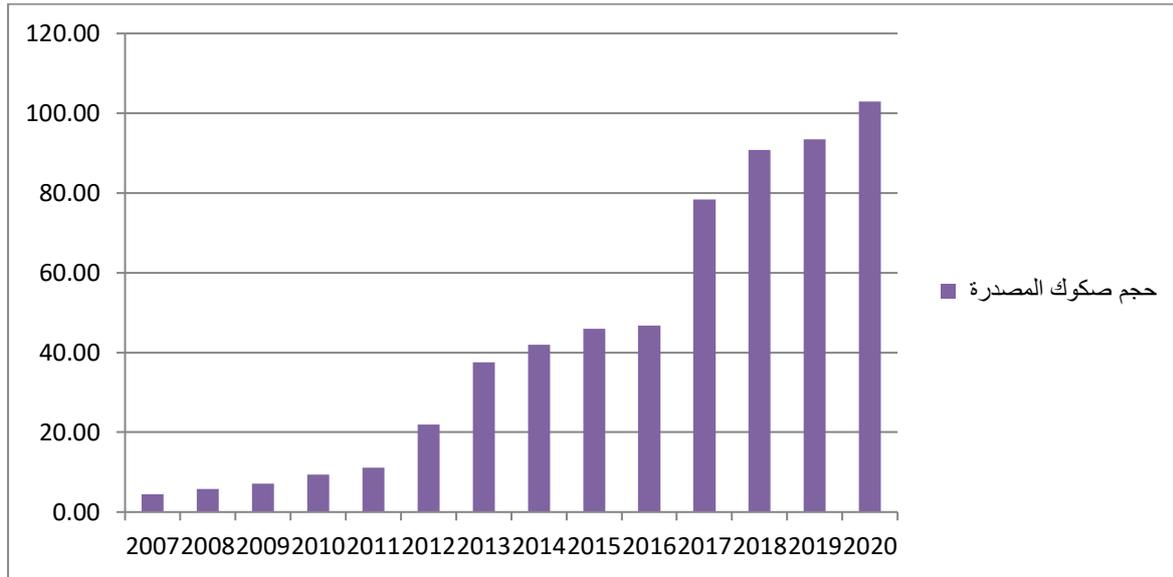
برنامج إصدار صكوك (2017م): أنشأت وزارة المالية ممثلة في المركز الوطني لإدارة الدين، برنامج الصكوك بالريال السعودي غير محدود المدة أو القيمة، صدرت مذكرة المعلومات - جميع التفاصيل المتعلقة بعمليات إصدار - هذه بتاريخ 26 شوال 1438 هـ (الموافق 20 يوليو 2017م)، وتم تحديثها بتاريخ 30 ذو القعدة 1441 هـ (الموافق 21 يوليو 2020م). وتقوم الوزارة من خلال هذا البرنامج بإصدار الصكوك من قِبل المؤسسات المالية المستثمرين.³

¹ عويسي امين مرجع سبق، ص 115.

² Saudi Hollandi Capital, Sukuk Market in Saudi Arabia, 2013 May. P2.

³ وزارة المالية برنامج إصدار صكوك مذكرة المعلومات هذه في 26 شوال 1438 هـ (الموافق 20 يوليو 2017م) (المملكة العربية السعودية: انظر موقع https://www.ndmc.gov.sa/IssuancePrograms/Sukuk_Issuance_Program_in_Saudi_Riyal/)

الشكل 35: حجم صكوك المصدرة السعودية من سنة 2007 إلى 2020. (الوحدة مليون دولار امريكي)



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على السوق المالية الإسلامية الدولية

يتبين لنا من الجدول اعلاه ارتفاعا باهرا لاصدارات الصكوك الاسلاميه للمملكة العربية السعودية من سنه 2007 الى غايه سنه 2020، حيث ارتفع إجمالي حجم إصدار الصكوك الإسلامية في السعودية من 4.43 مليون دولار امريكي عام 2007 إلى 102.90 مليون دولار امريكي في عام 2020، وقد تضاعفت هذه الزيادة بـ 23 مرة من حجم إصدارات الصكوك خلال على مدار 14 سنوات الماضية رغم تلك الفترة الحرجة.

ويمكن أن يعزى نمو إصدارات الصكوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية إلى عدة عوامل وهي:

باعتبارها أحد الخيارات لتنوع مصادر التمويل للمشاريع الحكومية وفي القطاع الخاص وخاصة بعد تبني رؤية 2030 التي سعت إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والتحول إلى اقتصاد متنوع ومتكامل، فتلاحقت الإصدارات الحكومية للاستفادة من الطلب المحلي والدولي وكانت سببا لنمو هذه السوق لتكون الأهم، وقريرا الأضخم في إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم- حسب وكالة موديز- وهذا نظرا لما تتمتع به السوق في المملكة والاقتصاد السعودي بتقييم عال لدى شركات التصنيف الائتماني العالمية.

إضافة إلى التشريعات والمبادرات الحكومية التي تعزز من وجود الفرص واستقطاب الاستثمارات في هذا المجال دون استثناء للترويج لهذه الآلية في السوق ولاستقطاب السيولة المتوفرة فيه، وقد ساهم في هذه الزيادة للإصدارات الضخمة في المملكة العربية السعودية تحسين البنية التحتية لسوق الصكوك في المملكة العربية السعودية من خلال إنشاء العديد من الصكوك وتحسين البيئة والظروف الملائمة.

إضافة إلى ميل المجتمع إلى الاستثمار في المجالات المتوافقة مع الشريعة، والابتعاد عن التعاملات المالية التقليدية المخالفة لها.

ثالثاً: تطور صناعة الصكوك الإسلامية لدولة قطر

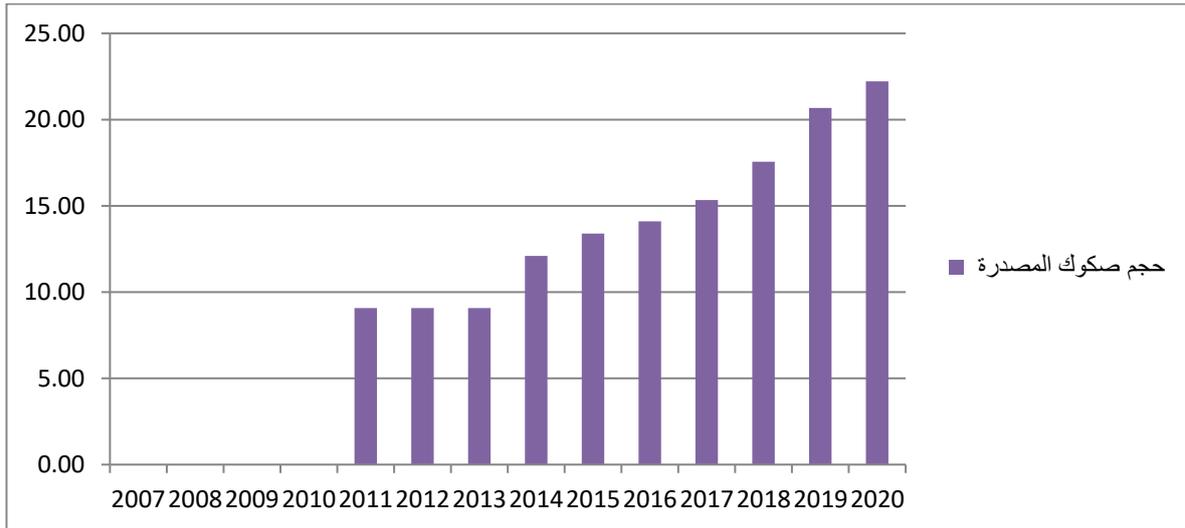
تأسست شركة صكوك قطر العالمية ش.م.ق كشركة مساهمة في الدوحة خلال أكتوبر 2003، وأنشأت شركة ذات أغراض خاصة (SPV) من قبل حكومة قطر وبنك قطر الدولي الإسلامي (QIIB) وبنك HSBC، أصدرت حكومة قطر في 8 أكتوبر 2003 شهادات ائتمان (صكوك) بقيمة 700 مليون دولار أمريكي تستحق في 2010.

تم استخدام عائدات هذا الإصدار لتمويل بناء وتطوير مدينة حمد الطبية الواقعة في الدوحة، قطر، لكل حامل شهادة حق مستفيد غير مقسم في قطعة أرض (وهي المجمع الطبي) بين أكتوبر 2003 و 2010، وبموجب هذا الترتيب تشتري SPV الطرود من حكومة قطر وتعيد بيعها إلى مشتري الإصدارات، تقوم بذلك عن طريق شراء حقوق المستفيدين والاحتفاظ بها كأمانة وإصدار شهادات ثقة (صكوك) للمستثمرين.

مواعيد التوزيع هي اليوم التاسع من كل أبريل وأكتوبر، تقوم الشركة ذات الغرض الخاص، نيابة عن المستثمر بتأجير قطعة الأرض لحكومة قطر بما يتوافق مع اتفاقية الإجارة الرئيسية، بموجب شروط الاتفاق بين المصدر (المؤجر) والحكومة (المستأجر) يتم احتساب مدفوعات الإيجار نصف سنوي (في أبريل وأكتوبر) بالرجوع إلى LIBOR بالإضافة إلى الهامش، وستكون مساوية لمبالغ التوزيع الدورية المستحقة الدفع في التواريخ ذات الصلة، وتعادل مدفوعات الإيجار هذه أموال التوزيع نصف السنوية، العائدات مضمونة من قبل حكومة قطر، وبالتالي فهي تكرر سعر صرف العائم لأدوات الدين السيادية القطرية، تم تصنيف الشهادات¹.

¹Brian Kettell, Islamic Bonds (Sukuk Case Study (5)), Qatar Global Sukuk, Qatar Global Sukuk, US\$700 million Sukuk Trust Certificate by Qatar Global Sukuk. www.islamicbankingcourses.com

الشكل 36: حجم صكوك المصدرة القطرية من سنة 2007 الى 2020 (الوحدة مليون دولار امريكي)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على السوق المالية الإسلامية الدولية

ورصدت وكالات التصنيف العالمي مؤخرا زيادة إصدارات الصكوك والسندات الإسلامية في قطر، انجذب المستثمرون المحليون والدوليون إلى إصداراتها كأدوات استثمار آمنة ومضمونة العوائد، حيث يعتبر سوق الصكوك الإسلامية فيها من أكبر الأسواق الإسلامية في العالم، ويمكن تفسير نجاح هذا السوق بعدة عوامل منها:

النمو الاقتصادي المتسارع المصاحب لزيادة حجم الاستثمارات في القطاعات الحيوية، استدعت ضرورة لزيادة حاجة التمويل للمشاريع الكبرى في البنية التحتية ومختلف المشاريع التنموي الأخرى، وخاصة منها التمويلات الإسلامية.

عزز الطلب العالمي على الاستثمار في الصكوك الإسلامية إلى اكتساب قطر مكانتها كمركز مالي واستثماري دولي خاصة بتميزها بانفتاحها وتنوع علاقاتها الدولية إلى الاهتمام والترحيب الاستثنائي من قبل المستثمرين لإصداراتها بسبب الاستقرار الاقتصادي، المالي والسياسي الذي تتحكم عليه.

تطوير الإطار التشريعي والتنظيمي والقطاع المصرفي والتحكم في الاستقرار المالي للدولة، حيث تعد إجراءات وسياسات جبارة تعمل على الحماية من التقلبات والأزمات المالية العالمية، الأمر الذي يسر آلية الصكوك كأداة أكثر قيمة في توفير إحتياجات الجهات المصدرة والمستثمرين على حد سواء.

رابعاً: تطور صناعة الصكوك الإسلامية لدولة التجربة الإماراتية

ولعل من أهم تجارب إصدار الصكوك بدولة الإمارات تجربة بنك الإمارات الإسلامي عام 2007م بإصدار صكوك بقيمة (350) مليون دولار أمريكي، مدعومة بأصول مؤجرة، وفي إطار مسيرة التجربة الإماراتية أيضاً قامت شركة موانئ دبي العالمية (شركة قابضة متخصصة بالأنشطة المتعلقة بتشغيل الموانئ وهي مملوكة لحكومة دبي) بإصدار صكوك لموانئ دبي العالمية في سنة 2007م، للاستفادة من سوق الصكوك للحصول على تمويل بمبلغ (1.5) مليار دولار أمريكي، باستخدام هيكل صكوك المضاربة، عن طريق شركة "صكوك موانئ دبي العالمية" شركة ذات غرض خاص تأسست في مايو 2007م

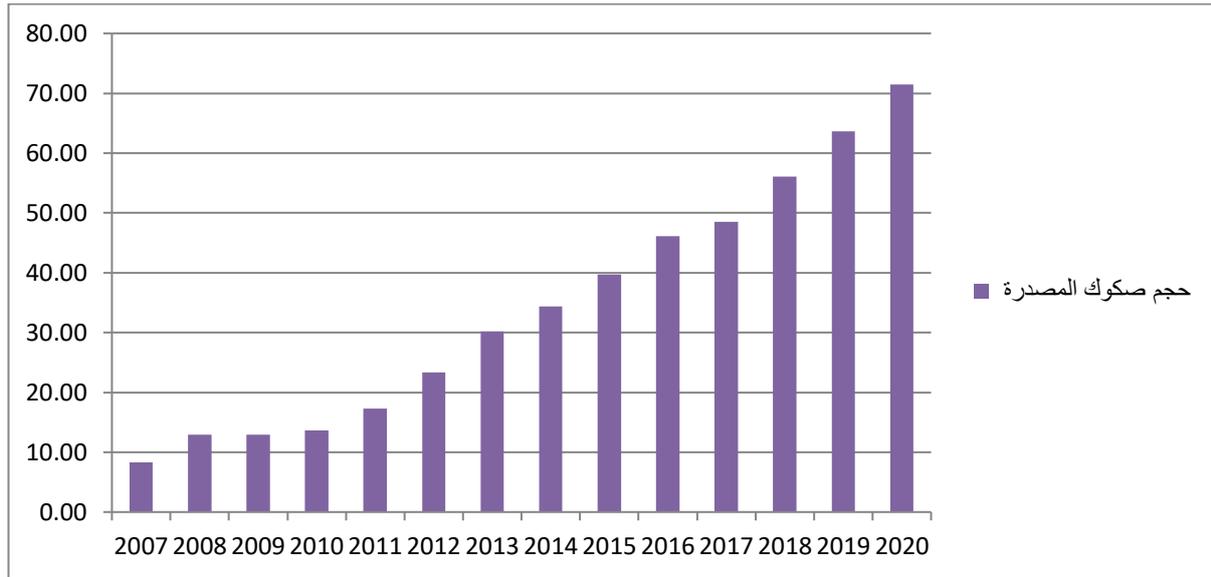
وعند استعراض تجربة دولة الإمارات تشير إلى منتج الصكوك الوطنية (NATIONAL BONDS)، والتي تعتبر من أشهر أنواع صكوك الإمارات، والتي حظيت بإقبال غير مشهود وحقت عوائد فاقت التوقعات، وتمثل الصكوك الوطنية شهادات استثمار (مضاربة) ذات قيمة اسمية ثابتة غير قابلة للتداول، تمثل حصصاً متساوية تصدر بأسماء مالكيها (أرباب المال مقابل حصصهم في رأس المال، وتدفع لشركة الصكوك الوطنية (المضارب) بقصد تنفيذ مشاريع اقتصادية مرتفعة الجدوى، وعلى الرغم من أن هذه الصكوك تصدر على أساس المضاربة، إلا أن شركة الصكوك الوطنية أدخلت عليها عنصر الجوائز الدورية، التي يمنحها المضارب (شركة الصكوك الوطنية المنشئ والمصدر للصكوك) لأرباب المال (حملة الصكوك) بشكل دوري ومنتظم من ماله الخاص، مما زاد من درجة إقبال المستثمرين، وأكسبها شهرة متميزة بين الصكوك المحلية للدولة، وقد عملت شركة الصكوك الوطنية وفي عام 2007م على إنشاء صندوق استثماري تحت مسمى "المضاربة للصكوك الوطنية"، ودعت الجمهور إلى الاكتتاب فيه.¹

تمكنت دبي من أن تصبح ثالث أكبر مركز عالمي للصكوك الإسلامية في أعقاب إدراج حكومة دبي عام 2014 صكوكا بقيمة 208 مليار درهم، وإعلان حكومة هونج كونج عن خطط لإدراج أول صكوكها المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بقيمة مليار دولار (3.67 مليار درهم) في بورصة ناسداك دبي بمركز دبي المالي العالمي، حيث تعد دبي عاصمة للاقتصاد الإسلامي وارتفعت القيمة الاسمية الإجمالية للصكوك المدرجة في سوق دبي المالي وناسداك دبي نهاية 2015 إلى 36.7 مليار دولار أمريكي.²

¹ بازيئة عيسى يوسف واسميو منى حسن، الصكوك الإسلامية: التجربة والممارسات الدولية، مجلة بيت المشورة، المجلد 2018 العدد 9، ص 184-185.

² صخري عبد الوهاب، الممارسات الدولية الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية وأفاقها في الجزائر، مقال منشور في مجلة جيل العلوم الانسانية والاجتماعية العدد 81، 2021، الصفحة 35.

الشكل 37: حجم صكوك المصدرة الامارتية من سنة 2007 إلى 2020 (الوحدة مليون دولار امريكي)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على السوق المالية الإسلامية الدولية

يعد اقتصاد الامارات العربية المتحدة من الاقتصادات الواعدة للاستثمار في منطقة غرب آسيا، فهيمت الحكومة الاماراتية البيئة والظروف الملائمة لاستقطابها وتبنت العديد من المبادرات في مجال التمويل الاسلامي عموما والصكوك الاسلامية على وجه الخصوص لتمويلها ولتكون قلة الاقتصاد الاسلامي، ومن بين العوامل المؤثرة في ازدهار سوق الصكوك الاسلامية في الامارات العربية المتحدة هي :

تملك دولة الامارات العربية تجربتها الرائدة في نمو قطاع الصيرفة الإسلامية الامر الذي ساعدها كثيرا في نمو إصدارات الصكوك وفي خدمة التنمية الاقتصادية والمشاريع الكبرى للبنية التحتية.

تقدم إصدارات الصكوك الاسلامية في دولة الامارات عوائد معتبرة وافضل من الاستثمارات التقليدية ذات الدخل الثابت، مما أهلها لتكون من الخيارات الاستثمارية الجذابة للمستثمرين المحليين والدوليين، وبحكم طبيعتها المتوافقة مع الشريعة الاسلامية.

قيام دولة الإمارات العربية المتحدة بتشديد العديد من مشاريع البنية التحتية (من موانئ وطرق سريعة ومطارات) والتي احتاجت تمويلات ضخمة فكانت الصكوك إحدى هذه الطرق الفعالة لتمويلها.

خامسا: تطور صناعة الصكوك الإسلامية لدولة الكويت

في مايو 2005، شهدت الكويت إصدار أولصكوك لشركة محلية، كان الإصدار 100 مليون دولار لشركة العقارات التجارية، تبع هذا الإصدار الأول من الصكوك عدة إصدارات في الأشهر القليلة التالية حتى توقف تمامًا في عام 2008 بسبب الأزمة المالية العالمية، وتتحقق عودة إصدارات الصكوك عندما أصدرت هيئة أسواق المال الكويتية

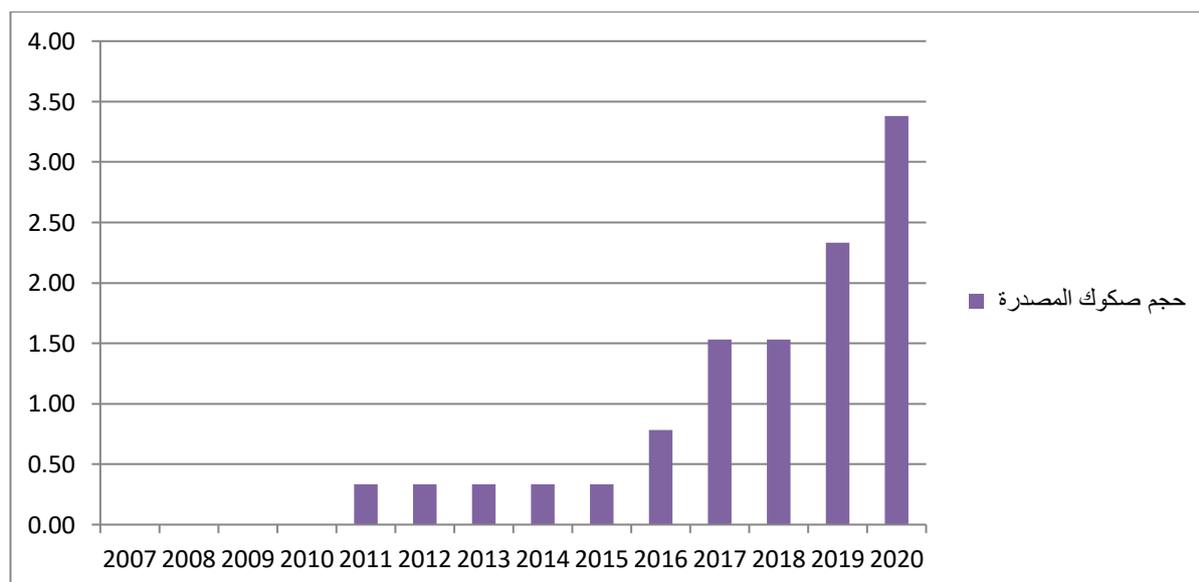
("CMA") في نوفمبر 2015 مجموعة منقحة بالكامل من اللوائح التنفيذية لقانون هيئة أسواق المال (القانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال)، التي تضمنت اللوائح التي تحكم جميع الأمور المتعلقة بالصكوك في الكويت، سواء كانت خاصة أو عامة.

كما شهد عام 2012 إصدار "قانون الشركات" المعدل بالكامل، والذي أعطى هيئة السوق المالية تفويضًا بتنظيم والإشراف على جميع الأمور المتعلقة بأوراق الدين (أي السندات والصكوك) الصادرة في الكويت، وفي نوفمبر 2015، أصدرت هيئة أسواق المال بالكامل مجموعة منقحة من اللوائح التنفيذية لقانون هيئة أسواق المال والتي تم تقسيمها إلى 16 وحدة موضوعية، تغطي جميع مجالات الإشراف والتنظيم لأسواق رأس المال (بما في ذلك صكوك) تحت مظلة قانون هيئة أسواق المال، وبمجرد دخول هذه اللوائح حيز التنفيذ، وافقت الهيئة العامة لسوق المال بعد بضعة أشهر على إصدار أول صكوك لشركة كويتية بموجب النظام الجديد، مبلغ 250 مليون دولار أمريكي من الصكوك الدائمة لتلبية كفاية رأس المال من الدرجة الأولى لبنك بوبيان.

وفقا لتعليمات بنك الكويت المركزي، تبع ذلك العديد من إصدارات الصكوك، وكان آخرها في سبتمبر 2019

لبنك وربة. 1

الشكل 38: حجم صكوك المصدرة الكويتية من سنة 2007 إلى 2020



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على السوق المالية الإسلامية الدولية

ومن العوامل المؤيدة على انتشار التعامل بالصكوك الإسلامية في دولة الكويت هي كما سيأتي:

¹ Mohamad Taqiuqqin Mohamed, and Other, development of sukuk int o state of Kuwait its challenges and prospects, Jurnal Syariah, jil. 28, Bil.2 (2020).p264-267.

تسهيل إدراج صكوك الاسلامية في بورصة الكويت، من خلال الهيئة المنظمة لأسواق رأس المال في دولة الكويت بوضع إطارًا قانونيًا شاملاً لإصدار صكوك الاسلامية.

تشجيع المصدرون المحليون لإصدار صكوك بالدينارالكويتي (المستثمرين في أسواق رأس المال بدولة الكويت) وإتاحة فرصة استثمارية بديلة لجذب الأجانب.

زيادة الطلب العام على الاستثمارات الاخلاقية المتوافقة مع الشريعة الاسلامية في جميع أنحاء العالم.

وتدخل الهيئة الحكومية ومرافقها العامة وأهمها المرافق المالية في المسائل المتعلقة بالمواطنين الكويتيين لتهيئة الأرضية والبيئة المواتية لهم.

زيادة الإنفاق الرأسمالي والإنفاق على المرافق العامة والبنية التحتية للدولة في مجالات البناء البحث والتطوير والصيانة من خلال اصدار صكوك للمشاريع التنموية وتلبية حاجاتها من التمويل، وهذا من شأنه يساهم في انقاذ موازنة العامة لحكومة الكويت من اللجوء إلى الاقتراض المتوسط والطويل الأجل للوفاء بتحقيق التشغيل الفوري لمتطلبات الإنفاق.

المبحث الثاني: الإطار النظري للدراسة القياسية

يقدم هذا المبحث الميزات الرئيسية العديدة للبيانات والنماذج المستخدمة في التحليل المقطعي للبيانات، وهنا يتم تعريف البيانات الطولية واللوحية ويتم الإشارة إلى استخدامها على نطاق واسع، كما يناقش هذا المبحث فوائد هذه البيانات؛ وتشمل هذه الفرص لدراسة العلاقات الديناميكية والمقطعية بين المتغيرات عبر الزمن، كما يركز هذا المبحث على النماذج المناسبة لتحليل بيانات لوحة.

المطلب الاول: مدخل نظري لبيانات البانل

1-تعريف: يمثل تحليل البيانات الطولية تزاوجًا بين تحليل الانحدار والسلاسل الزمنية، تسمح لنا مراقبة مقطع عرضي واسع من الموضوعات بمرور الوقت، ودراسة الجوانب الديناميكية والمقطعية للمشكلة، هي مجموعة من المشاهدات التي تتكرر عند مجموعة من الأفراد في عدة فترات من الزمن، بحيث أنها تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في نفس الوقت، فبالنسبة للبيانات المقطعية فهي تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية (شركات أو دول عند فترة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلاسل الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة

وهنا تكمن أهمية استخدام بيانات البانل كونها تحتوي على معلومات ضرورية تتعامل مع ديناميكية الوقت وعلى مفردات متعددة،

تم تطوير منهجية بيانات اللوحة في الاقتصاد إلى حد كبير من خلال تطبيقات اقتصاديات العمل، الأنلا تقتصر التطبيقات الاقتصادية لأساليب بيانات اللوحة على المسح أو مشاكل اقتصاديات العمل، كما أن تفسير الواصف "لتحليل اللوحة" أوسع بكثير، ولها المصطلحين "البيانات الطولية" و"بيانات اللوحة".¹

وتجدر الإشارة إلى انه عندما تكون الفترة الزمنية نفسها لكل الافراد نسمي نموذج البانل بالنموذج المتوازن، اما اذا اختلفت الفترة من فرد لأخر يكون نموذج غير متوازن، كذلك اذا كان عدد سنوات اقل من عدد الدول او الافراد او الشركات نسمي نموذج البانل بـ «The short panel»، اما اذا كان عدد الدول او الافراد او الشركات اقل من عدد سنوات نسمي نموذج البانل بـ «The long panel»²

2-أهمية نماذج بيانات بانل: اكتسبت نماذج بانل اهتماما كبيرا في الدراسات الاقتصادية، نظرا لأنها تأخذ بعين الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الوحدات المقطعية، على حد سواء الكامن في بيانات عينة الدراسة؛ ويتفوق تحليل بانل على تحليل البيانات الزمنية بمفردها أو البيانات المقطعية بمفردها، بالعديد من الإيجابيات، تلخصها فيما يلي:³

• التحكم في التباين الفردي، الذي قد يجده في حالة البيانات المقطعية أو الزمنية، والذي يفضي إلى نتائج متحيزة؛

* تحتوي بيانات بانل على معلومات أكثر من تلك التي نجدها في البيانات المقطعية أو الزمنية، وبالتالي الحصول على تقديرات دقيقة وذات ثقة عالية؛ كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية، ومن ناحية أخرى تتميز بيانات بانل عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل؛

* تمنح نماذج بانل إمكانية أفضل لدراسة ديناميكية التعديل، التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما أنها أيضا تعتبر مناسبة لدراسة بعض الظواهر الاقتصادية مثل البطالة والفقر، ومن جهة أخرى يمكن من خلال بيانات البانل الربط بين سلوكيات مفردات العينة من نقطة زمنية لأخرى.

• تساعد على الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهملة (omitted variables)، الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة، والتي تؤدي بنا إلى تقديرات متحيزة في الانحدارات المفردة؛

¹ Edward W. Frees, Longitudinal and Panel Data: Analysis and Applications for the Social Sciences, Cambridge University Press (2004), p12-13

² الحاج عبد القادر مريم، اثر التمويل المصرفي في الاقتصاد الإسلامي نمو الاقتصاديين اسهيا باستخدام بيانات بانل لمجموعتهما الدول خلال الفترة 2014 - 2018، اطروحة دكتوراه ل م د تخصص الاقتصاد القياسي المالي، جامعة تلمسان، سنة: 2021/ 2020، ص: 195.

³ شاكر حمزة، دور اصحاب الودائع في تعزيز انضباط سوق المصارف الإسلامية -دراسة تطبيقية- اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حفص بن علي، سنة: 2021-2022، ص: 174.

• تأخذ بيانات بانل في الاعتبار ما يوصف بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ (unobserved heterogeneity) الخاص بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية؛

• نماذج بانل تسمح بدراسة مشاكل يستحيل دراستها باستخدام البيانات المقطعية أو السلاسل الزمنية بحيث تساعد في منع ظهور مشكلة انعدام ثبات تباين حد الخطأ (Heteroscedasticity) التي تظهر عالية عند استخدام بيانات المقطع العرضي في تقدير النماذج القياسية، فبخلاف السلاسل الزمنية للاقتصاد الكلي فإن نماذج البانل تمكن من تحليل السلوك عند مستوى الوحدات الفردية مع ضبط انعدام التجانس بينها، لأن كل واحد من المصادر الهامة لانعدام ثبات التجانس البيانات المقطع العرضي هو حذف معلومات ثابتة نسبياً من الوحدات الفردية.

المطلب الثاني: اختبارات جذر الوحدة وعلاقات التكامل المترامن لبيانات البانل

أولاً. اختبارات تجانس معاملات النموذج: استخدام نماذج بانل يتطلب أولاً التأكد من تجانس البيانات محل الدراسة، وإمكانية تطبيق هذه النماذج من عدمها، وذلك من خلال اختبار (Hsiao)، ويطبق الاختبار وفق ثلاث مراحل هي كالتالي: ¹

1. مرحلة اختبار التجانس الكلي:

أي التأكد أن الثوابت α_i والمعاملات β متطابقة وفقاً للفرضية التالية:

$$H_0^1 : \beta_i = \beta \quad \alpha_i = \alpha \quad \forall i \in [1, N]$$

(K,1)

وبالتالي نستخدم إحصائية Fisher (F1) المقدمة لاختبار التجانس الكلي، والتي تتبع توزيع فيشر مع (N-1) ودرجات حرية (K+1)(N-1)، ويتم كتابتها بالصيغة التالية:

$$F_1 = \frac{(SCR_{1,c} - SCR_1) / [(N - 1)(K + 1)]}{SCR_1 / [NT - N(K + 1)]}$$

حيث أن:

¹ عماد الدين ابراهيم علي، استخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (panel data) في تحديد أهموامل نمو الاقتصاد في الدول العربية، المجلد 43، العدد 2، جانفي 2021، ص 167

SCR1: مجموع مربعات البواقي للنموذج غير المقيد، وتساوي مجموع مربعات البواقي لـ N وحدة لكل مشاهدات T

$$SCR_1 = \sum_{i=1}^N SCR_i$$

لكل وحدة على حده أي أن:

SCR1,c: مجموع مربعات البواقي للنموذج المقيد تحت الفرضية H_0^1 أي تقدير النموذج بدمج كل المشاهدات N: عدد الوحدات، T: عدد السنوات، K: عدد معاملات النموذج

$$y_{it} = \alpha + \beta' X_{it} + \varepsilon_{it}$$

في حالة قبول H_0^1 يكون النموذج الأمثل هو نموذج التجانس الكلي (المقيد):

وفي حالة رفض H_0^1 تنتقل إلى المرحلة الثانية لتحديد إذا كان عدم التجانس مصدره اختلاف المعاملات بين الوحدات.

2. مرحلة اختبار تجانس المعاملات β_i :

أي تحديد ما إذا كان عدم التجانس مصدره المعاملات β أم لا؛

ويتم ذلك وفق الفرضية التالية:

$$H_0^2: \beta_i = \beta, \quad \forall_i \in [1, N]$$

إذن إحصائية Fischer (F2) لتجانس المعاملات تتبع توزيع Fischer مع $K(N-1)$ وعند درجات حرية $(NT-N)(K+1)$ ، بحيث تأخذ الصيغة التالية¹:

$$F_2 = \frac{(SCR_{1,c} - SCR_1) / [(N-1)K]}{SCR_1 / [NT - N(K+1)]}$$

حيث أن :

SCR1,c: مجموع مربعات البواقي للنموذج المقيد تحت الفرضية H_0^2 أي تقدير نموذج التأثيرات الفردية الثابتة.

ففي حالة رفض الفرضية H_0^2 لتجانس المعاملات β_i يتم إذن رفض بنية نموذج البائل لأنه في هذه الحالة تكون بالشكل

$$y_{it} = \alpha + \beta_i X_{it} + \varepsilon_{it}$$

التالي:

وفي حالة قبول الفرضية H_0^2 لتجانس المعاملات β_i فإننا نقوم بالاحتفاظ بنموذج البائل، ومنتقل إلى المرحلة الثالثة.

¹Christophe Hurlin, L'Econométrie des Données de Panel Modèles Linéaires

Simples, Séminaire Méthodologique, Ecole Doctorale Edocif, France, p : 13.

3. مرحلة اختبار تجانس الثوابت

تعتمد المرحلة الثالثة والأخيرة على تحديد اختبار مساواة الثوابت الفردية في ظل فرضية المعاملات β_i المشتركة لكل المفردات، بحيث تعطى الفرضية العدمية بالصيغة التالية:¹

$$H_0^3: \alpha_i = \alpha, \quad \forall i \in [1, N]$$

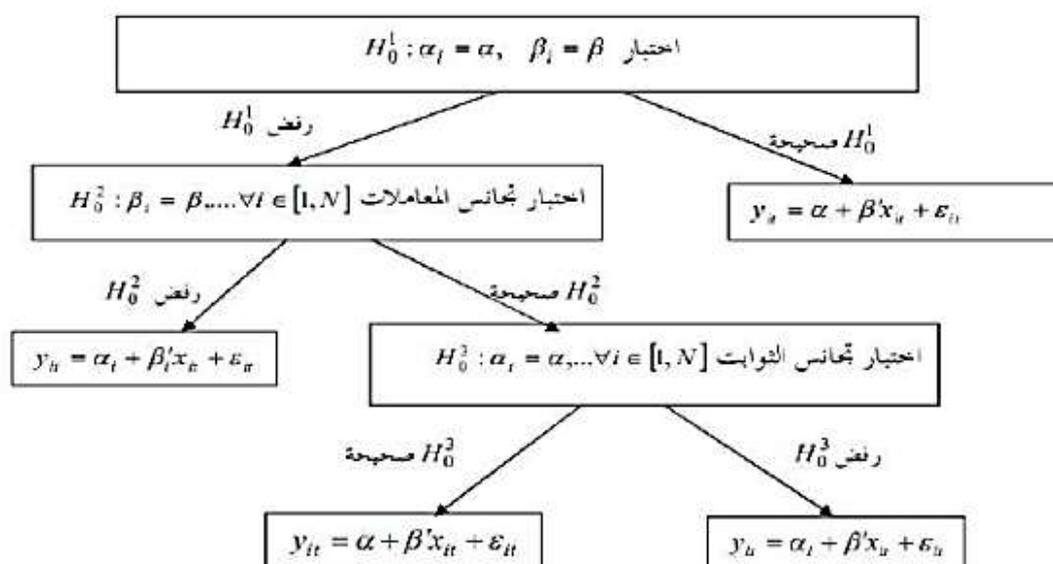
أما إحصائية Fisher (F3) لاختبار تجانس الثوابت (α_i) فهي تتبع توزيع Fisher مع $(N-1)$ وعند درجات حرية، $N(T-1)-K$ وتكتب الصيغة بالشكل التالي:

$$F_3 = \frac{(SCR_{1,c} - SCR_{1,c'}) / (N - 1)}{SCR_{1,c'} / [N(T - 1) - K]}$$

ففي حالة رفض فرضية العدم H_0^3 لتجانس الثوابت α_i نحصل على نموذج بانل مع التأثيرات الفردية، ويمثل بالصيغة

$$y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{التالية:}$$

الشكل 39: خطوات ومراحل اختبار التجانس لـ Hsiao



Source : Christophe Hurlin, L'Econométrie des Données de Panel Modèles Linéaires Simples, Séminaire Méthodologique, Ecole Doctorale Edocif, France, p:11.

ثانياً: اختبارات جذر الوحدة :

¹حمزة شاكر، «سابق مرجع، ص180.

يمكن التمييز بين جيلين لاختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل:¹

الجيل الأول: يستخدم هذا الاختبار في حالة وجود استقلالية بين المقاطع.

الجيل الثاني: يستخدم هذا الاختبار في حالة وجود ارتباط بين المقاطع.

الجدول التالي يوضح أهم اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل:

جدول 19: اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل

| اختبارات الجيل الأول (الاستقلالية بين المفردات) | |
|--|---|
| اختبار Levin and Lin (1992-1993) | نوعية التجانس لجذر الانحدار الذاتي (Autoregressive) تحت الفرضية التعاقبية H_1 |
| اختبار Levin, Lin and Chu (2002) | |
| اختبار Hanisand Tzavalis | |
| اختبار (Im, Pesaran and Shin) (1997,2002,2003) | نوعية عدم التجانس لجذر الانحدار الذاتي (Autoregressive) |
| اختبار Wu and Maddala (1999) | |
| اختبار Choi (1999-2001) | |
| اختبار Hadri (2000) | |
| اختبار Henin, Jolivaldtand Nguyen (2001) | |
| اختبار تسلسلي أو تعاقبي | |
| اختبارات الجيل الثاني (الارتباط بين المفردات) | |
| اختبار Bai and Ng (2001) | اختبارات معمقة مبنية على أساس نماذج عاملية |
| اختبار Moon and Perron (2004) | |
| اختبار Phillips and Sul (2003) | |
| اختبار Pesaran (2003) | |
| اختبار Choi (2002) | |
| اختبار O'connell (1998) | مقاربات وطرق أخرى |
| اختبار Chang (2002,2004) | |

¹ لعوج بن عمر، أثر التحرير المالي على الوساطة المالية دراسة قياسية خلال الفترة (1955-2017)، أطروحة دكتوراه، تخصص بنوك و تأمينات، جامعة تلمسان، 2020/2019، ص259.

Source : Christophe Hurlin et Valérie Mignon (2005), «Synthèse de tests de racine unitaire sur données de panel », Université d'Orléans, Janvier, page 04.

و في ما يلي شرح مختصر لبعض أهم اختبارات جذر الوحدة في بيانات البانل:

أ - اختبار **Levin, Lin and Chu (LLC)** (2002):¹

يعتبر هذا الاختبار من بين الاختبارات الأكثر استخداما لاختبار الاستقرار لبيانات العينات المقطعية، حيث يعتمد على صيغة اختبارات **Dickey and Fuller (1979)** (ويعود الفضل في ظهوره إلى أعمال **Levin and Lin (1992)**).

و يستند **LLC** على اختبار **ADF** من خلال افتراض التجانس في ديناميكيات معامل الانحدار الذاتي الجميع السلاسل الزمنية عبر وحدات المقطع العرضي.

يستند اختبار **LLC** على المعادلة التالية:²

$$Y_{it} = \alpha_i y_{i,t-1} + \beta_{it} y + \mu_{it} \dots ; i = 1, \dots, N ; t = 1, \dots, T$$

حيث أن :

β_i تمثل مركبة الاتجاه العام.

μ_{it} : تمثل معامل الاستقرار.

يفترض الاختبار أن القيم المتبقية موزعة بشكل مستقل ومتماثل بمتوسط 0 وتباين $\frac{2}{u}$ و

$\alpha_i = \alpha$ لكل قيمة i و يعتمد هذا الاختبار على فرضيتين:

H_0 : بيانات البانل تحتوي على جذر الوحدة.

H_1 : بيانات البانل لا تحتوي على جذر الوحدة.

ب اختبار **Im, Pesaran and Shin (IPS)** (2003):

¹لعوج بن عمر ، مرجع سبق، ص260-261.

² رفیق نزاری و هارون الطاهر، اثر الانفتاح الاقتصادي في دول جنوب المتوسط باستخدام تحليل بيانات البانل خلال الفترة (1980-2012). مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية العدد 34 جوان 2016، ص71.

يعد اختبار IPS امتدادًا لاختبار LLC الذي يخفف الافتراضات المتجانسة من خلال السماح بعدم التجانس في معاملات الانحدار الذاتي لجميع مفردات البانل، ويبدأ الاختبار بتحديد انحدار ADF منفصل لكل مقطع عرضي :

$$\Delta y_{it} = a_i + \alpha_i y_{i,t-1} + \sum_{j=1}^{p_i} \beta_{ij} \Delta y_{i,t-j} + \varepsilon_{i,t}; \quad I = 1, \dots, N; \quad t = 1, \dots, T,$$

حيث أن: Y_{it} يمثل موقف كل متغير قيد النظر في النموذج، a_i يمثل التأثير الفردي الثابت، $\varepsilon_{i,t}$ هو المتغير العشوائي (i, t) وهو مستقل وموزع بشكل طبيعي.

الفرضية العدمية هي: $H_0 : \alpha_i = 0$ على كل i

الفرضية البديلة هي: $H_1 : \alpha_i < 0$ $i=1,2,\dots,N$

و $\alpha_i < 0$ من أجل $I=N+1,N+2,\dots,N$

ج- اختبار **Maddal and Wu**:

يستخدم هذا الاختبار نتائج فيشر (1932) لإجراء الاختبارات التي تجمع بين القيمة P من اختبارات جذر الوحدة الفردية، وتعرف Ω_i على أنها قيمة p من أي اختبارات جذر وحدة فردية للمقطع العرضي i ، للحصول على المعادلة التالية:¹

$$Z = \frac{1}{\sqrt{N}} \sum_{i=1}^N \Phi^{-1}(\Omega_i); \quad N(0,1),$$

حيث أن: Φ^{-1} هي معكوس دالة التوزيع التراكمي العادية (the inverse of the standard

normal cumulative distribution function).

د اختبار **Breitung**:

ظهر اختبار Breitung عام 2000 وهو يشبه اختبار LLC في المرحلة الأولى من الاختبار، إلا أنه لا يحتوي على حد ثابت وبالتالي يستخدم هذا الاختبار التغير في الزمن الحالي مع التغير في الزمن للفترة السابقة من أجل الحصول على البواقي.²

ثالثًا: اختبارات التكامل المتزامن:

¹لعوج بن عمر، مرجع سبق، ص262.

²عبد القادر مريم، اثر التمويل المصرفي الاسلامي على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية باستخدام بيانات بانل لمجموعة من الدول خلال الفترة (2014-2018)، اطروحة دكتوراه، اقتصاد قياسي مالي، جامعة تلمسان، 2021/2020، ص200-201.

يعرف التكامل المتزامن بربط مجموعة من المتغيرات من نفس الدرجة أو من درجات مختلفة بحيث يؤدي هذا الربط إلى تشكيل تركيبة خطية متكاملة برتبة أقل أو تساوي أصغر رتبة للمتغيرات المستعملة، تم تقديم طريقة التكامل المتزامن من طرف كل من Engele_Granger عام 1983 و Grange عام 1987 لاعتمادها في دراسات الاقتصاد القياسي وبالضبط في تحليل السلاسل الزمنية.

هناك العديد من الاختبارات الحديثة المطورة لفحص التكامل المشترك لبيانات البانل من بينها Pedroni (1995,1997,1999,2004) و Kao test (1999) وفيما يلي شرح مختصر للاختبارات السابقة الذكر:

أ- اختبار Pedroni

يعد اختبارا موسعا لاختبار Engele_Granger للتكامل المشترك، ويقدم Pedroni عددا من الاختبارات للتكامل المشترك لبيانات البانل تسمح بتباين القواطع ومعلمات الاتجاه عبر الدول وفق الصيغة التالية:

$$y_{it} = \alpha_i + \delta_i t + \beta_{1i} x_{1i,t} + \beta_{2i} x_{2i,t} + \dots + \beta_{Mi} x_{Mi,t} + e_{i,t}$$

حيث يفترض أن تكون (y) و (x) متكاملة من الدرجة الأولى I(1) والمعلمات (α_i) و (δ_i) تمثل الآثار الفردية وآثار الاتجاه على التوالي، ويتم الحصول على بواقى الانحدار من المعادلة السابقة ثم فحص رتبة تكاملها لكل دولة كما يلي:

$$e_{it} = \rho_i e_{it-1} + \sum_{j=1}^{\rho_i} \psi_{ij} \Delta e_{it-j} + v_{it}$$

Pi j=1

و يقترح Pedroni عدة احصاءات لفحص فرضية العدم - عدم وجود تكامل مشترك ($\rho_i = 1$) - مقابل فرضيتين بديلتين هما:

- فرضية التجانس $((\rho_i = \rho) < 1 \text{ for all } i)$ لكل الدول، والتي يصفها Pedroni باختبار البعد الداخلي أو احصائية البانل، وتشمل اربع احصاءات.

- فرضية عدم التجانس $(\rho_i < 1 \text{ for all } i)$ لكل دولة، والتي يصفها باختبار البعد البيني أو احصائية المجموعة، وتشمل ثلاث احصاءات.¹

ب- اختبار Kao

¹ عبد القادر مريم، مرجع سبق، ص 203.

نفس النهج الأساسي في اختبار Pedroni يتبعه اختبار Kao ولكن مع تحديد مقاطع عرضية محددة ومعاملات متجانسة على المرحلة الأولى للانحدار، حيث استخدم Kao (1999) نموذجاً ثنائي المتغير على النحو التالي:

$$y_{i,t} = \alpha_i + \beta_i x_{i,t} + e_{i,t}$$

$$y_{i,t} = y_{i,t-1} + \mu_{i,t}$$

$$x_{i,t} = x_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\text{for: } t = 1, \dots, T ; i = 1, \dots, N.$$

المطلب الثالث: النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية

أولاً- نموذج الانحدار المجمع (Pooled Regression Model)

يمكن بيان نموذج الانحدار المجمع على النحو التالي:¹

$$Y_{it} = \alpha_i + X'_{ki} \beta_{ki} + \varepsilon_{it};$$

$$i = 1, 2, \dots, N$$

$$t = 1, 2, \dots, T$$

$$k = 1, 2, \dots, K$$

$$TN = T \times N$$

حيث أن: i تمثل الدولة، t تمثل الفترة الزمنية، k المتغير المستقل محل الدراسة، N عدد الدول المكونة للعينة محل الدراسة، T عدد الفترات الزمنية للدراسة التقدير، TN عدد المشاهدات المستخدمة في التقدير، Y متجه عمودي للمتغيرات التابعة ($TN \times 1$)، X مصفوفة المتغيرات المستقلة ($TN \times K$)، α معامل الحد الثابت، β متجه عمودي لمعاملات الميل Slope، ε متجه عمودي الحدود الخطأ العشوائي الذي يفترض عدم ارتباط قيمها ($k \times 1$).

ويفترض في هذا النموذج تجانس تباينات حدود الخطأ العشوائي بين الدول محل الدراسة ($\sigma_i^2 = \sigma_t^2$) مع وجود تغاير قدره صفر بين هذه الدول $\text{Cov}(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{js})$ حيث أن $i \neq j$.

و يفترض النموذج أيضاً ثبات معاملات الحد الثابت ($\alpha_{i,s}$) ومعاملات الميل (β_s) لكل الدول وعبر الزمن.

¹ نوفل بلعول، اثر نظام سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري، أطروحة دكتوراه، جامعة ام البواقي، 2017/2018، ص 215.

و يفترض في هذا النموذج كذلك أنه يفرض بكل الافتراضات المعيارية لنموذج الانحدار الخطي متعدد المتغيرات، وبالتالي فإن النموذج محل الدراسة يتم تقديره بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS).

ثانياً- نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) :

يأخذ نموذج التأثيرات الثابتة بعين الاعتبار الميل والمقطع من وحدة إلى أخرى لمشاهدات المقطع العرضي ضمن العينة المدروسة، ويمكن صياغة معادلة نموذج التأثيرات الثابتة على النحو التالي:¹

$$Y_{it} = \alpha_1 \delta_{1it} + \alpha_2 \delta_{2it} + \dots + X_{it} \beta + \varepsilon_{it}$$

نلاحظ أن المعادلة السابقة لا تشمل على الحد الثابت العام (α)، وذلك لتجنب الازدواج الخطي التام بين هذا الحد وبين المتغيرات الصورية المكونة للعينة محل الدراسة، وبإضافة المتغيرات الصورية للمعادلة السابقة تصبح على النحو التالي:

$$y_{it} = \sum_{j=1}^N \alpha_j d_{ij} + x_{it} \beta + \varepsilon_{it}$$

و يطلق على هذه المعادلة نموذج المربعات الصغرى المشتمل على متغيرات صورية (Least Squares With Dummy Variable Model) حيث يتم تقديره باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) ويكون العدد الكلي لمعاملات الانحدار المقدرة عبارة عن معاملات انحدار المتغيرات الصورية مساوية لعدد الدول المكونة للعينة محل الدراسة، ومعامل الميل للمتغيرات المستقلة المستخدمة في النموذج، ويعود ادخال الآثار الثابتة للدول في النموذج إلى وجود بعض المتغيرات غير الملحوظة التي تؤثر على المتغير التابع، ولا تتغير عبر الزمن كحجم الدولة، أو وضع الصحة ومن ثم فإن نموذج المربعات الصغرى المشتمل على متغيرات صورية (LSDV) يعكس الفروق والاختلافات بين الدول المكونة لعينة الدراسة.

ثالثاً- نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model):²

يعتمد نموذج التأثيرات العشوائية على فكرة أن معامل الحد الثابت في النموذج تعامل كمتغير عشوائي بمعدل مقداره μ بمعنى أن:

$$\alpha_i = \mu + V_i$$

¹ حمزة شاكر، مرجع سبق، ص 193.

² حمدان، ب، ش (2020) التطور المالي واثار هبلانموالاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، الصفحات ٢٢.

حيث أن V_i تمثل حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية للدولة i .

و من خلال التعويض عن الحد الثابت في النموذج التجميعي العام، نحصل على الشكل التالي للمعادلة:

$$y_{it} = \mu + V_i + x_{it}\beta + \varepsilon_{it}$$

نلاحظ من المعادلة السابقة أن النموذج يحتوي على مركبتين للخطأ العشوائي هما V_i ، ε_{it} لذلك يطلق على هذا النموذج نموذج مكونات الخطأ (Error Components Model)، ويتم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) لتقدير نموذج التأثيرات العشوائية لأن طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) تعطي مقدرات غير كفؤة ولها أخطاء قياسية غير صحيحة.

المبحث الثالث: دراسة قياسية للعلاقة بين اصدار الصكوك الإسلامية والنمو الاقتصادي للدول محل الدراة خلال الفترة (2007-2020)

بناء على العديد من الدراسات التجريبية السابقة التي تناولت موضوع تأثير الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي والتي قامت باختباره عن طريق استخدام مختلف نماذج الاقتصاد القياسي، إلا أنه لا يوجد اتفاق بشكل كامل بين نتائج هذه الدراسات، فبعضها توصل إلى وجود تأثير واضح لدور الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي، والبعض الآخر كانت نتائجه تشير إلى أن العلاقة بين الصكوك الإسلامية والنمو إما أن تكون ضعيفة أو غير معنوية، لذلك فمن أجل تحديد وتقييم طبيعة الدور المحتمل لتطبيق دور الصكوك الإسلامية على تطور معدلات النمو الاقتصادي لعينة من الدول النامية، تم الاستناد إلى بعض الدراسات التطبيقية وخاصة دراسة كل من (Ledhem,2020)، (Yildim et all,2020)، (Echchabi et all,2018)، (Smaoui and Nechi,2017)، (AL-)، (Raeai et all,2018) و (Malikov,2017)، (هبة الله أحمد إسماعيل، 2021)، من أجل اختيار مزيج يتكون من أهم المتغيرات التي تساهم في تفسير وفهم موضوع الدراسة والعمل على اختبارها بتطبيق نماذج البانل.

وبالتالي فإن الهدف الرئيسي في هذه المرحلة من الدراسة هو معرفة دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية باستعمال مجموعة من البيانات لعينة متكونة من 05 دول نامية مصدرة للصكوك تم تجميعها خلال الفترة الممتدة من 2007 إلى غاية 2020، بناء على البيانات والمعطيات المتوفرة وذلك للإلمام بأكبر قدر من المعلومات.

المطلب الاول: منهجية الدراسة والنموذج المستخدم

أولاً: منهجية الدراسة:

تستخدم منهجية الدراسة المنهج القياسي لاختبار مدى صحة فرضية البحث الفائلة بتأثير إصدار الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي، فقد أكدت الدراسات السابقة على وجود علاقة بينهما من خلال استخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) بحيث اكتسبت هذه النماذج في الآونة الأخيرة اهتماماً خاصة بالنسبة للدراسات الاقتصادية لأنها تأخذ بعين الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الاختلافات بين الوحدات المقطعية.

ومن هذا المنطلق فإن الخطوة الأولى تتمثل في دراسة الاستقرارية وبعدها تنتقل إلى علاقات التكامل المتزامن لمتغيرات النموذج، ثم نقوم بإجراء مختلف الاختبارات للوصول إلى النموذج المناسب لتقدير بيانات نموذج البانل غير متوازن والتي من خلالها سيتم التحليل القياسي لمعرفة هذه العلاقة بين الصكوك الإسلامية والنمو الاقتصادي.

ثانياً: النموذج المستخدم ووصف متغيرات الدراسة

1- النموذج المستخدم:

يمكن استخدام النموذج التطبيقي لتأثير الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي اعتماداً على دراسة تجريبية خاصة لقياس تأثير دور الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي من خلال دالة النمو لدراسة هذه العلاقة مع إضافة المتغيرات الخاصة بمؤشرات التنمية الاقتصادية.

وبنفس الطريقة سيجرى استخدام دالة النمو التالية لدراسة:

$$Y = f(\text{GRCF}, \text{SUKK}, \text{COPI}, \text{TRAD}, \text{GRDS}, \text{MAVA})$$

وبشكل مختصر يمكن كتابة النموذج بصيغته العامة مع وضع جميع المتغيرات التفسيرية تحت الرمز X_i ، كما يلي:

$$\gamma_{i,t} = \alpha_i + \beta X_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

$$t = 1, 2, \dots, T \quad i = 1, 2, \dots, N$$

بحيث أن:

$\gamma_{i,t}$: يمثل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للبلد i وفي الفترة t .

α_i : ترمز للتأثير الخاص بكل بلد عن طريق حصر محددات النمو الاقتصادي التي لا يمكن حسابها بالمتغيرات التفسيرية الأخرى وهو بذلك يحسب الخصائص غير المشاهدة عبر الدول مع ثبات الزمن، كما أن ذلك التأثير إما أن يخضع لمنهج التأثيرات الثابتة أو منهج التأثيرات العشوائية من خلال تطبيق اختبار "Hausman".

β : متجه عامودي $1 \times K$ للمعلمات المراد تقديرها لكل متغير مستقل.

X_{it} : تمثل مصفوفة $K \times T_n$ لعدد من المتغيرات المستقلة المؤثرة على النمو للبلد i وفي الفترة t .

ε_{it} : متجه عامودي $1 \times T_n$ لحد الخطأ العشوائي للبلد i وفي الفترة t .

ولتطبيق هذا النموذج تستخدم هذه الدراسة في التحليل القياسي قاعدة بيانات مدمجة (مقطع عرضي وسلاسل زمنية مع عدد $n = 5$ من الوحدات المقطعية i المتمثلة في 5 دول نامية، وفي نفس الوقت تحتوي كل وحدة مقطعية زمنية غير متوازنة (قد اختلفت الفترة من دولة لأخرى في توفرها على قيمة إصدارات الصكوك)، وهي بذلك تغطي الفترة السنوية t من 2007 إلى غاية 2020، وبالتالي يكون عدد المشاهدات المستخدمة في التحليل $(nT \times x)$ هو 53 مشاهدة.

والجدول الموالي يوضح تعريف هذه المتغيرات التي يحتويها النموذج المذكور أعلاه.

جدول 20: التعريف بالمتغيرات المستعملة في نموذج الدراسة.

| رمز المتغير | اسم المتغير |
|-------------|---|
| Y | الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي ويرمز له بـ : (GDP) وهو يمثل المتغير التابع (بالقيمة الحالية للدولار الأمريكي) |
| GRCF | إجمالي تكوين رأس المال (بالقيمة الحالية للدولار الأمريكي) |
| SUKK | الصكوك الإسلامية المصدرة "Sukuk" (بالقيمة الحالية للدولار الأمريكي) |
| COPI | مؤشر اسعار المستهلك (CPI) |
| TRAD | مؤشر الانفتاح للتجارة العالمية |
| GRDS | اجمالي المدخرات المحلية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي |
| MAVA | القيمة المضافة للتصنيع كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي |

المصدر: من إعداد الطالب بناء على متغيرات الدراسة.

وعلى ضوء العينة المستخدمة في التحليل يتم إعادة كتابة دالة النمو السابقة وفق الصيغة الأساسية لتكديس البيانات، مع إدخال اللوغاريتم على المتغيرات كأهم صيغة لتحسين صيغة النموذج، فأصبح النموذج كالتالي:

$$LGDP_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 LGRCF_{it} + \beta_2 LSUKK_{it} + \beta_3 LCOPI_{it} + \beta_4 LTRAD_{it} + \beta_5 LGRDS_{it} + \beta_6 LMAVA_{it} + \varepsilon_{it}$$

2- وصف المتغيرات المستعملة في الدراسة ومصادر بياناتها:

تم الاعتماد على مصادر بيانات متعددة للمتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة القياسية، بحيث تم الحصول عليها من : البنك الدولي (WDI)، صندوق النقد الدولي (IFS) والسوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM).

لقد تم استخدام مجموعة من المتغيرات والمؤشرات المفسرة لعملية التنمية الاقتصادية في الدول محل الدراسة، وهي معرفة كالتالي:

الناتج المحلي الإجمالي (Y): وهو يمثل المتغير التابع باعتباره مؤشر للنمو الاقتصادي للدول محل الدراسة، ويمثل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الأنشطة الاقتصادية التي عمل المجتمع على إنتاجها خلال فترة زمنية معينة غالباً سنة، فزيادة الانتاج في اي دولة يعكس تحسن الوضع الاقتصادي للدولة، كما يستخدم في التحليلات الاقتصادية التي يقوم بها الاقتصاديون لمعرفة اداء الاقتصاد في الدولة والتنبؤ كذلك بالوضع المستقبلي.

- **الصكوك الإسلامية المصدرة (Sukuk):** وهي اداة لتمويل التنمية بكل قطاعاتها الرئيسية، سواء كانت مشروعات تتعلق بالبنية التحتية، او الخدمات العامة، او لتمويل المشاريع الانتاجية الكبرى، وبالنظر للدراسات السابقة التي درست العلاقة بين الصكوك الإسلامية والنمو الاقتصادي فان اغلبها استخدمت مؤشر " الصكوك الإسلامية المصدرة" كمقياس للصكوك الإسلامية، كما ان دراستنا اعتمدت على هذا المتغير لتفسير العلاقة الجوهرية.

- **إجمالي تكوين رأس المال:** يتم قياس تكوين رأس المال الإجمالي بالقيمة الإجمالية لتكوين رأس المال الثابت الإجمالي، والتغيرات في المخزونات وعمليات الاستحواذ ناقصاً لعمليات التخلص من الأشياء الثمينة لوحدة أو قطاع.

- **مؤشر اسعار المستهلك:** هو مؤشر اسعار المستهلك، وهو سعر سلة سوق المتوسط المرجح للسلع الاستهلاكية والخدمات التي تشتريها الاسر، والتغيرات في مؤشر اسعار المستهلك الذي تم قياسه تتبع التغيرات في الأسعار بمرور الوقت، هو اداة لقياس التضخم ويتم استخدامه لتقدير متوسط التباين بين فترتين معينتين في اسعار المنتجات التي تستهلكها الاسر، هناك علاقة عكسية بين مؤشر اسعار المستهلك والناتج المحلي الإجمالي، لذا فان انخفاض مؤشر اسعار المستهلكين له تاثير عكسي على الناتج المحلي الإجمالي.

- **القيمة المضافة للتصنيع:** القيمة المضافة هي قيمة الناتج الإجمالي للمنتجين مطروحاً منها قيمة السلع والخدمات الوسيطة المستهلكة في الانتاج، او القيمة المضافة هي الناتج الصافي للقطاع بعد جمع جميع المخرجات وطرح

المدخلات الوسيطة، والناتج المحلي الاجمالي يمثل مجموع القيمة المضافة من قبل جميع المنتجين، هذا المؤشر هو نسبة (%) من الناتج المحلي الاجمالي.

- اجمالي المدخرات المحلية: يُحسب اجمالي المدخرات المحلية على انه الناتج المحلي الاجمالي مطروحاً منه نفقات الاستهلاك النهائي (اجمالي الاستهلاك). مقوم بالدولار الامريكي الحالي.

2- وصف عينة الدول المستعملة في الدراسة:

تتمثل العينة التي سندرس من خلالها الدراسة القياسية من خمس دول نامية وهي (ماليزيا، المملكة العربية السعودية، قطر، الإمارات العربية المتحدة والكويت) وقد تم اختيار هذه الدول طبقاً لتوفر بعض البيانات ولكونها بلدان إسلامية تتعامل بالصكوك الإسلامية كأدوات مالية مقننة وتطبق ضوابطها حسب ما جاءت به الهيئات الشرعية الدولية.

المطلب الثاني: خطوات تقدير النموذج وعرض النتائج

يتناول هذا الجزء من الدراسة مراحل عملية التقدير على عينة من بيانات البانل غير المتوازن متكونة من 05 دول نامية على الفترة الممتدة من 2007 إلى 2020، بحيث تتمثل الخطوات الأولى لدراسة استقرارية متغيرات النموذج ثم بعدها ننتقل إلى استخدام العلاقات التي يمكن أن تربطها من خلال دراسة علاقات التكامل المتزامن الخاصة باختبار كاو (Kao) للتكامل المشترك لمتغيرات النموذج على المدى الطويل، اختبار السببية وفي الأخير نقوم بتقدير نموذج البانل غير المتوازن مع عرض وتفسير النتائج، ولكن قبل هذا سنقوم بتقديم اختبارات تعتبر مهمة ولها أولوية لإثبات صحة نموذج الدراسة والمتمثلة في اختبارات الإحصاء الوصفي والارتباط بين المتغيرات التفسيرية.

أولاً: الإحصاء الوصفي:

في البداية لابد من القيام بإجراء مجموعة من الاختبارات الإحصائية على المتغيرات التفسيرية الممثلة في نموذج الدراسة ولعينة متكونة من 5 دولة نامية وهذا ما يوضحه الجدول الموالي:

جدول 21: الإحصاء الوصفي للمتغيرات التفسيرية.

| Variables | Observations | Mean | Std. Dev. | Median | Maximum | Minimum |
|-----------|--------------|----------|-----------|----------|----------|-----------|
| LRGDP | 53 | 10.37886 | 0.559731 | 10.42839 | 11.31030 | 9.268232 |
| LGRCF | 53 | 9.062132 | 0.562440 | 8.999125 | 10.06113 | 7.643483 |
| LSUUK | 53 | 1.366888 | 1.116626 | 1.488400 | 3.454738 | -1.108663 |
| LCOPI | 53 | 9.305586 | 0.092088 | 9.327145 | 9.466996 | 9.014812 |
| LTRAD | 53 | 9.320610 | 0.329741 | 9.201199 | 9.865110 | 8.557951 |
| LGRDS | 53 | 8.358833 | 0.261975 | 8.372861 | 8.929965 | 7.870166 |
| LMAVA | 53 | 2.431306 | 0.434110 | 2.281361 | 3.262701 | 1.724551 |

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج Eviews 10.

يوضح الجدول رقم (18) الإحصاءات الوصفية لجميع المتغيرات المستخدمة في الدراسة، أرجعاً للملحق رقم (01) الصفحة (249).

نلاحظ أن متوسط معدل النمو بالنسبة للدول محل الدراسة وصلت إلى نسبة 10.37، وتتراوح بين قيمتين كحد أدنى بلغت نسبة 9.26 و 11.31 كحد أقصى وذلك لأن الدول محل الدراسة من فئة الدخل المرتفع ومتوسطة الدخل وفقاً لتصنيف البنك الدولي عام 2019، كذلك نلاحظ أن متوسط قيمة إصدار الصكوك 1.36 %، وتعد الدول محل الدراسة أكثر الدول الإسلامية إصداراً للصكوك، بينما متوسط (LGRCF)، (LCOPI)، (LTRAD)، (LGRDS)، (LMAVA) فلها القيم متقاربة.

ثانياً: الارتباط بين المتغيرات التفسيرية:

يسمح اختبار فحص مصفوفة الارتباط بين المتغيرات التفسيرية بتحديد أزواج الارتباط الممكنة بين هذه المتغيرات، وبالتالي التأكد من خلو النموذج من أهم المشاكل التي يمكن أن تحدث عند تقدير نموذج بيانات البانل، بحيث أن معاملات الارتباط المتعدد تكون ذات صلة بالانحدار الخاص بكل متغير مستقل بالنسبة لباقي المتغيرات التفسيرية والتي يتم حسابها عن طريق استخدام البرامج المختلفة للاقتصاد القياسي، وبعد الاعتماد على برنامج (Eviews 10) تحصلنا على الجدول التالي:

جدول 22: مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج

| | LRGDP | LGRCF | LSUUK | LTRAD | LCOPI | LGRDS | LMAVA |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| LRGDP | 1 | 0.91553 | 0.47493 | -0.24985 | -0.038939 | -0.121010 | 0.193936 |
| LGRCF | 0.91553 | 1 | 0.372608 | -0.459932 | 0.024579 | -0.055954 | 0.097116 |
| LSUUK | 0.47493 | 0.372608 | 1 | 0.239717 | -0.021712 | -0.180282 | 0.550548 |
| LTRAD | -0.24985 | -0.459932 | 0.239717 | 1 | -0.259325 | 0.109681 | 0.211854 |
| LCOPI | -0.038939 | 0.024579 | -0.021712 | -0.259325 | 1 | -0.417628 | -0.062604 |
| LGRDS | -0.121010 | -0.055954 | -0.180282 | 0.109681 | -0.417628 | 1 | -0.533639 |
| LMAVA | 0.193936 | 0.097116 | 0.550548 | 0.211854 | -0.062604 | -0.533639 | 1 |

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على نتائج Eviews 10

من خلال هذا الجدول نلاحظ بأن مصفوفة الارتباط بين هذه المتغيرات التفسيرية تبين النتائج التالية: ارجع المالمالحق رقم (02) الصفحة (249).

- وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين متغيرين هما الناتج المحلي الإجمالي مع معدل إجمالي تكوين رأس المال بحيث قدر معامل الارتباط بينهما بـ 0.91553.
- وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين متغيرين هما: الناتج المحلي الإجمالي والصكوك الإسلامية المصدرة قدر معامل الارتباط بينهما بـ 0.47493.
- وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين متغيرين هما: الصكوك الإسلامية المصدرة والقيمة المضافة للتصنيع قدر معامل الارتباط بينهما بـ 0.550548.

بالإضافة إلى أن:

- الناتج المحلي الإجمالي (LRGDP) يرتبط إيجابيا مع كل من إجمالي تكوين رأس المال (LGRCF) والصكوك الإسلامية المصدرة (LSUUK) ومقياس القيمة المضافة للتصنيع (LMAVA) ، بحيث تقدر معاملات الارتباط المحصل عليها بين المتغير التابع (LRGDP) وهذه المتغيرات التفسيرية بـ 0.91553، 0.47493، 0.193936 على الترتيب.

كما نلاحظ أيضا بأن المتغير التابع المعبر الناتج المحلي الإجمالي (LRGDP) يرتبط بشكل سلبي مع كل من مؤشر الانفتاح على التجارة العالمية LTRAD ومؤشر أسعار المستهلك (LCOPI) ومؤشر إجمالي المدخرات المحلية

(LMAVA)، بحيث وصلت قيم معاملات الارتباط بين المتغير التابع وهذه المتغيرات المفسرة على التوالي إلى - 0.24985، -0.038939، -0.121010 .

ثالثاً: دراسة استقرارية بيانات بانل:

إن تقدير العلاقة لبيانات بانل يقتضي أولاً دراسة استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية من أجل فحص خصائص المتغيرات المستخدمة في الدراسة، حيث ظهر حديثاً عدد من الاختبارات المطورة لتحليل وفحص جذر الوحدة لبيانات بانل والتي تم عرضها سابقاً، وسنستعين في هذه الدراسة بالاختبارات الأكثر استخداماً وشيوعاً وهي اختبار (Levin,)، Fisher test ، PP، Levin and Chu test (LLC)، Im, Pesaran and Shin test (IPS)، و (ADF)، وتتفوق اختبارات جذر الوحدة لبيانات بانل على اختبارات جذر الوحدة للسلاسل الزمنية الفردية نظراً لأنها تحتوي على بعد معلوماتي مقطعي وزمني معاً، هذه الخاصية تؤدي إلى الحصول على نتائج أكثر دقة.

جدول 23: نتائج اختبارات جذر الوحدة للمستوى الأول للمتغيرات بيانات بانل

| PP | | ADF | | LLC | | |
|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------|
| معلمة الاحتماليه | معلمة الاختبار | معلمة الاحتماليه | معلمة الاختبار | معلمة الاحتماليه | معلمة الاختبار | |
| 0.0000 | 39.1138 | 0.0002 | 33.9300 | 0.0000 | (-5.01518) | LRGDP I(1) |
| 0.0000 | 51.3604 | 0.0000 | 51.2217 | 0.0000 | (-6.78000) | LGRCF I(1) |
| 0.0000 | 64.1957 | 0.0000 | 53.0245 | 0.0000 | (-7.59480) | LSUKK I(1) |
| 0.0413 | 16.0733 | 0.0515 | 15.4177 | 0.0009 | (-3.11465) | LCOPI I(1) |
| 0.0162 | 187522 | 0.0269 | 17.3248 | 0.0000 | (-4.35482) | LTRAD I(1) |
| 0.0012 | 29.0849 | 0.0014 | 28.6425 | 0.0001 | (-3.84350) | LGRDS I(1) |
| 0.0001 | 34.6810 | 0.0004 | 31.8108 | 0.0000 | (-4.97650) | LMAVA I(1) |

***، **، * معنوية عند مستوى 1%، 5% و 10% على التوالي تمثل القيم الأولى بين قوسين الإحصائية (Statistic)،

والقيم التي تليها تعبر على قيمة الاحتمال لكل إحصائية

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

تشير نتائج الجدول أعلاه أنه جميع المتغيرات مستقرة من الدرجة الأولى (First different)، عند معنوية 5 % و 1% وهذا ما يدل على رفض فرضية عدم بوجود جذر الوحدة ، وبالتالي فقد بينت نتائج اختبارات جذر الوحدة بأن بيانات بانل مستقرة من نفس الدرجة I(1). ارجعالملاحق رقم (3-9) الصفحه (249-252).

رابعاً: دراسة التكامل المشترك بين متغيرات النموذج:

من خلال دراستنا للاستقرارية تبين لنا أن متغيرات الدراسة هي متكاملة من الدرجة الأولى (1)، وبالتالي يمكن إجراء اختبار التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة، في هذه الحالة من الأفضل البحث عن علاقة طويلة الأجل بين هذه المتغيرات، ومن أجل اختبار إمكانية تحقق هذه العلاقة فإننا نستعمل اختبار كاو (Kao) للتكامل المشترك.

اختبار كاو (Kao Test) للتكامل المشترك: ونتيجة هذا الاختبار موضحة في الجدول التالي:

جدول 24: نتائج اختبار كاو (Kao, 1999) للتكامل المشترك لبيانات البانل.

| ADF | t-Statistic | Prob |
|-------------------|-------------|--------|
| | -3.902943 | 0.0000 |
| Residual variance | 0.003644 | |
| HAC variance | 0.003656 | |

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال الجدول أعلاه وعلى أساس الاحتمال المرافق لهذا الاختبار والذي بلغ (0.0000) وهو أقل من (0.05)، وعليه يمكننا قبول الفرضية البديلة عند مستوى معنوية (5%) والتي تنص على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة. ارجعالملاحق رقم (10) الصفحه (253).

خامساً: اختبار السببية:

بعد إجراء اختبار التكامل المتزامن يتم استخدام اختبار السببية من أجل تحديد اتجاه العلاقة بين المتغيرات والنتائج المتحصل عليها موضحة في الجدول التالي:

جدول 25: اختبار السببية

| النتيجة | الاحتمال | F-Statistics | الفرضية العدمية |
|---------|----------|--------------|------------------------------------|
| يسبب | 0.0782* | 96.6911 | LSUKK does not Granger Cause LRGDP |
| يسبب | 0.2542 | 8.79361 | LRGDP does not Granger Cause LSUKK |

***، **، * معنوية عند مستوى 1%، 5% و 10% على التوالي.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10.

يتضح من خلال الجدول أعلاه لاختبار السببية أن هناك علاقة سببية أحادية الاتجاه بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (LRGDP) والصكوك الإسلامية المصدر (LSUKK) كون الاحتمال 0.0782 أصغر من 10% أي أنه كان إصدار للصكوك الإسلامية يحفز النمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة وهذا يدعم فرضية Bi-directional Causality، ارجع للملحق رقم (11) الصفحة (253).

سادسا: تقدير النموذج إما نموذج الانحدار التجميعي أو بالتأثيرات الثابتة

لتحقيق هذا الهدف المتمثل في تقدير النموذج وبالتالي التوصل إلى النتائج التي من خلالها يتم تفسير طبيعة العلاقة بين الصكوك الإسلامية والنمو الاقتصادي، فقد تم استخدام منهج بيانات السلاسل الزمنية والمقطعية (Panel Data) من خلال تطبيق ثلاثة نماذج وهي نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model) نموذج الآثار الثابتة (Fixed Effects Model) ونموذج الآثار العشوائية (Random Effects Model)، وبالاعتماد على برنامج Eviews 10 تحصلنا على نتائج الجدول التالي:

جدول 26: معلمات نموذج الدراسة المقدر باستخدام النماذج الثلاثة

| المتغير التابع: يمثل الناتج المحلي الإجمالي (LRGDP) | | | |
|--|-------------------------|-------------------------|---------------------------|
| الفترة: 2007-2020 T=14N=5 مجموع مشاهدات البانل غير المتوازن: 53 مشاهدة | | | |
| المتغيرات التفسيرية: | نموذج الإنحدار التجميعي | نموذج التأثيرات الثابتة | نموذج التأثيرات العشوائية |
| Constante | 0.727855 (0.7794) | -3.759505 (0.6447) | 5.154110 (0.1769) |
| LGRCF | 1.058973 (0.0000) | 1.041495 (0.0000) | 0.971792 (0.0000) |
| LSUKK | 0.036703 (0.0487) | 0.40028 (0.1881) | 0.035453 (0.3225) |
| LGRDS | -0.223820 (0.0110) | -0.295469 (0.0285) | -0.287727 (0.0501) |
| LCOPI | -0.213261 (0.2688) | 0.358418 (0.6376) | -0.436407 (0.1248) |
| LMAVA | -0.032649 (0.4607) | -0.071605 (0.2807) | -0.072902 (0.4044) |
| LTRAD | 0.420138 (0.0000) | 0.424228 (0.6447) | 0.323274 (0.0090) |
| Numberof observations | 53 | 53 | 53 |
| R- squared | 0.946004 | 0.960276 | 0.888151 |
| Adjusted R- squared | 0.938961 | 0.937405 | 0.873562 |
| Prob (F- statistic) | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |

***، **، * يعني أن المعلمة معنوية سواء عند المستوى 10% أو 5% أو 1% على الترتيب.

المصدر: من إعداد الطالب انطلاقاً من نتائج تقدير برنامج Eviews 10.

ارجع للملاحق رقم (12-14) الصفحة (254-255).

أ- نتائج تقدير نماذج بيانات البانل الثلاث.

في الجدول الموالي سيتم عرض نتائج تقدير النموذج المدروس باستخدام نماذج البيانات للبانل الثلاثة نموذج الانحدار التجميعي ((Pooled Regression Model(REM)) نموذج التأثيرات الثابتة ((Fixed Effects Model(FEM))، ونموذج التأثيرات العشوائية ((Random Effects Model (REM)) من أجل اختيار النموذج الملائم:

حيث انه يتضح انه يوجد تباين في النتائج حسب كل طريقة، وكما يبدو من المعلمة الثابتة (Constant) كانت معنوية إحصائياً عند مستوى 5% في الانحدار التجميعي وغير معنوية في الآثار الثابتة، كذلك بالنسبة إلى أغلب معاملات الانحدار التجميعي تبدو معنوية على معاملات الآثار الثابتة.

رغم وجود أفضلية نسبية لطريقة الانحدار التجميعي على نموذج الآثار الثابتة، فالنتائج المحصل عليها لا تعتبر حاسمة باختبار النموذج الأكثر ملائمة لتقدير معاملات النموذج، وهو ما يتطلب اللجوء إلى اختبارات إحصائية أخرى:

لاختبار إمكانية وجود أثر فردي في النموذج في البداية نعمل على عينة الدراسة ويكون هذا الاختبار على أساس اختبار فيشر، والذي تنص فرضية العدم فيه على تلاءم التجانس الكلي، أي عدم وجود أي أثر للأفراد في العينة المدروسة، كما تعطى إحصائية هذا الاختبار على النحو التالي:

$$(RMNC^2 - RMC^2)/(N - 1)$$

$$F(N-1, NT-N-K) = \frac{(RMNC^2 - RMC^2)/(N-1)}{(1 - RMC^2)/(NT-N-K)}$$

حيث أن :

N يمثل عدد الأفراد (في حالتنا هذه توجد 5 المقاطع).

T: هي عدد الفترات.

NT: بما أن السلسلة الزمنية غير متوازنة فإن NT تمثل عدد المشاهدات الاجمالية (53 مشاهدة).

K: عدد المعلمات المقدرة للنموذج (في حالتنا هذه لدينا 7).

$Rmnc^2$: يمثل معامل التحديد الذي يوافق نموذج الأثر الثابت ($Rmnc^2 = 0.937405$)

Rmc^2 : يمثل معامل التحديد الذي يوافق نموذج التجانس الكلي ($Rmc^2 = 0.938961$).

بعد استبدال المتغيرات في المعادلة F بما يقابلها نجد أن:

$$F(4,41) = \frac{(0.001556)/(4)}{(0.062595)/(41)}$$

$$F_c = -0.254796$$

$$F(4,44) = 2.600$$

على ضوء نتائج اختبار (F) نلاحظ أن القيمة المحسوبة لإحصائية فيشر ($F_c = -0.254796$) أصغر من القيمة الجدولة ($F(4,44) = 2.600$)، وعليه نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة، أي أنه لا يوجد أثر فردي ضمن بيانات عينة الدراسة.، ومنه نموذج الانحدار التجميعي هو الأفضل.

ولعل ذلك يرجع أساسا إلى التشابه الكبير لإقتصادات دول العينة محل الدراسة.

ب- اختبار صلاحية نموذج الانحدار التجميعي:

في هذه المرحلة سوف يتم اختبار صلاحية نموذج الانحدار التجميعي من خلال الاختبارات التالية:

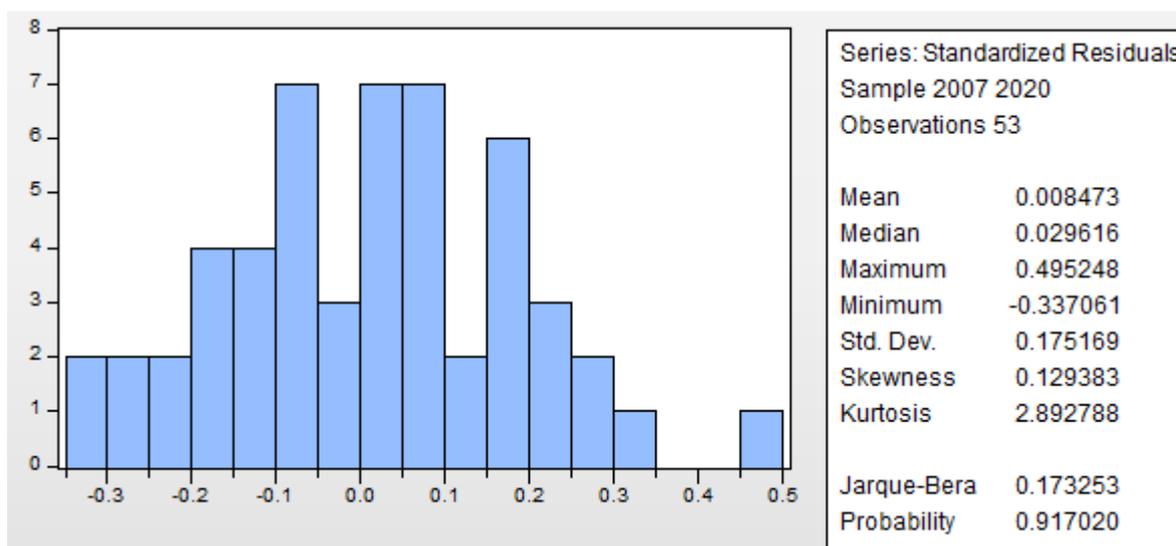
ب-1- اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية: هناك العديد من الاختبارات الإحصائية للتأكد من أن الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي، ومن أهمها هو اختبار جاك بيرا (Jarque-Berra) ويعتمد هذا الاختبار على الفرضيتين التاليتين:

H_0 : الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي.

H_1 : الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي.

ونتائج هذا الاختبار موضحة في الشكل الموالي:

الشكل 40: نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10.

يظهر من الشكل أعلاه أن القيمة الاحتمالية لإحصائية جاك بيرا (Jarque-Berra) والتي تساوي (0.917020) أكبر تماما من (0.05) وعليه يتم قبول الفرضية الصفرية والحكم على أن الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي. ارجع الملحق رقم (15) الصفحة (255).

ب-2- اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية : نتائج هذا الاختبار موضحة في الدول الموالي:

جدول 27 : نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية

| اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء | | |
|--------------------------------|-----------------------------|-----------------|
| | Statistic / نتائج الإحصائية | Prob الاحتمالية |
| Breusch-Pagan LM | 12.62880 | 0.2452 |
| Pesaran scaled LM | 0.587818 | 0.5567 |
| Pesaran CD | 0.472828 | 0.6363 |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن القيمة الاحتمالية لإحصائية (Breush-Pagan) والتي تساوي (0.2452) والقيمة الاحتمالية لإحصائية (Pesaran scaled LM) والتي تساوي (0.5567) والقيمة الاحتمالية لإحصائية (Pesaran CD) والتي تساوي (0.6363)، القيم كلها أكبر تماما من (0.05)، وبالتالي رفض الفرضية الصفرية والتي تنص على وجود ارتباط ذاتي للأخطاء العشوائية بين بواقي وبالتالي يصبح النموذج مقبول. ارجع الملحق رقم (16) الصفحة (256).

المطلب الثالث: تحليل النتائج

يعتمد التحليل الإحصائي على أدوات القياس الاقتصادي كاختبار جودة النموذج من خلال مقارنة النتائج الإحصائية بالنظرية الاقتصادية، فمن خلال هذه النتائج المبينة في الجدول يمكن القول بأن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة قوية جدا وذلك من خلال معامل الارتباط (R²: R-squared) والذي يقترب من 1 هذا ما يدل على أن النتائج المحصل عليها هي جيدة كما نلاحظ معنوية النموذج من خلال قيمة F الإحصائية، بالإضافة إلى أن أغلبية معاملات المتغيرات معنوية وإشارتها متوافقة مع النظرية الاقتصادية، هذا ما يبين بأن النموذج قادر على تفسير التغيرات التي تحدث في الناتج المحلي الإجمالي وقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التغير الحاصل في المتغير التابع، وبالتالي يمكن التعبير على نتائج هذه الدراسة كالتالي :

- أن العلاقة متفقة مع فروض النظرية الاقتصادية، حيث أن ثابت العلاقة موجب، عند مستوى 5% المعلمة معنوية (α %) وتؤثر إيجابيا على النمو الاقتصادي.

- أما بالنسبة للمتغير الخاص: إجمالي تكوين رأس المال، فقد بينت النتائج بأنه عند مستوى أهمية 1% (القيمة الاحتمالية ل $0.01 < 0.000$ LGRCF) وهذا ما يؤثر على أن زيادة إجمالي تكوين رأس المال بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة ناتج محلي إجمالي بنسبة 1.058973 في المدى الطويل وهو ما يتوافق مع النتائج النظرية السابقة (Yildim et all,2020) و(Ledhem,2021) حيث يزيد إجمالي تكوين رأس المال من القدرة الانتاجية للاقتصاد وبالتالي يسرع وتيرة النمو الاقتصادي.

- إجمالي الصكوك الإسلامية المصدرة (LSUKK)، فعند مستوى أهمية 5% يؤثر بشكل ايجابي ومعنوي على الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي للدول محل الدراسة على المدى الطويل بمقدار (0.036703)، أي أن التطور في حجم الصكوك الإسلامية المصدرة لهذه الدول يؤثر ايجابيا على نموها الاقتصادي مما يعزز فكرة أن الصكوك الإسلامية المصدرة كأسلوب تمويل مستحدث يعمل على تعزيز النمو الاقتصادي وهذا ما يتماشى مع النظرية الاقتصادية حيث يبقى الهدف من التمويل مهما كان نوعه المساهمة في زيادة الدخل المحقق في الاقتصاد، كما تتفق هذه النتيجة مع أغلب الدراسات التجريبية السابقة التي أجريت في هذا المجال أمثال (هبة الله أحمد سليمان، 2021)، (Ledhem,2020)، (Yildim et all,2020)، (Echchabi et all,2018)، (Smaoui and Nechi,2017)، (AL-)، (Raeai et all,2018) و(Malikov,2017).

- أما بالنسبة للمتغير الخاص بمعدل الانفتاح التجاري، فتبين نتائجه بأنه معنوي وموجب عند احتمال 1%، وهذا ما يؤثر على أن زيادة معدل الانفتاح التجاري بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة في النمو بنسبة 0.420138 في المدى الطويل وهو ما يتوافق مع نظرية النمو الداخلي وبعض النتائج النظرية السابقة مثل (Boukhatem, J.and (2018) (Moussa, F.B. (2019)، (Haini, H. (2019) والبعض من وجد أثر سلبي مع النمو (حاج عبد القادر مريم، 2021/2020) وآخرون من وجدها ذات أثر غير معنوي (Ledhem,2021 وMekidiche). وهو ما يدعو هذه الدول لتدعيم القطاعات الإنتاجية ذات الميزة التنافسية مما يتيح لها كسب وتحسين قدراتها الإنتاجية والتنافسية والمحافظة على أسواقها التصديرية وتنويع اتفاقيات التجارة الحرة.

- أظهرت النتائج بأن معلمة معدل مؤشر أسعار المستهلك (LCOPI)، معنوية وسالبة عند مستوى معنوية 1%، حيث أن الزيادة في معدل التضخم بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض مستوى الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي بنسبة - 0.213261 % للدول محل الدراسة على المدى الطويل، وهي نتيجة تتفق مع النظرية الاقتصادية والعديد من

الدراسات السابقة أمثال: دراسة ل (Musabeh et al (2020) ودراسة ل (Tahir et al (2015) فمعدلات التضخم العالية تؤثر على القدرة الشرائية للأشخاص كما أن ارتفاع معدلات التضخم سيخلق حالة من عدم اليقين في الاقتصاد في المستقبل.

- معلمة (LGRDS) اجمالي المدخرات المحلية إشارتها سالبة أي هناك علاقة عكسية بين الادخار المحلي والنمو الاقتصادي، وهذا ما لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية ودراسات سابقة (محمود أحمد الميتم وأخرون، 2020)، تساوي معلمتها (-0.223820)، أي أنه إذا زاد الادخار المحلي للفترة السابقة بـ 1% فإن معدل النمو الاقتصادي ينخفض بـ 0.223820 وحدة، إشارة النمو الاقتصادي للفترة السابقة موجبة أي أن هناك علاقة طردية بينها وبين النمو الاقتصادي في الفترة الحالية وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

- (LMAVA) القيمة المضافة للتصنيع فعند مستوى أهمية 1% يؤثر بشكل سلبي ومعنوي على الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي للدول محل الدراسة على المدى الطويل بمقدار (-0.032649)، ومنها فدور للقطاع الصناعي من خلال مختلف الصناعات و الصناعات المستخرجة غير النفطية المقالع والتعدين في النمو الاقتصادي ممثلاً بمعدل التغير في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للصناعات غير النفطية، كما أن هيمنة القطاع العام على القطاع المالي تعتبر من أحد الأسباب الرئيسية لضعف الأداء الاقتصادي للقطاع الصناعي غياب التنافسية بين المشروعات لهذه الدول.

بناء على النتائج المحصل عليها يمكن تلخيصها كالآتي:

العلاقة الايجابية: وجدت الدراسة علاقة ايجابية بين إصدارات الصكوك الاسلامية والنمو الاقتصادي، وهذا يعني انه مع زيادة إصدارات الصكوك تؤدي الى زيادة مؤشر التنمية الاقتصادية

الاهمية الاحصائية: اظهر التحليل ان هذه العلاقة ذات دلالة احصائية، وهذا يعني ان العلاقة بين الصكوك الاسلامية والنمو الاقتصادي لا ترجع الى الصدفة بل ترجع الى علاقة تربطهما قوية وهي نتيجة قوية

التأثير الايجابي: كما اثبتت الدراسة وجود تأثير ايجابي ذو دلالة احصائية بين المتغيرين، وهذا يشير إلى أن إصدارات الصكوك الإسلامية لها تأثير مباشر ومفيد على النمو الاقتصادي

العلاقة السببية: وأخيرا حدد البحث وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه بين الصكوك الإسلامية والنمو الاقتصادي، وهذا يدل على أن إصدار الصكوك الإسلامية يؤدي إلى النمو الاقتصادي مما يشير الى الدور المؤثر والمحتمل للصكوك في تعزيز التنمية الاقتصادية.

إذن فإصدار الصكوك إيجابي ومعنوي التأثير، كذلك سبب أساسي في النمو الاقتصادي يعني أن صناعة الصكوك تلعب دور مهم في تحفيز النمو الاقتصادي على المدى الطويل وبالتالي تسهم في تعميق الأسواق المالية واستنزاف مدخرات المسلمين الغير مستعدين للاستثمار في السندات القائمة على الفائدة مما يؤدي إلى زيادة الشمول المالي وتحفيز الاستثمار وبالتالي النمو الاقتصادي، وبالتالي تحقق فرضية البحث حيث أن الصكوك الإسلامية لها تأثير حيوي وهام في النمو الاقتصادي، وكذلك تعد من مسببات النمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة من خلال مساهمتها في تمويل القطاعات الاقتصادية المتنوعة.

خلاصة الفصل

كانت دراستنا القياسية تهدف لتحديد وقياس ما إذا كان لإصدارات الصكوك الإسلامية لمجموعه البلدان الإسلامية المستخدمة في التحليل تأثير على مرودية النمو الاقتصادي، وفي المقابل لها من السمات والخصائص التي تميزها كدول تحتكم إلى مبادئ الشريعة الإسلامية، وذلك باستخدام منهج بيانات السلاسل الزمانية المقطعية (panel data) غير المتوازنة على عينه متكونة من خمس دول إسلامية وبعد إجراء بعض الاختبارات على متغيرات النموذج، وتعليقاً على دراسة القياسية بعد تقدير النموذج، كما يتضح من القيمة الإحصائية لـ F ، إلى وجود علاقة شاملة قوية بين المتغيرات قيد الدراسة.

وكتناج مفيدة للدراسة لها آثارها الايجابية، أشارت معاييرها المهمة ومواءمتها مع النظرية الاقتصادية إلى أن عملية تعزيز بيئة مواتية لإصدارات الصكوك الإسلامية لهذه الدول (ماليزيا، المملكة العربية السعودية، الامارات العربية المتحدة، قطر والكويت) كان قد ساهم بشكل إيجابي في النمو الاقتصادي، ومع ذلك كما هو الحال مع أي بحث، قد تكون هناك بعض القيود التي يجب مراعاتها، قد يجد من تعميم النتائج على أنواع أخرى من الاقتصادات.

أما من الجانب القياسي، والذي تم باستخدام بيانات بانل غير المتوازن على هذه العينة من الدول الإسلامية، فوجد أن نموذج الانحدار التجميعي هو الأنسب للتعبير عن العلاقة بين متغيرات الدراسة، حيث تفسر المتغيرات المستقلة أكثر من 94% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع والذي يتمثل في معدل النمو، ولعل تفوق نموذج الانحدار التجميعي عن نموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية يرجع إلى الخصائص المشتركة بين دول عينة .

وفي ما يتعلق بالعلاقة بين إصدارات الصكوك الإسلامية مع النمو الاقتصادي فإن النموذج بين أن هناك علاقة طردية، حيث بلغ معامل تأثير إصدارات الصكوك الإسلامية على معدل النمو الاقتصادي 0.0367 وهذا بمستوى معنوية قدرها 0.0487 وهي أصغر من 0.05 المعمول به، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الرابعة لهذه الدراسة

بشكل عام توفر هذه النتائج الاحصائية الايجابية المستخلصة بعد تحليل الدراسة والمتوافقة مع النظرية الاقتصادية إجابة للفرضية الاساسية لتفسير العلاقة بين إصدارات الصكوك الإسلامية والنمو الاقتصادي في البلدان الإسلامية، وفي تعزيز التنمية الاقتصادية داخل هذه الدول.

خاتمة عامة

خاتمة عامة

تعد عملية السعي الى تحقيق النمو الاقتصادي الذي هو أحد اهم مؤشرات التنمية الإقتصادية ومن أولوياتها الأساسية التي تسعى لها البلدان الاسلامية وغيرها من بلدان العالم ، الذي يعتبر بمثابة المعيار الاقتصادي الحاسم، ويركز معظم الاقتصاديون والحكومات في كل من الدول النامية والمتقدمة بشكل قوي على تحقيق النمو المستمر، وهو الهدف الأسمى الذي يحافظ على تحسين نوعية حياة المجتمع وزيادة توزيع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الفعلي، ومن هذا المنطلق حققت بعض البلدان مستويات عالية من التنمية الاقتصادية بينما لم تتمكن بعض البلدان الاخرى من تحقيق معدلات نمو معتبره وكبيره.

والصكوك الإسلامية هي أداة مالية إسلامية قد اكتسبت اهتماماً كبيراً في السنوات الأخيرة كطريقة لجمع الأموال لمشاريع التنمية، يمكن أن تكون أحد العوامل التي تساعد البلدان على تحقيق مستويات عالية من النمو الاقتصادي.

حاولت الدراسة اختبار مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية في بعض البلدان الإسلامية من خلال دراسة العلاقة بين الصكوك الإسلامية والنمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة، ولإحاطة بكافة جوانب الموضوع تم تقسيم الدراسة إلى أربعة فصول، ففي الفصل الأول كان حول الجانب النظري للصكوك الإسلامية بالإضافة الى مقارنتها بالادوات الماليه التقليدية، كما إقتصر الفصل الثاني في معالجة التنمية الاقتصادية ومقوماتها ونظرياتها، ثم جاء الفصل الثالث لإبراز دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية ، واستعراض بعض التجارب الدولية الرائدة، مع معرفة واقع وحجم هذه الصناعة المالية الاسلامية على المستوى العالمي والإقليمي.

وفي آخر الدراسة عالج الفصل الرابع الموضوع بطريقه قياسية لمعرفة العلاقة بين الصكوك الاسلامية والنمو الاقتصادي للدول محل الدراسة (ماليزيا، السعودية، الإمارات العربية المتحدة، قطر والكويت) باستخدام نموذج البائل غير المتوازن خلال الفترة من (2007-2020).

وفي ما يلي سيتم اختبار فرضيات الدراسة، وتقديم النتائج و التوصيات التي تم التوصل اليها من خلال هذه الدراسة:

1- اختبار فرضيات الدراسة: من خلال هذه الدراسة بجانبها النظري والتطبيقي، يمكن الحكم على

الفرضيات التي تم الانطلاق منها في بداية البحث كما يلي:

الفرضية الأولى: تتميز الصكوك الإسلامية بتنوع صيغ إصدارها ومرونتها في التكيف مع متطلبات التمويل، بالإضافة الى التزامها بمبادئ الشريعة الاسلامية التي تضمن العدالة الاقتصادية والمساواة في المعاملات المالية، تؤكد هذه

السمات مكانتها الفريدة بين الأدوات المالية التقليدية كأداة معاصرة لا غنى عنها للحكومات والبلدان التي تسعى لتمويل احتياجاتها التنموية، وبالتالي تأكيد صحة هذه الفرضية.

الفرضية الثانية: استكشافنا الأسس النظرية للتنمية الاقتصادية وتطورها تاريخياً والذي كان له بالفعل تأثير كبير في تشكيل أبعاد ومكونات التنمية الاقتصادية الحالية، وللتنمية دور بالغ الأهمية في تحصيل مختلف المنافع على مختلف الجوانب الاقتصادية، السياسية، الاجتماعية، الثقافية والبيئية لكل من الفرد والمجتمع، وهي أداة في يد الدول لبلوغ أهدافها، وتحقيق التنمية الاقتصادية مرتبط بمدى وفرة الموارد المالية، وبالتالي تأكيد صحة هذه الفرضية الثانية.

الفرضية الثالثة: تؤكد نتائج البحث بشكل لا لبس أن الصكوك الإسلامية بمثابة أداة مالية حاسمة تتوافق بشكل فعال مع المبادئ الإسلامية مع التقدم الاقتصادي من خلال تعبئة الأموال الأساسية وتوجيهها إلى مشاريع البنية التحتية ومبادرات التنمية المختلفة وحققت دورها ووظيفتها بشكل كامل لا سيما في البلدان التي تبنت هذه آلية للتمويل فساهمت في نموها عالمياً، وهي تمثل وسيلة واعدة يمكن للجزائر الاستفادة منها لتمويل مشاريعها الحيوية وتعزيز التنوع الاقتصادي والشامل للتنمية، وبالتالي تأكيد صحة هذه الفرضية الثالثة.

الفرضية الرابعة : وإجابة للفرضية الرابعة لتفسير العلاقة بين إصدارات الصكوك الإسلامية والنمو الاقتصادي في البلدان الإسلامية تثبت نتائج البحث بأن هناك علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية بين إصدارات الصكوك الإسلامية والتنمية الاقتصادية وتحديد النمو الاقتصادي في الدول قيد الدراسة (ماليزيا والمملكة العربية السعودية والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة)، وقد تم تحليل بيانات اللوحة غير المتوازنة لهذه الدول، وكشفت الدراسة أن نموذج الانحدار التجميعي هو الأنسب للتعبير عن العلاقة بين متغيرات الدراسة، والمتغيرات المستقلة التي فسرت أكثر من 94% من التغيرات التي طرأت على المتغير التابع النمو الاقتصادي، والعثور على معامل تأثير لإصدارات الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي بقيمة إيجابية (0.0367+)، وكان معنوياً بمستوى معنوية 0.0487 (أصغر من المقبول عموماً 0.05)، مما يؤكد صحة الفرضية الرابعة في هذه الدراسة.

2- النتائج: تتمثل أهم نتائج هذا الدراسة كما يلي:

2-1 النتائج النظرية:

✓ تتميز الصكوك الإسلامية بخصائص ومميزات فريدة تميزها كأداة مالية عن الأدوات المالية التقليدية من حيث ضوابطها وشروطها وكيفية التعامل بها وبقدرتها على التحوط من المخاطر كونها تخضع لمبادئ الشريعة الإسلامية، ولها دور في تفعيل حاجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال الأنواع المتعددة للصكوك الإسلامية التي

أصبحت تتوافق مع متطلبات المشاريع المختلفة، وكذا الآليات الكفيلة بإدارة المخاطر المرتبطة بها لمواجهتها وتفاديها، مما يجعلها آلية أساسية ومطلوبة في الساحة المالية.

✓ تعد التنمية الاقتصادية بمثابة وسيلة قوية للدول من أجل تحقيق أهدافها الشاملة من استقرار اقتصادي ورفاهية الأفراد والمجتمعات، بالإضافة إلى ما توفره من مزاياها متعددة في شتى المجالات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والثقافية والبيئية.

2-2 النتائج التطبيقية:

✓ تعد دول كل من (ماليزيا، السعودية، الامارات العربية، المتحدة، قطر والكويت) من أفضل الدول المطبقة لمبادئ التمويل الاسلامي في العالم، كما عرفت إصدارات الصكوك الاسلامية فيها نمو وتطورا كبيرين خلال السنوات الأخيرة.

✓ إنَّ التطور في حجم الصكوك الاسلامية المصدرة لهذه الدول يؤثر ايجابيا على نموها الاقتصادي مما يعزز فكرة أن الصكوك الاسلامية المصدرة كأسلوب تمويل مستحدث يعمل على تعزيز النمو الاقتصادي وهذا ما يتماشى مع النظرية الاقتصادية حيث يبقى الهدف من التمويل مهما كان نوعه المساهمة في زيادة الدخل المحقق في الاقتصاد، مع الأخذ بعين الاعتبار المميزات الكلاسيكية للدول ومبادئ التمويل الاسلامي المطبقة في انظمتها المالية.

✓ وقد أظهرت نتائج الدراسة على المستوى الكلي أن إجمالي تكوين رأس المال يؤثر بشكل إيجابي ومعنوي على النمو الاقتصادي، وحجم الصكوك الإسلامية المصدرة كما يؤثر هو الآخر بشكل إيجابي ومعنوي على النمو الاقتصادي، ومعدل الانفتاح التجاري و يؤثر بشكل إيجابي ولكن غير معنوي على النمو الاقتصادي، أمَّا إجمالي المدخرات المحلية يؤثر بشكل سلبي ومعنوي على النمو الاقتصادي، كما أن مؤشر أسعار المستهلك ومتغير القيمة المضافة للتصنيع يؤثران بشكل سلبي وغير معنوي على النمو الاقتصادي، وتم التوصل أيضاً لوجود علاقة سببية أحادية الاتجاه بين إجمالي إصدارات صكوك الاسلاميه والنمو الاقتصادي أي أنَّ التطور في حجم إصدارات صكوك الإسلاميه يحفز النمو الاقتصادي.

✓ هناك علاقة سببية أحادية الاتجاه بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والصكوك الإسلامية المصدرة ، حيث أنَّ إصدار للصكوك الإسلامية يحفز النمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة وهذا يدعم فرضية Bi-directional Causality.

3- التوصيات: على ضوء النتائج المتوصل إليها يمكننا تقديم مجموعة من التوصيات هي:

- ينبغي على الحكومات والسلطات الوصية للدول الراغبة في الاستفادة من آلية الصكوك الإسلامية ومن هذه التجارب العملية العمل على وضع أطر قانونية وتنظيمية واضحة وقوية لإصدار الصكوك الإسلامية، وتكون هذه الأطر متضمنة الالتزام بالمبادئ الإسلامية والمعايير المالية الدولية، مما يعزز عملية الإصدار والتداول للصكوك حسب القواعد المعمول بها.
- على الحكومات مؤازرة قطاعها المالية، في تبني هذا النوع من التمويل بالصكوك الإسلامية وأهميته في دعم عملية التنمية من كل جوانبها، الى جانب العمل على زيادة كفاءتها وتخفيض تكاليفها، من خلال الإعفاءات، والحوافز لتسهيل الاستثمار بالصكوك.
- ضرورة تشجيع القطاع الخاص و اشراكه مع القطاع العام لادماج الصكوك كخيار تمويل بديل ولتنويع مصادر التمويل لخدمة مشاريع البنية التحتية ولزيادة رأس المال الشركات، ولتوسيع السوق المالية والتقليل من الاعتماد على التمويل التقليدي القائم على الفائدة.
- ضرورة إستغلال هذه الأداة بشكل كفء يسهم في تعزيز الشمول المالي عن طريق استهداف جميع الشرائح المحرومة والفئات ذات الموارد المالية المحدودة وجعلها تشارك في مشاريع التنمية المحلية بإصدار صكوك التجزئة بفئات أقل للسماح للمستثمرين الأفراد في ترقية مناطقهم.
- نشر الوعي حول مبادئ الصكوك والتمويل الإسلامي بين المستثمرين والشركات وعامة الناس، ودورها في الاستثمار والتنمية الاقتصادية بما يحقق مصلحة الفرد والمصلحة العامة الذي تحث عليه مبادئ الشريعة الإسلامية.
- ضرورة تهيئة المناخ الملائم لإنجاح أسواق ثانوية حيوية لتداول الصكوك، وهذا ما يعزز جاذبية الصكوك لها كخيار استثماري وكخيار لتوفير السيولة وتوسيع قاعدة التعامل بها، فيزيد من جذب المستثمرين إلى سوق الصكوك الأولية، وتشجيع على دعم عملية التنمية الاقتصادية.
- الاستفادة من النجاحات المحققة من تجارب الدولية الرائد في صناعة الصكوك الإسلامية ومحاكاتها وادماجها كصناعات اساسية وحيوية في انظمتها المالية باعتبارها الاليات الكفيلة لتعزيز التنمية الاقتصادية التي تطمح لتحقيقها بما توفره من موارد.
- العمل على توفير الكوادر البشرية المؤهلة من خلال فتح تخصصات مرتبطة بهذه الصناعة على مستوى الكليات والجامعات، ومن خلال انشاء مراكز ومعاهد متخصصة في مجال هذه الصناعة المالية الإسلامية ومكوناتها من الناحيتين الشرعية والاقتصادية.

- يجب تجميع الجهود وتوحيدها في الجزائر لإجل إرساء معايير قانونية موحدة في هذه الصناعة المالية الداعمة للنمو الاقتصادي الحقيقي وكبديل للتمويل التقليدي، وهذا من شأنه تبسيط العمل المالي الإسلامي وتعزيز ثقة العاملين به.
- إمكانية الجزائر الاستفادة وطرح صكوك اسلامية في السوق المالي الدولي إن تعذر عليها انشاء سوق مالي اسلامي حالي، ذلك لخلق قاعدة من المتعاملين من أفراد ومؤسسات التي ترغب بالتعامل بهذه الأداة حتى يأتي الدور والوقت ليتم استكمال وتنسيق معالجات الدولية والمحليه وتبني صناعه صكوك اسلامية محلية.
- على الدول الاسلامية اتخاذ اجراءات وخطوات جريئة لتترك الادوات التمويلية الربوية ولو تدريجيا وتبني الأدوات المتوافقة مع الضوابط الشرعية تحقيقا لرغبات شعوبها في الاقتداء بمبادئ الشريعة الإسلامية السمحة التي تشدد في الابتعاد عن الربا المسببة لمخاطر المضاربة المحرمة.

4- أفاق البحث: يفتح هذا البحث المجال للخوض في بحوث أخرى ذات صلة بالموضوع نذكر منها على

سبيل المثال:

- ✓ دراسة مقارنة لمختلف الدول الإسلامية الرائدة في استخدام الصكوك الإسلامية .
- ✓ الصكوك الإسلامية ودورها في تلافي حدوث الأزمات.
- ✓ دور الصكوك الإسلامية في محاربة التضخم وتحقيق الاستقرار المالي.
- ✓ فعالية الصكوك الإسلامية واسهامها التنموي.
- ✓ الصكوك الإسلامية كآلية لدعم وتطوير الصيرفة الإسلامية.
- ✓ دور الصكوك الإسلامية في تعزيز الشمول المالي.
- ✓ رقمنة تصكيك الأصول في ظل أدوات الذكاء الاصطناعي.

قائمة المصادر والمراجع

- (1) ابو بكر الشريف خوالد، التصكيك الاسلامي ودوره في تجنب حدوث الازمات المالية: الازمة المالية العالمية(2008) نموذجاً، مجلة بيت المشورة، العدد7، قطر، 2017.
- (2) اثار احمد حسن احمد، دور الصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية بالسودان (دراسة تطبيقية على القطاع الزراعي) - 2007-2012) كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2019.
- (3) أحسين عثمانى وخولة مناصرية، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية- تجاريعربية وعالمية مختارة- المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مج (13)، ع (3)، 2017م.
- (4) أحمد بن خليفة، حفوطة الامير عبد القادر، مساهمة الصكوك الاسلامية في تحسين عجلة التنمية بالجزائر " تجربة السودان نموذجاً"، اقتصاديات الأعمال والتجارة، العددالثالث، أوت 2017.
- (5) أحمد جابر بدران، كتاب الشروط وعلوم الصكوك للإمام ابي نصر أحمد بن محمد السمرقندي، ع دراسة عن الصكوك الاسلامية بين النظرية والتطبيق، دار النشر للجامعات - مصر - 2017.
- (6) أحمد جابر حسنين، الاصلاح الاداري ودوره في القضاء على الفقر، ط1، المجموعة العربية للتدريب والنشر، القاهرة، 2013.
- (7) أحمد حمد الجيوسي، التمويل باستخدام الصكوك اسلامية، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية، المجلد27، العدد2019، 01.
- (8) أحمد شعبان محمد علي، الصكوك ز دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مفهومها، انواعها، آليات التعامل بها، الرقابة عليها، المخاطر وعلاجها، دورها التنموي وسبل تحقيقها، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر، الاسكندرية، مصر، 2014.
- (9) أحمد محمد الجيوسي، التمويل الاسلامي باستخدام الصكوك الاسلامية، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية، الجامعة الاردنية، المجلد27، رقم01، 2019.
- (10) أحمد محمد حسين ابراهيم الهايج، استخدام الصكوك لتمويل الاستثمارات العامة، تطبيق على الحالة المصرية من خلال تجارب دولية، بحث مقدم لنيل شهادة عليا في الاقتصاد- قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2012.
- (11) أمجد سالم قويدلطايفة ومحمد شريف بشير الشرين، مخاطر الصكوك الاسلامية في سوق المملكة العربية السعودية، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الاسلامي بجامعة الازهر، العدد 55، أبريل 2014.
- (12) امين فهد وآخرون، القطاع الخاص في محافظة المثنى ودوره في عملية التنمية الاقتصادية للمدة 2009-2018، مجلة المثنى للعلوم الادارية الاقتصادية، العراق، ديسمبر 2020، ص156.
- (13) أوكيل حميدة، دور الموارد المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية- دراسة حالة الجزائر، أروحة دكتوراه، جامعة بومرداس، 2016/2015.
- (14) آيت قاسي عزو رضوان وآخرون، الصكوك الاسلامية كأداة تمويلية في المصارف، مجلة اقتصاد المال، المجلد 04- العدد 08، جوان 2019.
- (15) بازينة عيسى يوسف واسميو منى حسن، الصكوك الاسلامية: التجرب والممارسات الدولية، مجلة بيت المشورة، المجلد2018 العدد9.

- (16) باسل الشاعر، القضايا المتعلقة بالصكوك في الاردن، دائرة الافتاء العام، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر الصكوك الاسلامية وأدوات التمويل الاسلامي 2013، جامعة اليرموك المملكة الاردنية الهاشمية، 12-13/ تشرين 2013.
- (17) بدروني هدى، دور الصكوك الاسلامية في تنشيط الاسواق المالية - دراسة تجارب دولية - اطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة شلف، 2016/2017.
- (18) بن رجم محمد خميسي، التوريق ووقعه على الازمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثامن ديسمبر 2010.
- (19) بنزار عحية، عائشة عبدالمجيد، -تحديات إصدار صكوك إسلامية في الجزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 95، أبريل 2020.
- (20) بن قايد الشيخ، دور الصكوك الاسلامية في تطوير التمويل الاسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية، 2019/2020.
- (21) بوخرص أحمد امين وتخربين وليد، دور الصكوك الاسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية -مطار الملك عبد العزيز الدولي الجديد بجهة أنموذجاً، مجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي، المجلد 2/العدد 2، 2021.
- (22) بونقا بمختار و شواوش حجة الله، الصكوك الإسلامية السيادية كأداة لتمويل المشاريع الحكومية ومعالجة العجز في الموازنة العامة (دراسة التجربة الماليزية مع استشراف لحالة الجزائر)، مجلة دراسات في المالية الإسلامية والتنمية، المجلد 3/العدد 02 (2022).
- (23) تخصص معاملا مالية معاصرة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية بقسنطينة - الجزائر، 2018/2019.
- (24) تقوروت محمد واخرون، قياس اثر التنوع الاقتصادي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1980-2017، *Revue des Reformes Economiques et Integration En Economie Mondial*، الحجم 15، العدد 1، 2021.
- (25) تلمساني حنان، أثر سعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية، اطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2017/2018.
- (26) الحاج عبد القادر مريم، اثر التمويل المصرفي الاسلامي على النمو الاقتصادي دراسه قياسييه باستخدام بيانات بانير لمجموعه من الدول خلال الفتره 2014 2018، اطروحه دكتوراه ل م د تخصص الاقتصاد القياسي المالي، جامعه تلمسان، سنة: 2020 / 2021، ص: 195.
- (27) حامد بن حسن بن محمد علي ميرة، صكوك الاجارة داسة فقهية تأصيلية تطبيقية، بنك البلاد سلسلة مطبوعات المجموعة الشرعية (1)، دار الميمان طبعة اولى، مملكة العربية السعودية، 2008م.
- (28) حراق مصباح وكمال قسوس، دور الصكوك الاسلامية في تعبئة المدخرات المالية لتمويل التنمية الاقتصادية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم (2): أبريل 2018.
- (29) حفوطة الامير عبد القادر، استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الاسلامية كالية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجرّبي السودان وماليزيا نموذجاً)، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، الرقم 04، 2017.
- (30) حمدان، ب، ش (2020) التطور المالي واثره على النمو الاقتصادي في دوال مجلس التعاون الخليجي، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا.
- (31) حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الاوراق المالية، ط1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2001.

- (32) خالد بن سعود الرشود، العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، كرسي سابق لدراسات الاسواق المالية الإسلامية ('المشروع رقم 04-23)، السعودية، سنة 2013.
- (33) خالد عيادة عليمات، الفساد وانعكاساته على التنمية الاقتصادية، طبعة الأولى، دار الخليج للنشر والتوزيع، الاردن، 2020.
- (34) خانطارق الله، حبيب احمد، ادارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية، (جدة، ط1، 1424هـ/2003م).
- (35) خلود قريوج وبرهان النفاقي، أهداف التنمية الاقتصادية بين الفكر الاقتصادي الإسلامي والفكر الاقتصادي الوضعي، من موقع بتاريخ: 2022/09/21
<https://www.mashurajournal.com/archives/researches/details/98>
- (36) خليل عليان عبد الرحيم/ محددات استخدام الصكوك كأداة تمويلية من قبل الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي السعودي في ظل الازمة المالية العالمية-دراسة نوعية- مجلس التعاون الخليجي، 2014.
- (37) خيرى علي اويسو، دلکش أحمد محمد، دور تكنولوجيا المعلومات في تحقيق تنمية اقتصادية دراسة تطبيقية على شركات اتصالات في محافظة دهوك، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، اعراق، المجلد 18، العدد 37، 2022.
- (38) ديبش أحمد، أسس التنمية ومحددات القدرة على الإنماء بالدول النامية، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة.
- (39) دخلي عبد الرحمن وحميدي يوسف، دراسة قياسية لأثر السياسة الجبائية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2018، مجلة الابداع، المجلد 12/العدد 01/2021.
- (40) دربال فاطمة الزهراء، إقتصاد الطاقة والتنمية الاقتصادية، دراسة تحليلية لنموذج طاقوي في الجزائر، اطروحة دكتوراه، جامعة معسكر، 2018/2019.
- (41) دربوش محمد الطاهر واخرون، صكوك التمويل الإسلامية كآلية لتنفيذ عمليات السوق المفتوحة* تجربة البنك المركزي السوداني نموذجاً - مجلة المالية والاسواق المجلد 04- العدد 08/2018.
- (42) دور الزكاة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية جامعة الامير عبد القادر للعلوم الإسلامية- قسنطينة د س.
- (43) رامي محمد كمال، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلا عن السندات التقليدية، الطبعة الاولى، دار النشر دار طيبة الخضراء، 2019.
- (44) رحمانى سناء، الصكوك الإسلامية كبديل غير تقليدي للتمويل، ملتقى وطني حول النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، يوم 05 و 06 فيفري 2015، جامعة محمد بوضياف المسيلة.
- (45) رفعت فتحيم تولى يوسف، التمويل الإسلامي مساهمة تمويل مشروعيات البنية التحتية دراسة حالة: المملكة العربية السعودية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المملكة العربية السعودية، مجلد 28، العدد 2، 2020.
- (46) زينب صالح الأشوح، الاقتصاد الإسلامي وتأصيله للنظريات والنظم الاقتصادية المعاصرة، المجموعة العربية للتدريب والنشر، مصر، 2018.
- (47) سامي يوسف محمد كمال، الصكوك الإسلامية بديلا عن قروض المؤسسات الدولية البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، دار النشر للطباعة والتوزيع الطبعة الاولى، 2012.
- (48) سعاد ابراهيم السلموني، استراتيجية التنمية الاجتماعية والاقتصادية، دار غيداء للنشر والتوزيع، مصر، 2020.

- (49) السعيد بريكة وسناء مرابطي، دور الصكوك الاسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، تجربة السودان انموذجا، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 5، ميله، جوان 2017.
- (50) سليمان بوفاسه، تمويل الاستثمارات عن طريق الاقتراض وانعكاساته على التنمية الاقتصادية والاجتماعية - دراسة مقارنة -، اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2008/2007.
- (51) سليمان ناصر وربيعه بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية - دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى مؤتمر دولي أيام 06، 07 و 08 أكتوبر 2002، معهد الدراسات المصرفية، عمان الاردن.
- (52) سليمان ناصر، نحو دور تنموي أفضل للصكوك الاسلامية السيادية، دراسة تقييمية لتجربة الصكوك الاسلامية السيادية السودانية خلال 2010/2009 إلى 2016/2015، مؤتمر دولي ثالث، التمويل والبنوك الاسلامية، محاذير التجربة وافاق التطوير بافريقيا، المغرب، أبريل 2018.
- (53) سمير مشراوي، اثر التصكيك في تحسين اداء المصارف الاسلامية، مجلة الباحث جامعة الاغواط، الجزائر، عدد 15، 2015.
- (54) سهير ابو العينين، العوامل المحددة للنمو الاقتصادي في الفكر النظري وواقع الاقتصاد المصري، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم (167)، مصر، 2003.
- (55) سورة الأعراف، آية: 96.
- (56) سورة الذريات الآية رقم 29.
- (57) سورة النحل، آية 97.
- (58) سورة هود. بعض من الآية: 61.
- (59) سيد حسن عبد الله، الصكوك الاسلامية ودورها التنموي في الاقتصاد، مؤتمر الشارقة الدولي الاول في التمويلا لاسلامي، جامعة الشارقة، الامارات العربية المتحدة، 5-6/11/2014.
- (60) شاكرا حمزة، دور اصحاب الودائع في تعزيز انضباط سوق المصارف الاسلاميه - دراسه تطبيقيه- أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعه فرحات عباس سطيف، 2021-2022.
- (61) الشام عبد الله عبد الله، دور الصكوك الحكومية في تمويل الموازنة بالتركيز على تمويل التنمية، ملتقى الخرطوم للصناعة المالية الاسلامية النسخة الخامسة 25-26 أبريل 2013.
- (62) شرفيحنان، دورالصكوك الإسلامية فيتمويلمشاريعالبنيةالتحتيةوافاقاصدارهابالجزائر، أطروحة دكتوراهل.م.دفيالعلومالاسلامية.
- (63) شرياق توفيق، الصكوك الاسلامية - كمقترح تمويلي- لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية لاقتصادية - التجريبتين الماليزية والسودانية انودجا- مؤتمر الصكوك وادوات التمويل الاسلامي، جامعة اليرموك، الاردن، من 12-13/تشرين الثاني 2013م.
- (64) شرياق توفيق، الصكوك الاسلامية كمقترح تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية- التجريبتين الماليزية والسودانية انموذجا- مؤتمر الصكوك الاسلامية وادوات التمويل الاسلامي، جامعة اليرموك، الاردن، من 12-13/تشرين الثاني 2013.
- (65) شعيب يونس، الصكوك الاسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة الامير عبد القادر للعلوم الاسلامية، قسنطينة، 2016/2015.

- (66) صادق علي طعان، الاقتصاد المعرفي ودوره في التنمية الاقتصادية، الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق.
- (67) صخري عبد الوهاب، الممارسات الدولية الرائدة في صناعة الصكوك الإسلامية وآفاقها في الجزائر، مجلة جبل العلوم الانسانية والاجتماعية، العدد 81، ديسمبر 2021.
- (68) صفية أحمد أبوبكر، الصكوك الاسلامية، بحث مقدم الى مؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري، بدبي، 31 مايو- 3 يونيو 2009م.
- (69) طوير أمال وعلاوي صفية، دراسة قياسية لأثر الصادرتعاى النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2018، مجلة ابحاث إقتصادية معاصرة، العدد 2020/02.
- (70) عادل رزق، إدارة الازمات المالية العالمية، الطبعة الاولى، مجموعة النيل العربي، مصر، 2010.
- (71) عبد الصمد بن عبد الرحمن، التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة بلعباس، 2021/2020.
- (72) عبد القادر خداوي مصطفى وآخرون، استخدام الصكوك الاسلامية في الاستثمار وتمويل مشاريع التنمية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 04، سبتمبر 2018.
- (73) عبد القادر زيتوني، التصكيك الاسلامي، ركب الصرافية الاسلامية في ظل الازمة العالمية، المؤتمر العلمي الدولي حول: الازمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، عمان الاردن، 1-2 ديسمبر 2010.
- (74) عبد الكريم قندوز، التحوط وإدارة المخاطر مدخل مالي، دار إي-كتب، لندن، شباط فبراير 2018.
- (75) عبد اللطيف مصيطفى وعبد الرحمن سانية، دراسات في التنمية الإقتصادية، الطبعة الاولى، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2014.
- (76) عبد الله بن محمد العمراني، محمد بن ابراهيم السبيعي، التصكيك في الاسواق المالية الاسلامية، حالة صكوك الاجارة، برنامج تمويل المشروعات البحثية، عمادة البحث العلمي، جامعة الامام أحمد بن سعود الاسلامية، السعودية، 2013/1434.
- (77) عبد الله عبد المجيد بن عزيز الزنداني، سياسات التنمية الاقتصادية في الاسلام وتطبيقاتها المعاصرة، رسالة دكتوراه في الاقتصاد الاسلامي، جامعة ام درمان الاسلامية السودان، د ذ س.
- (78) عبد الله محمد مطلق الغفلي، تحليل جوانب استدامة النمو الإقتصادي وعلاقتها بأساليب الحوكمة السليمة في تجربة شركة بترول أبوظبي الوطنية "أدنوك" أطروحة، جامعة الامارات العربية المتحدة، 2019.
- (79) عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الاسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، مؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري بدبي، 21 مايو- 3 يونيو 2009م.
- (80) عدنان رايح ومحمد يوسف ربايع، صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مجلة البحوث العلمية والدراسات الاسلامية، العدد 9/ السداسي 2015/1.
- (81) عدنان محمد يوسف ربايع، صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مجلة البحوث العلمية والدراسات الاسلامية، السداسي الاول العدد 9 جامعة اليرموك الاردن، 1436هـ/ 2015.
- (82) عدنان يوسف محمد ربايع، صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مؤتمر الصكوك الاسلامية وادوات التمويل الاسلامي، 2013.

- (83) عزالدين بن تركي، منصف شرقي، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، المؤتمر الدولي، 10th international conference on islamic economics and finances، جامعة قسنطينة.
- (84) علي امال الله عبد الله، المحاسبة عن عمليات التوريق (التسنيد) وفق المعايير المحاسبية الاسلامية والدولية ودورها في نشوء الازمة المالية الاخيرة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل.
- (85) عماد الدين ابراهيم علي، استخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (panel data) في تحديد اهم عوامل النمو الاقتصادي في الدول العربية المجله العربية للادارة، المجلد 43، العدد 2، جانفي 2021.
- (86) عمار عماري، إشكالية التنمية المستدامة وأبعادها، ورقة بحث مقدمة ضمن المؤتمر الدولي حول التنمية المستدامة والكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة، 07-08 ابريل 2008، جامعة سطيف.
- (87) عمروش بهية، واقع صناعة الصكوك الاسلامية في ظل التطورات الراهنة، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية - دراسات إقتصادية- 22(2).
- (88) عويسي امين ومعتوق جمال، تقييم تجربة اصدار الصكوك في العالم دراسة مقارنة بين المملكة العربية السعودية وماليزيا، مجلة اسرا الدولية للمالية الاسلامية، المجلد العاشر، العدد الثاني، ديسمبر 2019.
- (89) غسان الطالب من الموقع الالكتروني ينظر بتاريخ 2020/12/11، <https://alghad.com>.
- (90) فارس رشيد البياتي، التنمية الاقتصادية سياسياً في الوطن العربي، اطروحة دكتوراه، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2008.
- (91) فتح الرحمن علي محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك بالاشارة للحالة السودانية، ورقة بحثية الى ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الاسلامية، النسخة الرابعة أبريل، 5-6 أبريل 2012.
- (92) فضيلة ملواح، محددات النمو الاقتصادي في الجزائر، Revue D'economie et de Statistique Appliquée، العدد 17، جوان 2020.
- (93) فطيمة حفيظ، الإصلاحات الاقتصادية وإشكالات النمو الإقتصادي في دول المغرب العربي (الجزائر، تونس والمغرب)، اطروحة دكتوراه، جامعة باتنة، 2010/2011، ص100.
- (94) فهد بن بادي المرشدي، الصكوك احكامها وضوابطها وإشكالاتها، دراسة شرعية نقدية، دار الكنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، 2014.
- (95) قانون رقم 30 لسنة 2012 والمتعلق بصكوك التمويل الاسلامي، الجريد الرسمية الاردنية رقم 5179، الصادرة في 19 سبتمبر 2012.
- (96) قرومي حميد، صناعة الصكوك الاسلامية واقع وأفاق، الملتقى الدولي حوا المالية الاسلامية بصفاقص تحت شعار دور المالية الاسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، يومي 16-17 جوان 2014، بصفاقص.
- (97) قط سليم، مفاضلة الاستثمار بين سوق الاوراق المالية المعاصرة وسوق الاوراق المالية الاسلامية دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، 2015/2016.
- (98) قنادزة جميلة، الشراكة العمومية الخاصة والتنمية الاقتصادية في الجزائر، أطروحة دكتوراه تخصص تسيير المالية العامة، جامعة تلمسان، 2017/2018.
- (99) كاوه عبد الرضا محمد، الاعلام والتنمية الاقتصادية، دار الرنيم للنشر وتوزيع، الأردن، 2018.

- (100) كبداني سيد أحمد، اثر النمو الإقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية: دراسة تحليلية قياسية، أطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2012/2013.
- (101) مجلس الخدمات المالية الإسلامية، مسرد التعريفات المستخدمة في وثائق مجلس الخدمات، آخر تحديث ديسمبر 2020، من الموقع الرسمي له بتاريخ 20 جانفي 2021، www.ifsb.org/ar_terminologies.php
- (102) مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم: 178 (19/4)، بشأن الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداوله، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة (الإمارات العربية المتحدة)، من 26-30 أبريل 2009م الموافق 01 إلى 05 جمادى الأولى 1430هـ.
- (103) محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، التنمية الاقتصادية، المفاهيم والخصائص - النظريات الاستراتيجية - المشكلات، مطبعة البحيرة، مصر، 2008.
- (104) محمد زيدان، حكيم براضية، مستقبل الصكوك الإسلامية في أعقاب الأزمة المالية العالمية لعام 2008م، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 03 جوان 2015.
- (105) محمد صلاح وآخرون، التوجهات الحديثة للتمويل الإسلامي عن طريق صكوك الإسلامية - التحديات والمخاطر مع الإشارة لبعض الدول من مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 03/العدد 2018/01.
- (106) محمد عبد الحليم عمر، التفسير الإسلامي للتخلف الاقتصادي في الدول الإسلامية، نظر بتاريخ: 2022/08/14: <https://ebook.univeyes.com/6681/pdf>
- (107) محمد عبد العزيز بن عجمية وآخرون، التنمية الاقتصادية، المفاهيم والخصائص، النظريات الاستراتيجية، المشكلات، مطبعة البحيرة، الاسكندرية، مصر، أكتوبر 2008.
- (108) محمد عبد الله شاهين محمد، سياسات التمويل واثره على نجاح الشركات والمؤسسات المالية، 2018.
- (109) محمد يعقوب برشم هجي، أثر الوقف على التنمية الاقتصادية، مجلة القرآن الكريم، العدد الخامس، ديسمبر 2017.
- (110) محمود الشويات، التشريعات المنظمة للتمويل الإسلامي ودورها في تحقيق التنمية المستدامة، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، ملحق خاص، العدد 4، الجزء الاول، رمضان 1440هـ - مايو 2019م، بتصرف.
- (111) محمود علي الشوقاي، نمو وتحديات الواقع، طبعة اولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، الاردن، 2016.
- (112) مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، دار وائل للنشر، الاردن، الطبعة الاولى، 2007.
- (113) المرجع الموقع: نظر يوم: <https://asia.nikkei.com/Economy/Malaysia-s-2022/12/30> -infrastructure-push-to-keep
- (114) مريبيعي سوسن، التنمية البشرية في الجزائر الواقع والافاق، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري -02- قسنطينة، 2012/2013.
- (115) مصطفى يوسف كافي، التنمية المستدامة، شركة دار الاكاديميون للنشر والتوزيع، ط1، مصر، 2017.
- (116) المعاني الجامع، <https://www.almaany.com/ar/dict/ar>
- (117) معبد علي الجارحي، وعبد العظيم جلال ابو زيد، اسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها، ندوة الصكوك الإسلامية، جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-26 ماي 2010م.

- (118) معطى الله خير الدين وشرياق رفيق، الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، ملتقى دولي حول مقومات تحقيق تنمية مستدامة في الاقتصاد الاسلامي، جامعة قلمة، يومي 03 و04 ديسمبر 2012.
- (119) مليحة جبار عبد الكعبي، نظرية النمو غير المتوازن لهيرشمان وامكانية تطبيقها لتحقيق التنمية الاقتصادية في العراق، مجلة الدراسات المستدامة، المجلد الرابع، العدد الول، 2022.
- (120) المركز الديمقراطي العربي، من موقع المركز الديمقراطي العربي لصكوك الاسلامية كأداة للتمويل، واثرها على النمو الاقتصادي بتاريخ 2021/11/24: <https://www.democraticac.de/?p54469>
- (121) منال عفان، اثر التفاوت في الدخل على النمو الإقتصادي في مصر، دراسات، المجلد 22/العدد4، 2021.
- (122) منى خالد فرحات، توريق الدين التقليدي والاسلامي (دراسة مقارنة)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، الكجلد29، العدد الاول، سوريا، 2013.
- (123) منية عبد الحسين كريم وآخرون، قياس وتحليل النمو الاقتصادي في دولة الاماراتوالعراق(2000-2013)، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية والمالية، المجلد 14، العدد 2/2022.
- (124) موقع إلكتروني نظر بتاريخ: <https://www.isdb.org/ar/news:2021/03/30>
- (125) موقع الالكتروني نظر بتاريخ: <https://www.marefa.org>: 2022/08/13
- (126) موقع الكتروني <https://www.youm7.com/story/2013/1/7/900374> بتاريخ 2022/01/15
- (127) موقع الكتروني نظر يوم : 2022/08/27 : <https://www.startimes.com/?t=14197963>
- (128) موقع الكتروني نظر يوم : 2022/08/27 : <https://www.startimes.com/?t=14197963>
- (129) موقع الكتروني نظر يوم : <https://medicante.blogspot.com/2017/06/Leading-Theories-of-2022/08/27>
[Economic-Development.html](https://www.startimes.com/?t=14197963)
- (130) موقع الكتروني، مرجع سابق، <https://www.startimes.com/?t=14197963>
- (131) موقع الكتروني، مرجع سابق، <https://www.startimes.com/?t=14197963>
- (132) موقع الكتروني، نظر يوم <https://economiccorner.com/%D8%A7%D9%84%D8%:2022/09/05>
- (133) موقع أنترنت: <https://alrai.com/article/35274> /التغيير-والتنمية، بتاريخ: 2022/08/25
- (134) الموقع نظر بتاريخ : 2022/06/05، /اهداف-التنمية-الاقتصادية/ar/ <https://www.vapulus.com>
- (135) موقع نظر بتاريخ 2020/12/11، <https://www.isdb.org>
- (136) مينه عبد الحسين كريم وآخرون، قياس وتحليل إتجاهات النمو الإقتصادي في دولة الإمارات والعراق للمدة (2000-2013)، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 14، العدد3، 2022.
- (137) ميير بالدوين، التنمية الاقتصادية، الدار القومية للطباعة والنشر، الاسكندرية، مصر، ب ذ س.

- (138) نائل عبد الحافظ العواملة، إدارة التنمية: الأسس، النظريات، التطبيقات العملية، ط1، زهران للنشر الاردن، 2012.
- (139) نجاة محمد مرعي يونس، منشور في كتاب دور الصكوك الاسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية - ماليزيا نموذجاً، دار ألفاء، الجزائر، 2020.
- (140) نجلاء بنت محمد البقمي، مخاطر الصكوك وليات التحوط منها: مع دراسة تطبيقية لصكوك شركة متعثرة، بحث مقدم لكرسي سابك لدراسات الاسواق المالية الاسلامية (مشروع رقم 21005)، سنة 2013.
- (141) نغاس صلاح الدين وبوهريرة عباس، دور الصكوك الاسلامية في تلافي حدوث الازمات المالية وعدم استقرار اسواق رأس المال، مجلة أبحاث كمية ونوعية في العلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 01/العدد 01(2019).
- (142) نوال بن عمارة، الصكوك الاسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الاسلامية، تجربة السوق المالية الاسلامية الدولية- البحرين - مجلة الباحث، العدد 09/2011
- (143) نورالدين كروش ومريم سرارمة، التصكيك الاسلامي والتسنيد: دراسة مقارنة، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية، العدد الثامن، ديسمبر 2017.
- (144) نور الدين مزياي وخديجة عرقوب، الصكوك الإسلامية تستقطب الدول غير الإسلامية (التجربة الصينية)، الدورة الرابعة لملتقى صفاقص الدولي للمالية الإسلامية بعنوان الهندسة المالية الإسلامية بين الضوابط الشرعية، 2016.
- (145) هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الاسلامية في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة)، مجلة دراسات، العلوم الادارية، المجلد 42، العدد 2، 2015.
- (146) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المعيار الشرعي رقم 17، النص الكامل للمعايير الشرعية للمؤسسات المالية الاسلامية التي تم اعتمادها حتى صفر 1439هـ - نوفمبر 2017م.
- (147) وزارة المالية برنامج إصدار صكوك مذكرة المعلومات هذه في 26 شوال 1438 هـ (الموافق 20 يوليو 2017م) (المملكة العربية السعودية: انظر موقع https://www.ndmc.gov.sa/IssuancePrograms/Sukuk_Issuance_Program_in_Saudi_Riyal/)
- (148) وليد جوعان، الصكوك الاسلامية وتطبيقاتها المعاصرة، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري حكومة دبي، منتدى فقه الاقتصاد الاسلامي، 2018.
- (149) الوليد قسوم ميساوي، اثر ترقية الإستثمار على النمو الإقتصادي في الجزائر. اطروحة دكتوراه جامعة بسكرة، نوقشت 2018/05/10.
- (150) الياس حناش واخرون، الصكوك الاسلامية كبديل لتمويل التنمية الاقتصادية، - عرض التجربة الماليزية- مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد رقم 1، افريل 2018.
- (151) ياسر المكحل وا. فتني مايا، دور الصكوك الاسلامية في تمويل التجربة البريطانية. من مؤتمر الصكوك الاسلامية وادوات التمويل الاسلامي.
- (152) يوسف تبري، الصكوك الاسلامية، مخاطرها واليات معالجتها، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 13 المجلد 02/2013.

- (153) ABDELHAK HAMICH, Islamic economy restrictions to overcome the current financial crisis, *Revue des Sciences Economiques et de Gestion*, N°12(2012).
- (154) Ali Alshamrani, Sukuk issuance and its Regulatory Framework in Saudi Arabia, *Journal of Islamic banking and finance*, march 2014, vol2, N°1.
- (155) Anisa Ilmia, SUKUK NEGARA DAN PEMBANGUNAN INFRASTRUKTUR DI INDONESIA, *Finansha-Journal of Sharia Financial Management*, Volume 1, Nomor 2 (2020).
- (156) BENBEKHTI Seyf eddine and others, ISLAMIC FINANCE : A promising from of financing infrastructure projects a proposal for a solar energy stating financed by Islamic sukuk strategy and development review, *Volume 09/N° 13*, 2019.
- (157) Brian Kettell, Islamic Bonds (Sukuk Case Study (5)), Qatar Global Sukuk, Qatar Global Sukuk, US\$700 million Sukuk Trust Certificate by Qatar Global Sukuk. www.islamicbankingcourses.com
- (158) Christophe Hurlin, L'Econométrie des Données de Panel Modèles Linéaires Simples, Séminaire Méthodologique, Ecole Doctorale Edocif, France.
- (159) Edward W. Frees, *Longitudinal and Panel Data: Analysis and Applications for the Social Sciences*, Cambridge University Press (2004).
- (160) FEKIH Fatima zohra, 2021, leading international Practices in Issuing Islamic Instruments, *Economic and sustainable development Review*, volume 04, N°03.
- (161) Ghezal et al. / Legal and Regulatory Requirements To Implement Sukuk In Algeria: Learning From Malaysian Experience, *Journal of Islamic Finance Special Issue Vol. 10 No.1* (2021).
- (162) MADANI Ahmed, Infrastructure Financing Through Islamic Sukuk: Case Studies in Malaysia Le Financement d'Infrastructures par les Sukuk Islamiques : Études de Cas en Malaisie, *Finance and Business Economics Review*, Volume 03/Number 02/ June/ 2019.

- (163) MEDANI A & BERRADIA H, Sukuk's Role in Infrastructure Financing Projects: Case of Malaysian DanaInfra Sukuk, Journal of the New Economy, Volume: 10 / N°: 02.(2019)
- (164) Mohamad Taqiuqqin Mohamed, and Other, development of sukuk in the state of Kuwait its challenges and prospects, Jurnal Syariah, jil. 28, Bil.2 (2020).
- (165) PEGAH Zolfaghari, an introduction to islamic securities (SUKUK) working paper UPP Sala faculty of law, 2017.
- (166) Saudi Hollandi Capital, Sukuk Market in Saudi Arabia, 2013 May.

الملاحق:

الملحق (01): الإحصاء الوصفي للمتغيرات التفسيرية

| | LRGDP | LGRCF | LSUOKK | LCOPI | LTRAD | LGRDS | LMAVA |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| Mean | 10.37886 | 9.062132 | 1.366888 | 9.305586 | 9.320610 | 8.358833 | 2.431306 |
| Median | 10.42839 | 8.999125 | 1.488400 | 9.327145 | 9.201199 | 8.372861 | 2.281361 |
| Maximum | 11.31030 | 10.06113 | 3.454738 | 9.466996 | 9.865110 | 8.929965 | 3.262701 |
| Minimum | 9.268232 | 7.643483 | -1.108663 | 9.014812 | 8.557951 | 7.870166 | 1.724551 |
| Std. Dev. | 0.559731 | 0.562440 | 1.116626 | 0.092088 | 0.329741 | 0.261975 | 0.434110 |
| Skewness | -0.163482 | -0.042609 | -0.277361 | -0.819435 | -0.275729 | 0.007001 | 0.714425 |
| Kurtosis | 2.194087 | 2.800675 | 2.318730 | 3.612190 | 2.072723 | 1.936592 | 2.106288 |

الملحق (02): مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج

| | LRGDP | LGRCF | LSUOKK | LCOPI | LTRAD | LGRDS | LMAVA |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| LRGDP | 1.000000 | 0.915537 | 0.474937 | -0.038939 | -0.249855 | -0.121011 | 0.193936 |
| LGRCF | 0.915537 | 1.000000 | 0.372608 | 0.024579 | -0.459933 | -0.055954 | 0.097117 |
| LSUOKK | 0.474937 | 0.372608 | 1.000000 | -0.021712 | 0.239717 | -0.180282 | 0.550548 |
| LCOPI | -0.038939 | 0.024579 | -0.021712 | 1.000000 | -0.259326 | -0.417628 | -0.062605 |
| LTRAD | -0.249855 | -0.459933 | 0.239717 | -0.259326 | 1.000000 | 0.109681 | 0.211855 |
| LGRDS | -0.121011 | -0.055954 | -0.180282 | -0.417628 | 0.109681 | 1.000000 | -0.533640 |
| LMAVA | 0.193936 | 0.097117 | 0.550548 | -0.062605 | 0.211855 | -0.533640 | 1.000000 |

الملحق (03): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمستوى الأول للمتغير *LRGDP*

| Method | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--|-----------|---------|----------------|-----|
| Panel Unit Root Test on D(LRGDP) | | | | |
| Panel unit root test: Summary | | | | |
| Series: D(LRGDP) | | | | |
| Date: 09/03/23 Time: 00:23 | | | | |
| Sample: 2007 2020 | | | | |
| Exogenous variables: None | | | | |
| User-specified lags: 0 | | | | |
| Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel | | | | |
| <hr/> | | | | |
| Method | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
| Null: Unit root (assumes common unit root process) | | | | |
| Levin, Lin & Chu t* | -5.01518 | 0.0000 | 5 | 39 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) | | | | |
| ADF - Fisher Chi-square | 33.9300 | 0.0002 | 5 | 39 |
| PP - Fisher Chi-square | 39.1138 | 0.0000 | 5 | 39 |
| <hr/> | | | | |
| ** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality. | | | | |

الملحق (04): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمستوى الأول للمتغير LGRCF

Series: LGRCF Workfile: UNTITLED::Untitled\

View Proc Object Properties Print Name Freeze Sample Genr Sheet Graph Stats I

Panel Unit Root Test on D(LGRCF)

Panel unit root test: Summary
 Series: D(LGRCF)
 Date: 09/03/23 Time: 00:31
 Sample: 2007 2020
 Exogenous variables: None
 User-specified lags: 0
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--|-----------|---------|----------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process) | | | | |
| Levin, Lin & Chu t* | -6.78000 | 0.0000 | 5 | 39 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) | | | | |
| ADF - Fisher Chi-square | 51.2217 | 0.0000 | 5 | 39 |
| PP - Fisher Chi-square | 51.3604 | 0.0000 | 5 | 39 |

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الملحق (05): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمستوى الأول للمتغير LSUKK

Series: LSUKK Workfile: UNTITLED::Untitled\

View Proc Object Properties Print Name Freeze Sample Genr Sheet Graph Stats I

Panel Unit Root Test on D(LSUKK)

Panel unit root test: Summary
 Series: D(LSUKK)
 Date: 09/03/23 Time: 00:32
 Sample: 2007 2020
 Exogenous variables: None
 User-specified lags: 0
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--|-----------|---------|----------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process) | | | | |
| Levin, Lin & Chu t* | -7.59480 | 0.0000 | 5 | 39 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) | | | | |
| ADF - Fisher Chi-square | 53.0245 | 0.0000 | 5 | 39 |
| PP - Fisher Chi-square | 64.1957 | 0.0000 | 5 | 39 |

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الملحق (06): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمستوى الأول للمتغير LCOPI

Series: LCOPI Workfile: UNTITLED::Untitled\

View Proc Object Properties Print Name Freeze Sample Genr Sheet Graph Stats I

Panel Unit Root Test on D(LCOPI)

Panel unit root test: Summary
 Series: D(LCOPI)
 Date: 09/03/23 Time: 00:33
 Sample: 2007 2020
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 0
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--|-----------|---------|----------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process) | | | | |
| Levin, Lin & Chu t* | -3.11465 | 0.0009 | 4 | 36 |
| Breitung t-stat | 0.93677 | 0.8256 | 4 | 32 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) | | | | |
| Im, Pesaran and Shin W-stat | -0.61110 | 0.2706 | 4 | 36 |
| ADF - Fisher Chi-square | 15.4177 | 0.0515 | 4 | 36 |
| PP - Fisher Chi-square | 16.0733 | 0.0413 | 4 | 36 |

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الملحق (07): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمستوى الأول للمتغير LTRAD

Series: LTRAD Workfile: UNTITLED::Untitled\

View Proc Object Properties Print Name Freeze Sample Genr Sheet Graph Stats I

Panel Unit Root Test on D(LTRAD)

Panel unit root test: Summary
 Series: D(LTRAD)
 Date: 09/03/23 Time: 00:35
 Sample: 2007 2020
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 0
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--|-----------|---------|----------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process) | | | | |
| Levin, Lin & Chu t* | -4.35482 | 0.0000 | 4 | 36 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) | | | | |
| Im, Pesaran and Shin W-stat | -1.79815 | 0.0361 | 4 | 36 |
| ADF - Fisher Chi-square | 17.3248 | 0.0269 | 4 | 36 |
| PP - Fisher Chi-square | 18.7522 | 0.0162 | 4 | 36 |

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الملحق (08): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمستوى الأول للمتغير LGRDS

Series: LGRDS Workfile: UNTITLED::Untitled\

View Proc Object Properties Print Name Freeze Sample Genr Sheet Graph Stats

Panel Unit Root Test on D(LGRDS)

Panel unit root test: Summary
 Series: D(LGRDS)
 Date: 09/03/23 Time: 00:36
 Sample: 2007 2020
 Exogenous variables: None
 User-specified lags: 0
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--|-----------|---------|----------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process) | | | | |
| Levin, Lin & Chu t* | -3.84350 | 0.0001 | 5 | 39 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) | | | | |
| ADF - Fisher Chi-square | 28.6425 | 0.0014 | 5 | 39 |
| PP - Fisher Chi-square | 29.0849 | 0.0012 | 5 | 39 |

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الملحق (09): نتائج اختبارات جذر الوحدة للمستوى الأول للمتغير LMAVA

Series: LMAVA Workfile: UNTITLED::Untitled\

View Proc Object Properties Print Name Freeze Sample Genr Sheet Graph Stats I

Panel Unit Root Test on D(LMAVA)

Panel unit root test: Summary
 Series: D(LMAVA)
 Date: 09/03/23 Time: 00:37
 Sample: 2007 2020
 Exogenous variables: None
 User-specified lags: 0
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--|-----------|---------|----------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process) | | | | |
| Levin, Lin & Chu t* | -4.97650 | 0.0000 | 5 | 39 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) | | | | |
| ADF - Fisher Chi-square | 31.8108 | 0.0004 | 5 | 39 |
| PP - Fisher Chi-square | 34.6810 | 0.0001 | 5 | 39 |

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الملحق (10): نتائج اختبار كاو (Kao, 1999) للتكامل المشترك لبيانات البانل

Group: UNTITLED Workfile: UNTITLED::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Sample Sheet Stats Spec

Kao Residual Cointegration Test
 Series: LRGDP LGRCF LSUKK LCOPI LTRAD LGRDS LMAVA
 Date: 09/03/23 Time: 00:39
 Sample: 2007 2020
 Included observations: 98
 Null Hypothesis: No cointegration
 Trend assumption: No deterministic trend
 Automatic lag length selection based on HQIC with a max lag of 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| | t-Statistic | Prob. |
|-------------------|-------------|--------|
| ADF | -3.902943 | 0.0000 |
| Residual variance | 0.003644 | |
| HAC variance | 0.003656 | |

الملحق (11): اختبار السببية

Group: UNTITLED Workfile: UNTITLED::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Sample Sheet Stats Spec

Pairwise Granger Causality Tests
 Date: 09/03/23 Time: 00:40
 Sample: 2007 2020
 Lags: 7

| Null Hypothesis: | Obs | F-Statistic | Prob. |
|------------------------------------|-----|-------------|--------|
| LGRCF does not Granger Cause LRGDP | 16 | 9.66676 | 0.2429 |
| LRGDP does not Granger Cause LGRCF | | 2.16148 | 0.4818 |
| LSUKK does not Granger Cause LRGDP | 16 | 96.6911 | 0.0782 |
| LRGDP does not Granger Cause LSUKK | | 8.79361 | 0.2542 |

الملحق (12): نموذج الانحدار التجميعي

Equation: UNTITLED Workfile: UNTITLED::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Dependent Variable: LRGDP
 Method: Panel EGLS (Period weights)
 Date: 09/03/23 Time: 00:41
 Sample: 2007 2020
 Periods included: 14
 Cross-sections included: 5
 Total panel (unbalanced) observations: 53
 Linear estimation after one-step weighting matrix
 Period weights (PCSE) standard errors & covariance (no d.f. correction)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| LGRCF | 1.058973 | 0.043603 | 24.28690 | 0.0000 |
| LSUJK | 0.036703 | 0.018127 | 2.024790 | 0.0487 |
| LGRDS | -0.223820 | 0.084485 | -2.649234 | 0.0110 |
| LCOPI | -0.213261 | 0.190541 | -1.119239 | 0.2688 |
| LMAVA | -0.032649 | 0.043892 | -0.743857 | 0.4607 |
| LTRAD | 0.420138 | 0.063983 | 6.566398 | 0.0000 |
| C | 0.727855 | 2.582849 | 0.281803 | 0.7794 |

Weighted Statistics

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.946004 | Mean dependent var | 14.60762 |
| Adjusted R-squared | 0.938961 | S.D. dependent var | 8.699196 |
| S.E. of regression | 0.186465 | Sum squared resid | 1.599377 |
| F-statistic | 134.3187 | Durbin-Watson stat | 0.636344 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Unweighted Statistics

| | | | |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.878192 | Mean dependent var | 10.37886 |
| Sum squared resid | 1.984449 | Durbin-Watson stat | 0.363470 |

الملحق (13): نموذج الانحدار الآثار الثابتة

Equation: UNTITLED Workfile: UNTITLED::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Dependent Variable: LRGDP
 Method: Panel EGLS (Period weights)
 Date: 09/03/23 Time: 00:43
 Sample: 2007 2020
 Periods included: 14
 Cross-sections included: 5
 Total panel (unbalanced) observations: 53
 Linear estimation after one-step weighting matrix
 Period weights (PCSE) standard errors & covariance (no d.f. correction)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| LGRCF | 1.041495 | 0.047577 | 21.89066 | 0.0000 |
| LSUJK | 0.040028 | 0.029783 | 1.343997 | 0.1881 |
| LGRDS | -0.295469 | 0.128950 | -2.291350 | 0.0285 |
| LCOPI | 0.358418 | 0.753885 | 0.475428 | 0.6376 |
| LMAVA | -0.071605 | 0.065287 | -1.096767 | 0.2807 |
| LTRAD | 0.424228 | 0.061242 | 6.927097 | 0.0000 |
| C | -3.759505 | 8.078952 | -0.465346 | 0.6447 |

Effects Specification

Period fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.960276 | Mean dependent var | 14.18814 |
| Adjusted R-squared | 0.937405 | S.D. dependent var | 7.331337 |
| S.E. of regression | 0.190700 | Sum squared resid | 1.200093 |
| F-statistic | 41.98627 | Durbin-Watson stat | 0.801315 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Unweighted Statistics

الملحق (14): نموذج الانحدار الآثار العشوائية

Equation: UNTITLED Workfile: UNTITLED::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Dependent Variable: LRGDP
 Method: Panel EGLS (Period random effects)
 Date: 09/03/23 Time: 00:44
 Sample: 2007 2020
 Periods included: 14
 Cross-sections included: 5
 Total panel (unbalanced) observations: 53
 Swamy and Arora estimator of component variances
 Period weights (PCSE) standard errors & covariance (no d.f. correction)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| LGRCF | 0.971792 | 0.080491 | 12.07328 | 0.0000 |
| LSUKK | 0.035453 | 0.035448 | 1.000140 | 0.3225 |
| LGRDS | -0.287727 | 0.143002 | -2.012041 | 0.0501 |
| LCOPI | -0.436407 | 0.279135 | -1.563425 | 0.1248 |
| LMAVA | -0.072902 | 0.086620 | -0.841627 | 0.4044 |
| LTRAD | 0.323274 | 0.118440 | 2.729428 | 0.0090 |
| C | 5.154110 | 3.758176 | 1.371439 | 0.1769 |

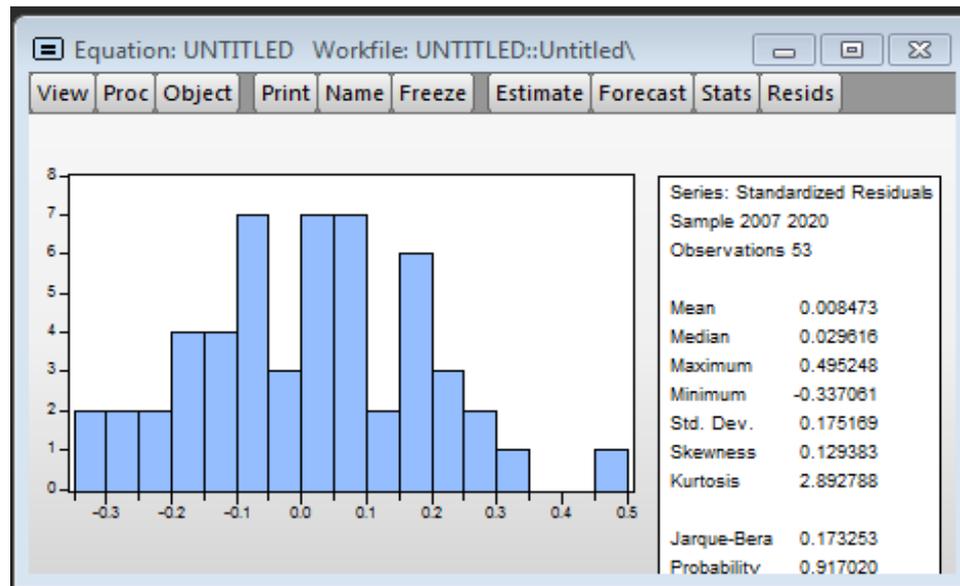
Effects Specification

| | S.D. | Rho |
|----------------------|----------|--------|
| Period random | 0.000000 | 0.0000 |
| Idiosyncratic random | 0.199050 | 1.0000 |

Weighted Statistics

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.888151 | Mean dependent var | 10.37886 |
| Adjusted R-squared | 0.873562 | S.D. dependent var | 0.559731 |
| S.E. of regression | 0.199030 | Sum squared resid | 1.822191 |
| F-statistic | 60.87828 | Durbin-Watson stat | 0.395835 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

الملحق (15): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية



الملحق (16): نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية

Equation: UNTITLED Workfile: UNTITLED::Untitled\

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Residual Cross-Section Dependence Test

Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in weighted residuals

Equation: Untitled

Periods included: 14

Cross-sections included: 5

Total panel (unbalanced) observations: 53

Note: non-zero cross-section means detected in data

Test employs centered correlations computed from pairwise samples

| Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|-------------------|-----------|------|--------|
| Breusch-Pagan LM | 12.62880 | 10 | 0.2452 |
| Pesaran scaled LM | 0.587818 | | 0.5567 |
| Pesaran CD | 0.472828 | | 0.6363 |