

## دور صكوك المشاركة المتناقصة في تمويل المشاريع الاقتصادية : دراسة ميدانية نجم سهيل نجم المرسومي

### الملخص:

يهدف البحث إلى معرفة دور صكوك المشاركة المتناقصة في تمويل المشاريع الاقتصادية، ومعرفة آراء العاملين في الأسواق المالية حول إصدار وتداول صكوك المشاركة المتناقصة في سوق العراق المالية، وأستخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي لهذا الغرض، كذلك استخدم قائمة استقصاء كأداة رئيسية لجمع البيانات، وتم استخدام برنامج التحليل الإحصائي (spss) لإدخال ومعالجة وتحليل البيانات.

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها البحث أنه تساهم صكوك المشاركة المتناقصة في سد الاحتياجات التمويلية للشركات، لما توفره من مصادر تمويلية قليلة التكلفة، وبأجل متنوعة.

### Abstract:

The main objective of this research is to know the views of the employees in the (Iraqi General Authority for the Iraqi Stock Exchange, the Iraqi Islamic Bank for Development and Investment, the International Bank of Kurdistan for Investment and Development, the Iraqi Company for Financing Small and Medium Enterprises, Al Rabee'a Financial Brokerage), on the issuance and circulation of sukuk musharakah in the Iraqi financial market and its role in the financing of economic projects.

### المقدمة:

تعد الصكوك الإسلامية هي أحد أهم الأدوات المالية المبتكرة في سوق رأس المال العالمي والأداة الأكثر فاعلية لسوق التمويل الإسلامي، لذلك يمكن أن تسهم في تطوير رأس المال وزيادة الاستثمار والنمو الاقتصادي، حيث ذكر تقرير السوق المالية الإسلامية الدولية أن إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك المالية الإسلامية قد بلغت خلال عام ٢٠١٧ م ما قيمته (١١٦.٧) مليار دولار أمريكي، وهو ما يمثل زيادة

نجم سهيل نجم المرسومي

بنحو (٣٣%) مقارنة بإصدارات عام ٢٠١٦ م البالغة (٨٧.٩) مليار دولار أمريكي<sup>(١)</sup>، تقوم فكرة صكوك المشاركة المتناقصة على تمويل المشروعات أو عمليات استثمارية قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة (الغرم بالغرم) والمشاركة في الربح والخسارة، حيث يتم تعبئة المدخرات المالية لدى الأفراد والمؤسسات، والعمل على تعبئة هذه المدخرات المالية واستثمارها في جميع المجالات الزراعية والصناعية والتجارية والخدمية، بما يؤدي إلى تحقيق عملية تنمية اقتصادية.

### اولاً: مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث في تسليط الضوء على أحد المواضيع المهمة في المعاملات المالية الإسلامية (الصكوك الإسلامية)، من الناحية النظرية والتطبيقية والتي أخذت بالاتساع في الأسواق المالية سواء الإسلامية منها وغير الإسلامية، ويمكن صياغة إشكالية البحث بما يلي:

- إلى أي مدى يمكن لصكوك المشاركة المتناقصة المساهمة في تمويل المشاريع الاقتصادية؟

### ثانياً: فروض البحث:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصكوك المشاركة المتناقصة على كفاءة تمويل المشاريع الاقتصادية.

### ثالثاً: أهداف البحث:

يهدف هذه البحث بشكل عام إلى إبراز الدور التنموي لصكوك المشاركة المتناقصة في تمويل المشاريع الاقتصادية، وذلك من خلال النقاط التالية:

١. توضيح المراد بصكوك المشاركة المتناقصة من حيث مفهومها ومشروعيتها وأنواعها وأهميتها وكيفية إصدارها، وتداولها وأخيراً إطفائها.
٢. بيان دور صكوك المشاركة المتناقصة في رفع كفاءة تمويل المشاريع الاقتصادية.
٣. تقديم توصيات لغرض إنجاح تجربة إصدار صكوك المشاركة في العراق.

### رابعاً: أهمية البحث:

يمثل موضوع البحث أهمية كبيرة، ذلك لأنه يسلط الضوء على أهمية الصكوك

الإسلامية عامة، وعلى صكوك المشاركة المتناقصة بشكل خاص في قدرتها على تمويل المشاريع الاستثمارية في مختلف القطاعات الاقتصادية، وعلى النحو الآتي:

١. يعتبر موضوع الصكوك الإسلامية والتي من ضمنها صكوك المشاركة المتناقصة من الموضوعات الحديثة، حيث أنه من المفيد علمياً تحديد ماهية صكوك المشاركة وكيفية إصدارها وتداولها.
٢. تمثل نقلة نوعية وكيفية في مجال استحداث وتطوير أدوات تمويلية جديدة والتي بدورها تزيد من فعالية الأوعية الادخارية ودورها الاستثماري، لذلك يلاحظ الباحث الإقبال من قبل العالم الإسلامي وغير الإسلامي على هذا النوع من مصادر التمويل.
٣. هذا النوع من مصادر التمويل لديه قدرة عالية على استقطاب ما يتم اكتنازه من أموال وذلك لملائمتها مع ثقافة المجتمع الإسلامية في المجتمع العراقي، وتوجيه الأنظار نحو إمكانية تطبيق صكوك المشاركة في الاقتصاد العراقي.

#### خامساً: الدراسات السابقة:

١. دراسة ( Mariam, Zuriyah, 2012 ) بعنوان: (مقارنة بين الأرباح المكتسبة من استثمار لصكوك المستخدمة في الإجارة والمشاركة المتناقصة في الفترة طويلة الأجل)<sup>(١)</sup>.

هدفت إلى حساب ومقارنة الأرباح المتحققة من استثمار الصكوك في الإجارة والمشاركة المتناقصة، واستخدام معدل ربح (٣.٥) في المائة خلال فترات عقود مختلفة وهي (١٢.٥ و ١٥ و ١٧.٥ و ١٩) سنة، واستخدمت الدراسة نماذج رياضية لمساعدة المستثمرين والمصدرين في صنع القرار الاستثماري وحساب الأرباح، مع مراعات مقدار الموارد المالية ومدة فترة الاستثمار، هذه النماذج مبنية على مبادئ الإجارة والمشاركة المتناقصة.

وقد توصلت إلى أن مبلغ الأرباح المتراكمة لكل من صكوك الإجارة والمشاركة المتناقصة للفترات (١٢.٥ و ١٥ و ١٧.٥ و ١٩) سنة، التي حصل عليها المستثمرون في صكوك الإجارة على المدى الطويل هي أكثر من العوائد التي حصل عليها المستثمرون في صكوك المشاركة المتناقصة، أي أن الاستثمار في صكوك الإجارة هو بديل استثماري أفضل من الاستثمار في صكوك المشاركة المتناقصة، طالما أن الفترة طويلة الأجل، أما إذا كان المستثمرون يتطلعون إلى

الاستثمار في الصكوك ذات المدى القصير فإن الأرباح المتولدة من المشاركة المتناقصة تفوق الأرباح المتولدة من صكوك الإجارة.

٢. دراسة (شلايل؛ ٢٠١٥) بعنوان: (مقترح تمويلي لدعم المشاريع الاقتصادية الفلسطينية من خلال نموذج صكوك المشاركة) (٣).

هدفت إلى التعرف على واقع المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الفلسطيني؛ التي تساهم بدورها في تحقيق التنمية والنمو الاقتصادي المطلوب في فلسطين؛ واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي وتحليل المشكلة. وقد توصلت إلى انه يمكن اعتبار صكوك المشاركة بديلاً جيداً ومناسباً لأدوات التمويل التقليدية.

٣. دراسة (محارب؛ ٢٠١٧) بعنوان: (صكوك الاستثمار كأداة لتمويل التنمية المستدامة) (٤).

هدفت إلى التعرف على ماهية الصكوك المالية الإسلامية كأداة للاستثمار وتمويل التنمية المستدامة؛ كما استهدف البحث دراسة وتحليل دور الصكوك الإسلامية في تنمية المدخرات وتوجيه الاستثمارات القومية؛ وتوفير الموارد لتغطية الاحتياجات الرسمية؛ ودورها في تطوير السوق المالية وتوفير الموارد للاحتياجات الاستثمارية للمؤسسات الخاصة والحكومية.

وقد توصلت إلى أن النظام الاقتصادي الإسلامي يستطيع أن يقدم صيغاً تمويلية متعددة بتكلفة أقل من مصادر التمويل التقليدية؛ وتسهم الصكوك في تعبئة المدخرات وسهولة تدفق الأموال للاستثمارات وتحسين قدرة المنشآت على زيادة نشاطها دون الحاجة لزيادة رأس مالها؛ ويكون للشركة المصدرة للصكوك الشخصية الاعتبارية المستقلة عن أشخاص المشتركين في الصكوك؛ ويتم قياس العوائد الدورية قبل نهاية أجل الصكوك وفقاً لمبدأ التنضيق الفعلي أو التنضيق الحكمي (التقديري) في ضوء المعايير الشرعية التي تضبط ذلك؛ ويتم استهلاك الصكوك إما مرة واحدة في نهاية أجل المشروع أو العملية أو على فترات دورية؛ وهذا ما يطلق عليه إطفاء الصكوك ويجب الإشارة إلى ذلك في نشرة الاكتتاب.

#### سادساً: منهجية البحث:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، للتعرف على الجوانب النظرية لموضوع البحث، ومراجعة الدراسات السابقة ذات الصلة، بالإضافة إلى استخدام استمارة لاستقصاء، كأداة رئيسية لجمع البيانات موجهة إلى المدراء في كل من (الهيئة

العامة لسوق العراق للأوراق المالية، المصرف العراقي الاسلامي للتنمية والاستثمار، مصرف كوردستان الدولي للإستثمار والتنمية، الشركة العراقية لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة، شركة براعم الخير للتوسط في بيع وشراء الأوراق المالية، شركة الربيع للوساطة المالية)، والبالغ عددهم (١٣٣) مدير، وذلك للتعرف على آرائهم حول تقييم دور صكوك المشاركة المتناقصة في تمويل المشاريع الاقتصادية، ثم قام الباحث بتحليل المعلومات التي تم الحصول عليها تحليلاً دقيقاً للوصول إلى نتائج علمية سليمة.

#### سابعاً: حدود البحث:

١- الحدود الموضوعية: أقتصر البحث على تناول صكوك المشاركة المتناقصة، وما يرتبط بها من مفاهيم بشكل مباشر، ويخرج عن إطار البحث كل ما سوى ذلك.

٢- الحدود المكانية: قام الباحث بإجراء الدراسة الميدانية في هيئة وسوق العراق للأوراق المالية، المصارف العراقية الإسلامية، والشركة العراقية لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة. بالإضافة إلى شركات الوساطة المالية.

٣- الحدود الزمنية: قام الباحث بتنفيذ الدراسة الميدانية خلال العام الحالي ٢٠١٨.

#### ثامناً: هيكلية البحث:

قسم البحث إلى ثلاثة مباحث أساسية:

- المبحث الأول: الإطار النظري لصكوك المشاركة المتناقصة.
- المبحث الثاني: مفهوم وقواعد التمويل الإسلامي.
- المبحث الثالث: دور صكوك المشاركة المتناقصة في تمويل المشاريع الاقتصادية (الدراسة الميدانية)

#### المبحث الأول: الإطار النظري للبحث:

يعتبر مبدأ التصكيك هو الأساس أو القاعدة التي تركز عليها صكوك المشاركة المتناقصة، وهو من الموضوعات الحديثة في الفكر والتطبيق، لذلك لا يمكن إعطاء صورة واضحة عن ماهية الصكوك الإسلامية دون التعرض لمفهوم التصكيك.

"التصكيك (التوريق الإسلامي) هو إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليطاً من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"<sup>(٥)</sup>

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المشاركة بأنها "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار<sup>(١)</sup>، صكوك المشاركة المتناقصة هي إحدى أنواع صكوك المشاركة لكن الدفعات الدورية تشمل الأرباح بالإضافة إلى جزء من تكلفة شراء أصول مشروع المشاركة، لكن هذه الدفعات لن تتحقق إلا إذا نجحت الشركة وحقت أرباح، حيث تشتمل على الصكوك التي تصدر لإنشاء مشروع أو إقامة وحدة يمكن فرز إيراداتها ومصاريفها على أساس بداية المشاركة بنسبة (٥%) مثلاً من جانب الشركة المنشئة و(٩٥%) من جانب مالكي الصكوك، وتحدد الأرباح بالاتفاق بين الأطراف، بحيث لا تقبض الشركة المنشئة نصيبها وإنما تجمده في حساب مخصص لإطفاء الصكوك الصادرة لذلك المشروع وتحويلها إلى حملة الصكوك حتى تحصل في النهاية على ملكية كاملة للمشروع<sup>(٢)</sup>، وهي تشبه كثيراً نظام الأسهم مع إمكانية دخول المصدر بنسبة معينة في رأس مال المشروع وطرح الباقي على شكل صكوك للاكتتاب سواء أكانت الإدارة للمصدر أو لحملة الصكوك أو لطرف ثالث محدد، وتقوم مقام طرح أسهم جديدة، حيث يقوم المصدر بالتوسع أو إنشاء مشروع موازي فيقوم باعتباره شخصية معنوية بالتكفل بقسط من المال والباقي يُطرح للاكتتاب<sup>(٣)</sup>، وعند نهاية المشروع يقوم المصدر بإعادة شراء هذه الصكوك من أصحابها بالسعر الحقيقي، وبذلك يكون الصك قد أطفئ، ويمكن أن يكون ذلك في حالة التصفية الإجبارية<sup>(٤)</sup>.

#### أولاً: مشروعية صكوك المشاركة المتناقصة:

أجيزت صكوك المشاركة من قبل العديد من المجامع الفقهية، فقد أجاز مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي صكوك الاستثمار حيث تدرج صكوك المشاركة ضمنها وذلك في دورته التاسعة عشر والمنعقدة في الشارقة بدولة الإمارات العربية المتحدة للفترة 1 - 5 أبريل 2009م<sup>(٥)</sup>، كما وأجازت هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك المشاركة، وذلك لأنها تمثل حصة من أعيان أو منافع أو خدمات، حيث وضح المعيار الشرعي رقم (١٧) طبيعة العلاقة بين طرفي العقد، وبيان ذلك على النحو الآتي: المصدر لتلك الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط محدد، والمكتتبون فيها هم الشركاء في عقد المشاركة،

نجم سهيل نجم المرسومي

وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرمتها، ويستحقون حصتهم في أرباح الشركة إن وجدت<sup>(١١)</sup>.

### ثانياً: أهمية صكوك المشاركة المتناقصة ومزاياها:

- تعمل على زيادة نشاط المنشأة دون الحاجة إلى زيادة رأسمالها مما يساعد في تحسين كفاية رأس المال وربحية المؤسسات المالية والشركات ومركزها المالي<sup>(١٢)</sup>.
- إتاحة الفرصة واسعة أمام إيجاد صيغة مناسبة لتمويل رأس المال العامل الذي أضحى معضلة تواجه معظم المشروعات المعتمدة في تمويلها على مصادر شرعية ولقد أظهرت التطبيقات الحديثة قدرة نظام المشاركة والمشاركة المتناقصة على تمويل رأس المال العامل دون أي خرق للسلامة الشرعية<sup>(١٣)</sup>.
- المساهمة بدور أكبر في تمويل المشروعات الصناعية والزراعية ومشروعات البنية التحتية وبالتالي لعب دور تنموي أكبر، كما أنها تتجنب الآثار التضخمية لصيغ التمويل الأخرى التي تخلق النقود الائتمانية وتزيد من العرض النقدي<sup>(١٤)</sup>.

### ثالثاً: أهداف صكوك المشاركة المتناقصة:

تعمل على زيادة السيولة وتوفيرها لمالكي الأصول التي لا يوجد لها أسواق نشطة لبيعها أو التي آجال استحقاقها بعيد، وتعمل على تنويع مصادر التمويل وتوسيع قاعدة المستثمرين بهدف تجميع رؤوس الأموال والحصول على أصول جديدة لتمويل التوسع في النشاط، وتعمل على الموائمة بين آجال الأصول والالتزامات للحد من المخاطر، كما أنها تعمل على الدمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال فعملية التصكيك تؤدي إلى تنشيط سوق الائتمان وسوق رأس المال من خلال تداول الصكوك التي تصدر عن الأصول المراد تسيلها<sup>(١٥)</sup>.

### رابعاً: أطراف صكوك المشاركة المتناقصة:

للتصكيك أطراف ينشأ العقد لها حقوقاً ويترتب عليها التزامات، ويوجد أطراف في هذا العقد وهي:-

## ١. الشركة البادئة أو المنشئة للصكوك (المنشئ) **The Originator**: الجهة

مالكة المشروع المنوي إقامته أو توسيعه، وقد يكون المنشئ شركة أو حكومة أو مؤسسة مالية، حيث تقوم إما ببيع الأصول إلى مؤسسة مالية وسيطة مقابل أجر أو عمولة بإصدار الصكوك ويطلق عليه التصكيك المهيكل، أو أن تقوم بإصدار الصكوك لحسابها مباشرة ويطلق عليه التصكيك البسيط، وتهدف من خلال عملية التصكيك الحصول على السيولة لاستخدامها في تمويل أنشطتها المختلفة من خلال تجميع ما لديها من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري يعرف بمحفظة التصكيك (هيئة المحاسبة والمراجعة، ٢٠٠٤، ص ٣٢٥) وينوب عنه في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية وسيطة مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار، ويقوم المنشئ باستخدام حصيلة الاكتتاب في مشروع معين، وقد يقوم المنشئ بإدارة المشروع بنفسه، أو أن يوكل مدير استثمار بالقيام بذلك ودوره في عملية التصكيك تملكه للأصل ثم يبيعه أو نقله لشركة التصكيك<sup>(١٦)</sup>.

## ٢. المصدر: الجهة المصدرة أو شركة التصكيك أو المنشأة ذات الغرض الخاص

**(Special purpose vehicle "SPV")**: وعرفتها هيئة الأوراق المالية الماليزية بأنها: " أي منشأة تصدر أوراقاً مالية مدعمة بالأصول، والتي يجب أن تستوفي جميع المعايير المنصوص عليها في هذه المبادئ التوجيهية"<sup>(١٧)</sup>، وأن تتوفر فيها جملة من الخصائص منها:

- محدودة المسؤولية.
- إلا يكون لها نشاط تجاري عائم، باستثناء حفظ الأصول وإدارتها.
- إن تتخذ إجراءات تجعلها بعيدة عن الإفلاس.
- يجب أن يكون اسمها وهويتها ودفاترها المحاسبية وملكيها القانونية مستقلة بشكل كامل عن منشئها.
- أن ينص في عقد تأسيسها على الغرض الذي أنشأت من أجله، وحدود صلاحياتها، وألية تصفيتها<sup>(١٨)</sup>.

وهذه الشركة تعتبر كوسيط في نقل ملكية الأصول من الشركة المنشئة إلى

المستثمرين.

## ٣. المستثمرون: أي حملة الصكوك، يقومون بسداد قيمة الصكوك، ويستردوا أصل

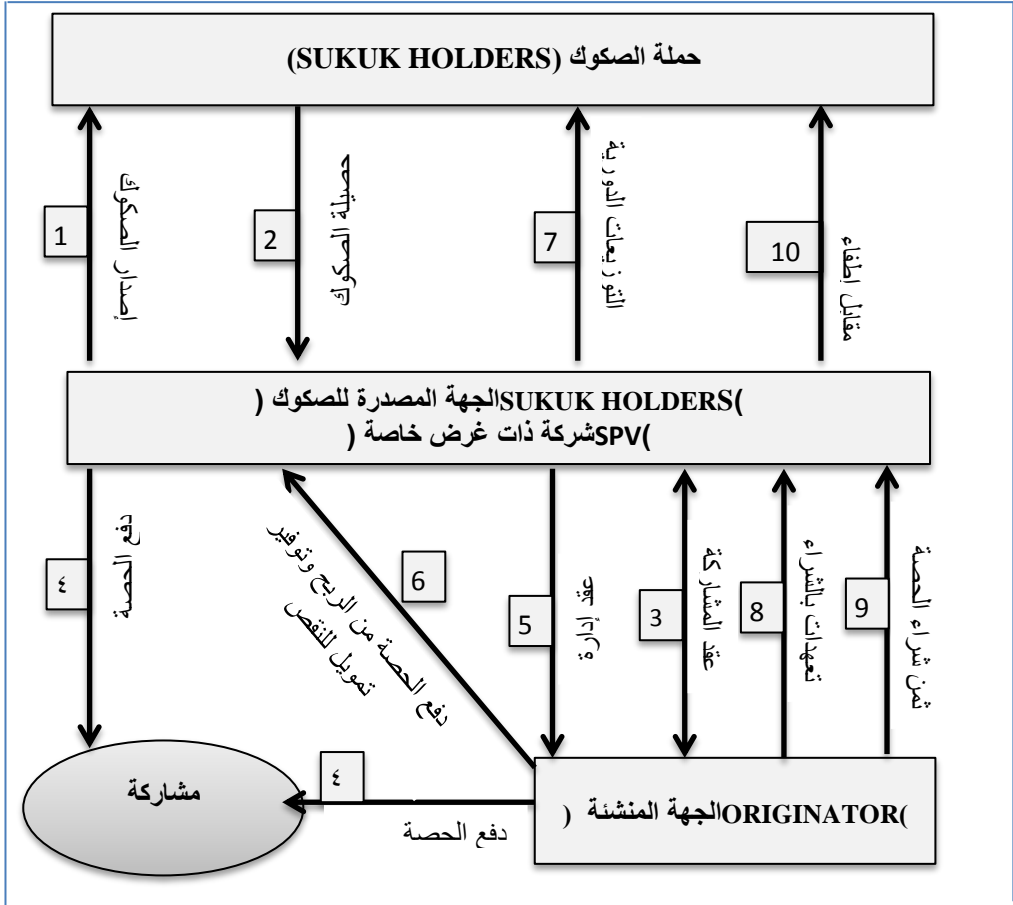
قيمتها بالإضافة إلى العائد عليها من حصيلة محفظة التصكيك.



نجم سهيل نجم المرسومي

٤. **محفظة التصكيك:** ومن خلالها يتم تحصيل الحقوق المالية والعائد عليها وإيداع التخصيلات بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة الصكوك في تواريخ استحقاقها.

**خامساً: الخطوات العملية للتصكيك (آلية صكوك المشاركة برأس مال نقدي أو عيني):**



شكل رقم (١) يوضح خطوات تصكيك صكوك المشاركة بالرجوع إلى (أسيد الكيلاني)<sup>(١٩)</sup> بيانات الشكل:

١. يقوم المصدر (الشركة ذات الغرض الخاص) بإصدار الصكوك وفق نشرة الإصدار.
٢. يكتتب المستثمرون في الصكوك، ويدفعون المقابل ويفوضون المصدر بإتمام التعاقدات بالنيابة عنهم.
٣. يُبرم المصدر (شريك) عقد مشاركة مع الجهة المنشئة (شريك) التي تحتاج السيولة.
٤. يقوم المصدر بدفع حصة الصكوك النقدية في رأس مال المشاركة، من حصيلة الصكوك للجهة المنشئة التي تدفع حصتها النقدية أو حصتها العينية أيضاً بعد تقويمها.
٥. يُبرم المصدر (الشريك) عقد إدارة مع الجهة المنشئة (مدير المشاركة) لإدارة المشاركة واستثمار رأس مالها.
٦. تدفع الجهة المنشئة (المدير) حصة الصكوك من ربح المشاركة، وتستبقي ما يزيد عن نسبة محددة في احتياطي، وهي توفر التمويل اللازم لتلبية التوزيعات الدورية إذا لم يكن ما تم تحقيقه من ربح وما هو متوفر في الاحتياطي كافياً، وما يبقى من الاحتياطي في النهاية يكون حافزاً للجهة المنشئة (مدير المشاركة).
٧. يقوم المصدر بتسلم الربح ودفع التوزيعات الدورية.
٨. تصدر الجهة المنشئة (المتعهد) تعهداً بشراء حصة الصكوك في حال الإخلال أو عند الإطفاء النهائي.
٩. يتم تنفيذ التعهد بالشراء وتشتري الجهة المنشئة (المشتري) الحصة من المصدر (البائع) في الحالات المحددة.
١٠. يدفع المصدر ما تم تحصيله من تنفيذ التعهد بالشراء لحملة الصكوك وبذلك يتم إطفاء الصكوك.

#### سادساً: إجراءات تنظيم التصكيك وطرق إطفائها:

١. الإجراءات التنظيمية للتصكيك: باعتبار أن الجهة التي تصدر الصكوك الإسلامية لا تخلو من أن تكون جهة منظمة أو تكون جهة مشاركة، لذلك فإن الشروط الواجب توفرها في مصدري الصكوك يتوقف تحديدها على بيان موقع المصدر من حيث كونه منظماً أو مشاركاً، فإذا كان المصدر منظماً، فإن أعماله تعد حينئذ وساطة ووكالة، يستحق مقابلها أجراً أو عمولة، أما إذا كان المصدر مشاركاً، فإن

الشروط الواجب توافرها فيه تتحدد من خلال نشرة الإصدار، ويمر إصدار الصكوك بثلاثة مراحل لكل منها إجراءاتها التنظيمية:

أ- **مرحلة الإصدار:** نصت المعايير وخاصة معيار الصكوك الاستثمارية على: وجوب أن تنص النشرة على مشاركة مالك كل صك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية. وتعد من خصائص الصكوك هو أن حملة الصكوك يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك<sup>(٢٠)</sup>. وتتم هذه المرحلة بالخطوات التالية:

**الخطوة الأولى (تقييم إصدار الصكوك):** تقوم الشركة المنشئة بتعين الأصول التي يراد تصكيكها بحصر وتجميع ما لديها من الأصول المتنوعة ووضعها في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك ونقلها إلى الشركة الخاصة (SPV) وهي كيان مستقل تم تأسيسها من قبل الشركة المنشئة بقرار من هيئة سوق المال وفقاً للشروط والإجراءات الخاصة.

**الخطوة الثانية (مرحلة تنظيم وترتيب عملية إصدار الصكوك):** تصكيك الأصول ثم بيعها، تقوم الشركة الخاصة (SPV) بأعاده تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين<sup>(٢١)</sup>.

ب- **مرحلة التداول:** عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية التداول: "التصرف في الحق الشائع الذي يمثله الصك بالبيع أو الرهن أو الهبة أو غير ذلك من التصرفات الشرعية"<sup>(٢٢)</sup>، وعرف تداول الصكوك في معيار سوق دبي المالي لإصدار وتداول الصكوك: "هو شراء طرف ثالث غير مصدرها لموجوداتها وحلوله محل حامل الصك في ملكية هذه الموجودات"<sup>(٢٣)</sup>، وعرفه قانون الصكوك في مصر في المادة الأولى منه بأنه "بيع وشراء الصكوك في السوق الثانوية على النحو الذي تفصله نشرة الإصدار"<sup>(٢٤)</sup>. ويرى الباحث أن تعريف القانون المصري أكثر دقة لأن التداول الأصل فيه البيع، غير انه خصص البيع في السوق الثانوي من السوق المالي، وقد تباع الصكوك بدون تداول وذلك ببيعها مباشرة في مركز التسجيل والإيداع.

نجم سهيل نجم المرسومي

ج- **مرحلة الإطفاء أو الاسترداد:** وهي انتهاء صفتها الاستثمارية وذلك بتسليمها من خلال التعهد بإعادة شرائها عند الطلب بالسعر الذي نقومها به في مواعيد معينة (أي تاريخ الاستحقاق)<sup>(٢٥)</sup>.

وقد نص قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة على جواز قيام جهة الإصدار في فترات دورية معينة بإعلان موجه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء الصكوك بالقيمة الاسمية أو السوقية، بشرط أن لا تتعهد الجهة المصدرة بذلك أما إذا كان التعهد بالشراء من طرف ثالث فإنه يجوز شريطة أن لا يكون الطرف الثالث مملوكاً من قبل الجهة المصدرة<sup>٢٦</sup>.

## ٢. طرق إطفاء التصكيك:

١. الطريقة الأولى: التنضيق الفعلي للمشروع أو التصفية تتم في نهاية مدة الاستحقاق بأن تدفع قيمة الصك والأرباح مرة واحدة<sup>(٢٧)</sup>.
٢. الطريقة الثانية: التنضيق الحكمي للمشروع: أي تقدير قيمة المشروع من خلال خبراء متخصصين تقديراً عادلاً، ثم توزع القيمة على أصحاب الصكوك بمقدار ما يخص كل واحد منهم<sup>(٢٨)</sup>.

## سابعاً: طرق التصكيك لصكوك المشاركة المتناقصة:

١. التصكيك البسيط أو المباشر أو العام: ويتم هنا إصدار صكوك المشاركة من أجل إنشاء مشاريع بنية تحتية ويتم ذلك من خلال طرح هذه صكوك في السوق الأول لتكون حصيلة الاكتتاب رأس المال للمشروع المراد إنجازه<sup>(٢٩)</sup>.
٢. التصكيك المهيكّل أو غير المباشر أو الخاص: ويتم هنا إصدار صكوك المشاركة من أجل الحصول على سيولة وذلك بتحويل الأصول أو المشاريع المدرة للدخل إلى وحدات متساوية تتمثل في الصكوك ثم تطرح في السوق المالي<sup>(٣٠)</sup>.

## المبحث الثاني: دور التمويل الإسلامي في تنمية المشاريع الاقتصادية.

### أولاً: مفهوم التمويل:

إن المعنى العام للتمويل ينصرف إلى تدبير الأموال أو الموارد اللازمة للقيام بالنشاط الاقتصادي، وفي الأصل فإن الإنسان يمول أنشطته الاقتصادية من موارده الذاتية ولكن في أحيان كثيرة لا تكفي الموارد الذاتية لتمويل هذه الأنشطة خاصة في مجال إنشاء المشروعات وتشغيلها، وهنا يتم اللجوء إلى الغير للحصول على التمويل،

ولذا فإن المعنى الخاص للتمويل يعبر عن تقديم شخص ماله للآخر حيث أنه يوجد في المجتمع فئتان، فئة لديها مدخرات، وفئة تحتاج إلى هذه المدخرات لتدبير كل ما تحتاجه، لذا لا بد أولاً من معرفة المقصود بمفهوم التمويل عامة سواء أكان إسلامياً أو تقليدياً.

**التمويل:** نقل القدرات التمويلية من فئات الفائض المالي (فئة من المجتمع لديها مدخرات) إلى فئات العجز المالي (فئة من المجتمع لديها عجز في مدخرات)<sup>(٣١)</sup>، أو هو مجموعة الأعمال والتصرفات التي تمدنا بوسائل الدفع<sup>(٣٢)</sup>، ويمكن تعريف التمويل أيضاً بأنه فن إدارة الأموال<sup>(٣٣)</sup>، وهناك اختلاف في الآراء حول مفهوم التمويل: فبعضهم اعتبره وصفاً لأعمال المدير المالي، وآخرون ركزوا على الناحية النقدية، إذ عُدَّ بأنه عملية إدارة الأموال وكيفية الاهتمام في الحصول عليها وإنفاقها<sup>(٣٤)</sup>.

وقد تطور مصطلح التمويل عبر الزمن، إذ كانت بدايته في العشرينات من القرن الماضي، وكان معناه حينها مرتكزاً على كيفية الحصول على الأموال، فكان مصطلح التمويل مركزاً على وسائل التمويل الخارجي مثل الأسهم والسندات، وحين ظهرت فترة الكساد العظيم اتجه معنى التمويل إلى التحليل المالي ودراسة السيولة والفشل المالي وإعادة التنظيم المالي<sup>(٣٥)</sup>.

ثم ظهرت أبعاد جديدة للتمويل منها الاهتمام بحساب التكلفة الاجتماعية والعائد الاجتماعي للاستثمارات العامة، وكذلك الاهتمام بدراسة عمليات التمويل بالمشاركة كبديل عن عمليات التمويل بالإقراض، وكان ذلك مع بداية ظهور المصارف الإسلامية، وشركات الاستثمار الإسلامي<sup>(٣٦)</sup>.

ومع هذا التطور لمصطلح التمويل ظهرت عدة تعاريف له سأكتفي بتعريف واحد: التمويل: هو كافة الأعمال الإدارية التي يترتب عليها الحصول على النقدية من الجهات المختلفة، واستثمارها في عمليات تساعد على تعظيم قيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلاً في ضوء النقدية المتاحة للاستثمار، والعائد المتوقع تحقيقه والمخاطر المحيطة به واتجاهات السوق المالي<sup>(٣٧)</sup>.

وفي هذه البحث سيتم الحديث عن مصادر التمويل الإسلامية.

## ثانياً: التمويل الإسلامي ومصادره:

١. تعريف التمويل الإسلامي: هناك العديد من التعاريف التي تناولت مفهوم التمويل الإسلامي منها:

"تقديم ثروة عينية أو نقدية بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية"<sup>(٣٨)</sup>.

وقد يكون التمويل الإسلامي تمويلاً استرباحياً أو تمويلاً تبرعياً، والمقصود بالاسترباحي: أن مقدم التمويل غرضه الحصول على الربح من جراء تقديمه لرأس المال الذي يملك، أي أنه يبتغي العائد الدنيوي إضافة إلى العائد الأخروي إذا كانت غايته شرعية و يبتغي فيها وجه الله، أما التمويل التبرعي: فهو ذلك التمويل الذي يكون القصد منه الحصول على الأجر والثواب وابتغاء الحياة الآخرة، ومثاله القرض الحسن والهبة.

٢. قواعد التمويل الإسلامي: وأياً كان نوع أو غرض التمويل (عيني أو تشغيلي أو

استهلاكي)، فإن هناك مجموعة من القواعد تحكمه وتضبطه ليكون تمويلاً إسلامياً، فإذا حدث خلل في هذه القواعد يصبح تمويلاً ولكنه غير متوافق مع الشريعة الإسلامية، أي قرضاً ربوياً، وبالتالي يكون محرماً، وهذه القواعد هي:

- المشاركة الحقيقية في الإنتاج: يقصد بهذه القاعدة أن التمويل الإسلامي لا بد له من المرور من خلال السلع والخدمات، سواء في إنتاجها كما هو الحال في التمويل بالمشاركة والمضاربة، أم في تداولها (السلع والخدمات) كما في التمويل بالإيجارات والبيوع<sup>(٣٩)</sup>.

- الملكية: وجود الملك واستمراره شرط لاستحقاق أي ربح، يرتبط التمويل الإسلامي ارتباطاً وثيقاً بالملكية، وبدون الملكية لا يحق لمعطي التمويل أخذ أية زيادة نظراً لرأس المال في حالة إدخاله في العملية التشغيلية وتعريضه للربح أو الخسارة.

- الواقعية: يقصد بالواقعية أن العين المملوكة سواء أكانت عيناً أم مالاً لا بد أن تقبل بطبيعتها النماء والزيادة، ونتيجة لهذه الطبيعة فإن الزيادة التي تحصل تستحق لمالك هذه العين، وإن كان ليس في حوزته (ومن الأمثلة عليها الدين)<sup>(٤٠)</sup>.

٣. صيغ وأساليب التمويل الإسلامي: يقوم التمويل الإسلامي على صيغ متنوعة منها:

أ- أسلوب التمويل التشاركي: ويشمل:

١. المشاركة: بأنها عقد بين اثنين فأكثر على أن يكون رأس المال (الأصل) والربح مشتركاً بينهم، والخسارة إن وجدت تقسم بين الشركاء بنسبة مساهمة كل شريك<sup>(٤١)</sup>.
٢. المضاربة: هي عقد من عقود الاستثمار يتم من خلالها المزج بين عنصري الإنتاج والعمل ورأس المال في عمليات استثمارية تحقق فيها مصلحة الملاك والمضاربين<sup>(٤٢)</sup>.

ب- أسلوب التمويل التجاري: ويشمل:

١. بيع المرابحة: اتفاق بين المصرف وأحد عملائه لبيع سلعة معينة، يقوم بمقتضاه المصرف بشراء السلعة بمواصفات محددة، ليعاد بيعها للعميل على أساس السعر الذي اشتراها به المصرف، مضافاً إليه هامش ربح يتفق الطرفان عليه، على أن يقوم العميل بسداد القيمة كلها في نفس الوقت أو في تاريخ لاحق أو على أقساط<sup>(٤٣)</sup>.
٢. بيع السلم: وهو بيع شيء موصوف في الذمة بثمن عاجل، أو هو بيع أجل بعاجل، أو دين بعين، أو هو بيع يتقدم فيه رأس المال (الثمن) ويتأخر المبيع لأجل، وقد سمي سلماً لتسليم رأس المال في المجلس، وسمي سلفاً لتقديم رأس المال، وفيه يسهل الحصول على تمويل يحتاجه المزارع وبطريقة قد لا توفرها القروض الشخصية، حيث أنه يؤدي السلعة من شيء هو عنده منه، مما يحد من إفلاس الكثير من المؤسسات وإعطاء مصدر تمويلي للاستمرار في الإنتاج والاستثمار مع ضمان تصريف البضاعة مما يعطي الفرصة لأصحاب الوحدات الإنتاجية في البقاء في السوق وزيادة أرباحهم وتخفيض تكاليفهم لعدم وجود سعر فائدة على القروض التي يتلقونها مقارنة مع الأسواق التي تتعامل بالربا<sup>(٤٤)</sup>.

ت- أسلوب التمويل التقاولي والتأجيري: ويشمل:-

١. الاستصناع: فقد عرفته هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية على أنه: "عقد على بيع عين موصوفة في الذمة مطلوب صنعها"<sup>(٤٥)</sup>، ويختلف عقد الاستصناع عن عقد الإجارة بأن الإجارة عقد على عمل الأجير دون التزامه بتقديم مواد الصنع، أما الاستصناع فيلتزم فيه الصانع بتقديم المواد والعمل جميعاً منه، وبلاستصناع تتحرك الأموال من جهة إلى أخرى مما ينعش

الحركة الاقتصادية في البلد، ولذلك يدعوا كثير من الاقتصاديين المسلمين إلى أهمية جعل أطرف الاستصناع من المسلمين لتنمية اقتصادهم وتزيد من مصادر دخلهم، كما أن فيه تفريقاً لأصحاب التخصصات في تخصصاتهم<sup>(٤٦)</sup>.  
٢. التأجير: ويرتكز التأجير على بيع المنفعة، فالممول يقوم بشراء الأصول والمعدات والأجهزة المطلوبة من المستأجر لمدة محددة مقابل إيجار دوري، ويتخذ هذا الأسلوب عدة أنواع منها: الشراء من البائع والتأجير له، التأجير المباشر، الإيجار المنتهي بالتمليك<sup>(٤٧)</sup>.

### ث- أسلوب التمويل الزراعي: ويشمل:

١. المزارعة: عقد بشروط مخصوصة يتضمن دفع الأرض إلى من يزرعها ويعمل عليها مقابل نسبة معلومة من غلتها<sup>(٤٨)</sup>.
  ٢. المساقاة: ويقصد بها دفع الشجر إلى من يقوم بسقيه، وعمل سائر ما يحتاج إليه، بجزء معلوم له من ثمره<sup>(٤٩)</sup>.
  ٣. المغارسة: عقد يُسلم بمقتضاه صاحب الأرض لمن يغرستها بأشجار معلومة ثابتة الأصل مثمرة، والعناية بالغرس لمدة معينة على أن تكون الأرض الأشجار، أو الأشجار وحدها بينهما بنسبة معينة بعد انتهاء العقد<sup>(٥٠)</sup>.
- ### ج- أسلوب التمويل التكافلي والتضامني: ويشمل<sup>(٥١)</sup>:

١. التمويل التكافلي الوقفي: وهو تحويل جزء من الثروة إلى موارد تكافلية تخصص منافعتها من سلع وخدمات إلى عوائد لتلبية حاجات فئات متعددة.
٢. التمويل التضامني الزكوي: وهو تعبئة أموال الزكاة لتأمين حاجات الفقراء والمساكين وغيرهم.

## المبحث الثالث : دور صكوك المشاركة المتناقصة في تمويل المشاريع الاقتصادية

### المقدمة:

يتناول هذا المبحث عرضاً لتحليل البيانات، واختبار فروض البحث، وذلك من خلال الإجابة على أسئلة البحث، ويتضمن أيضاً استعراض أبرز نتائج قوائم الاستقصاء التي تم التوصل إليها.



نجم سهيل نجم المرسومي

أولاً: التحليل الوصفي لمتغير البحث: يبين الجدول رقم (١) الأهمية النسبية والمتوسط الحسابي لصكوك المشاركة المتناقصة، وآراء مجتمع البحث حول (يساهم إصدار وتداول صكوك المشاركة المتناقصة في) وكما يلي:

جدول رقم (١) الأهمية النسبية والمتوسط الحسابي لصكوك المشاركة المتناقصة للمدراء.

ت	الفقرة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف %	الأهمية النسبية %	ترتيب الأهمية النسبية
١	تحقيق عدالة توزيع العوائد بين المستثمرين.	٣.١٩	١.٠٨٧	٣٤.٠٧	٦٣.٨%	٧
٢	توسيع رقعة التمويل العقاري.	٣.٦٥	١.١٢٧	٣٠.٨٧	٧٣.٠%	١
٣	الموائمة بين آجال الأصول والالتزامات للحد من المخاطر.	٣.٣٤	١.٠٤٠	٣١.١٣	٦٦.٨%	٤
٤	جذب فئات جديدة من المستثمرين بسبب تعدد أنواعها.	٣.١٤	١.١٤٢	٣٦.٣٦	٦٢.٨%	٨
٥	عرض فرص انتمانية جديدة في الأسواق المحلية.	٣.٢٥	٠.٨٠٨	٢٤.٨٦	٦٥.٠%	٦
٦	تقديم صيغة تمويلية بتكلفة أقل مقارنة مع مصادر التمويل التقليدية.	٣.١١	٠.٧٦٤	٢٤.٥٦	٦٢.٢%	٩
٧	سد حاجة المستثمرين في الأسواق المالية الإسلامية.	٣.٥١	٠.٨٩٤	٢٥.٤٧	٧٠.٢%	٢
٨	توفير صيغ تمويلية آمنة مقارنة بالصيغ التمويلية التقليدية.	٣.٣٠	٠.٩٥١	٢٨.٨١	٦٦.٠%	٥
٩	رفع مستوى كفاءة استثمار رأس المال العامل لدى الشركات المصدرة.	٣.٣٦	٠.٩٣٠	٢٧.٦٧	٦٧.٢%	٣
١٠	تنشيط سوق الائتمان وسوق رأس المال.	٢.٩٨	١.٠٨٠	٣٦.٢٤	٥٩.٦%	١٠
١١	الصكوك المشاركة المتناقصة	٣.٣	٠.٦٩٤	٢١.٠٣	٦٦.٠%	-

**المصدر:** إعداد الباحث بالاعتماد على التحليلات الإحصائية.

يوضح الجدول رقم (١) أن المتوسط العام " لصكوك المشاركة المتناقصة " بلغ (٣.٣)، والانحراف المعياري (٠.٦٩٤)، وبأهمية نسبية (٦٦.٠%)، وهذا يعني أن اتجاهات مجتمع البحث نحو بعد " صكوك المشاركة المتناقصة " ايجابية، ويرى الباحث أنه تأكيد على حاجة المشاريع الاقتصادية العراقية إلى التمويل، بالإضافة إلى أن هذه النسبة تعطي انطباعاً لدى الباحث بأهمية هذا البحث للاقتصاد العراقي، حيث جاءت الفقرة الثانية التي تقول (توسيع رقعة التمويل العقاري)، بالمرتبة الأولى وبأهمية نسبية (٧٣%)، ويرى الباحث أن هذه الفقرة متوافقة مع ما يحدث على أرض الواقع من اتساع لحجم التمويل الإسلامي عامة والصكوك خاصة، تليها الفقرة السابعة بالمرتبة الثانية من حيث الأهمية النسبية (٧٠.٢%) والتي تقول (سد حاجة المستثمرين في الأسواق المالية الإسلامية)، ويرجع السبب إلى أن صكوك المشاركة المتناقصة ملائمة للعائد الدينية للمستثمرين في السوق المالية العراقية، مما يسهل من عملية التعامل مع مثل هذه الصيغ الإسلامية، وبالتالي وضع القوانين الضابطة لها، وجاءت الفقرة التاسعة والتي تقول (رفع مستوى كفاءة استثمار رأس المال العامل لدى الشركات المصدرة) بالمرتبة الثالثة وبأهمية نسبية (٦٧.٢%)، وجاءت بالمرتبة الرابعة الفقرة الثالثة والتي تقول (الموائمة بين آجال الأصول والالتزامات للحد من المخاطر)، وبأهمية نسبية (٦٦.٨%)، وحصلت الفقرة العاشرة على المرتبة الأخيرة وبأهمية نسبية (٥٩.٦%)، وهي (تنشيط سوق الائتمان وسوق رأس المال)، وفقاً لردود مجتمع البحث.

**ثانياً: نتائج اختبار فرض البحث:**

ينص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لصكوك المشاركة المتناقصة على كفاءة تمويل المشاريع الاقتصادية، واختبار صحة هذا الفرض تم استخدام تحليل الانحدار البسيط (simple regression)، كما مبين في الجدول التالي:

جدول رقم (٢)

نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد معنوية تأثير صكوك المشاركة المتناقصة على كفاءة تمويل المشاريع الاقتصادية

R <sup>2</sup>	F. test		t. test		المعطيات	المتغير المستقل
	مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية	القيمة	المقدرة $\beta_i$	
٩٧.١%	*٠.٠٥	٤٣٢٤.٠١٢	*٠.٠٥	١٤.٧٤٤	٠.٤٤٦	الجزء الثابت المدراء
			*٠.٠٥	٦٥.٧٥٧	٠.٨٠٢	صكوك المشاركة المتناقصة للمدراء

\*دالة عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠٥).

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على التحليلات الإحصائية.

يتضح من الجدول رقم (٢) مجموعة من النتائج التي تم التوصل إليها:

١. معامل التحديد (R<sup>2</sup>): نجد أن المتغير المستقل لصكوك المشاركة المتناقصة للمدراء يفسر (٩٧.١%) من التغير الكلي في المتغير التابع ( كفاءة تمويل المشاريع الاقتصادية) وباقي النسبة يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج .
٢. اختبار معنوية المتغير المستقل: باستخدام اختبار (t.test) نجد أن المتغير المستقل لصكوك المشاركة المتناقصة للمدراء ، ذو تأثير معنوي على (كفاءة تمويل المشاريع الاقتصادية)، حيث بلغت قيمة "ت" (٦٥.٧٥٧) وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠٥).
٣. اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار: لاختبار معنوية جودة توفيق النموذج ككل ، تم استخدام اختبار (F-test)، وحيث أن قيمة إختبار (F-test)

هي ( ٤٣٢٤.٠١٢ ) للمدراء و هي ذات معنوية عند مستوى أقل من (٠.٠٥) ، مما يدل على جودة تأثير نموذج الانحدار على كفاءة تمويل المشاريع الاقتصادية.

### النتائج:

من خلال دراسة موضوع "دور صكوك المشاركة المتناقصة في تمويل المشاريع الاقتصادية"، توصلنا إلى جملة من النتائج كما يلي:

١. تتم عملية إصدار وتداول صكوك المشاركة المتناقصة من خلال إجراءات فنية وضوابط شرعية تبدأ منذ الإعلان عن الاكتتاب فيها ثم تستمر خلال عمليات التداول، حتى إطفائها وانتهاء أجلها، وهذه الضوابط والإجراءات لا بد من القيام بها لضمان عدم انحراف صكوك المشاركة المتناقصة في أي مرحلة من مراحلها عن الهدف الذي وجدت من أجله، وحتى تحقق الأهداف المرجوة منها.

٢. أن لصكوك المشاركة المتناقصة دور في تمويل المشاريع الاقتصادية، حيث بلغ المتوسط العام لصكوك المشاركة المتناقصة (٣.٣)، وبأهمية نسبية (٦٦%)، وهي نسبة موافقة جيدة.

٣. تعتبر صكوك المشاركة المتناقصة صيغة تمويلية منافسة لأدوات التمويل التقليدية؛ الأمر الذي سيؤدي إلى الإقبال عليها من قبل المستثمرين والأطراف المعنية بعملية التمويل.

### التوصيات:

في ضوء النتائج المتوصل إليها؛ ولإثراء البحث في هذا الميدان والتعمق فيه أكثر؛ عمدنا إلى تقديم مجموعة من التوصيات أهمها:

١. العمل على نشر الوعي الثقافي والمعرفي بين الجمهور العراقي بصكوك المشاركة وأهميتها من خلال الندوات والمؤتمرات والوسائل الإعلامية المختلفة، وتشجيع القطاع الخاص على التوسع في تطبيقاتها، كصيغة جديدة للاستثمار بجانب الصيغ التقليدية القائمة، بغية الوصول إلى العائدات الاقتصادية والاجتماعية لهذه الآلية الجديدة المنضبطة بأحكام الشرع، بالإضافة إلى استقطاب الأموال الراضة للتعامل في الأدوات المالية التقليدية.

٢. العمل على التحرك نحو سن تشريعات وقوانين تسمح بإصدار وتداول صكوك المشاركة المتناقصة وتضبط وتنظم العمل بها داخل العراق.
٣. إعداد الكوادر البشرية التي يمكن أن تأخذ على عاتقها فكرة إنشاء وإدارة صكوك المشاركة، وتزيدها بالعلم الشرعي والفني اللازمين لهذا الأمر، من خلال تقديم دورات تدريبية وورشات عمل للمتعاملين في حقل التمويل الإسلامي.

## المراجع:

- <sup>1</sup>-International Islamic Financial Market, **SUKUK REPORT a comprehensive study of the global sukuk market**, april 2018, 7th edition, p<sup>٦</sup>.
- <sup>2</sup>-Mariam Jamilah Abdul Jalil, Zuriah Abdul Rahman, (2012) "sukuk investment comparison of the profits obtained by using ijarah and musharakah mutanaqisah principles with long-term tenure", **qualitative research in financial markets**, VOL.4 issue:2/3, pp.206-227.
- <sup>٣</sup>- شلايل، محمد يوسف حسن، (٢٠١٥)، **مقترح تمويلي لدعم المشاريع الاقتصادية الفلسطينية من خلال نموذج صكوك المشاركة**، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة، عمادة الدراسات العليا، كلية التجارة، قسم اقتصاديات التنمية.
- <sup>٤</sup>- محارب، عبد العزيز قاسم، (٢٠١٧)، **صكوك الاستثمار كأداة لتمويل التنمية المستدامة**، مجلة **المال والتجارة**- مصر، العدد ٥٧٣، ص ص١٢-٤٣.
- <sup>٥</sup>- القرار رقم ١٧٨ (١٩/٤) المتعلق بالصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، **مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة**، إمارة الشارقة (دولة الإمارات العربية المتحدة)، ١-٥ جمادى الأولى ١٤٣٠ هـ، الموافق ٢٦-٣٠ أبريل ٢٠٠٩ م.
- <sup>٦</sup>- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، (٢٠١٧)، **المعايير الشرعية: النص الكامل للمعايير الشرعية التي تم اعتمادها حتى نوفمبر ٢٠١٧ م**، المعيار الشرعي رقم (١٧)، ص ٤٧٠.
- <sup>٧</sup>- بوشناق، خالد عبد الواحد، (٢٠١٧)، **الصكوك الإسلامية ودورها في إعادة الإعمار والتنمية**، **المجلة الليبية العالمية**- كلية التربية بالمرج- جامعة بنغازي- ليبيا، العدد ١٨، ص ٢٠. ص ٢٥-١
- <sup>٨</sup>- أحمد شعبان محمد علي، **الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية: مفهومها- أنواعها- آليات التعامل بها- الرقابة عليها- المخاطر وعلاجها- دورها التنموي- سبل تحقيقها**، الإسكندرية، دار التعليم الجامعي، ٢٠١٤، ص ٤٠.

- ٩ - حليمي، حكيمة، (٢٠١٧)، الصكوك الإسلامية كخيار تمويلي للاقتصاد الجزائري في ظل أزمة البترول الحالية بين معوقات وحوافز التطبيق، *مجلة دراسات- الجزائر*، العدد ٥٢، ص ١٦٩. ص ص ١٦٣-١٧٨
- ١٠ - منظمة التعاون الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة عشر في الإمارات العربية المتحدة، الشارقة، ١-٥ جماد الأول ١٤٣٠ هـ، قرار رقم (١٧٨).
- ١١ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، (٢٠١٧)، المعايير الشرعية: النص الكامل للمعايير الشرعية التي تم اعتمادها حتى نوفمبر ٢٠١٧م، المعيار الشرعي رقم (١٧)، ص ٤٧٤.
- ١٢ - الشيباني، المبروك محمد امطير، (٢٠١٣)، *أطار مقترح لإصدار وتداول السندات وصكوك التمويل في سوق المال الليبي*، جامعة قناة السويس، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، رسالة دكتوراه، ص ٩١.
- ١٣ - أحمد محي الدين أحمد، (٢٠٠٤)، *تطبيق المضاربة والمشاركة الثابتة والمتناقصة في التمويلات المصرفية*، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، ٣-٤ أكتوبر، مملكة البحرين، ص ٥.
- ١٤ - أحمد محي الدين أحمد، (٢٠٠٤)، *تطبيق المضاربة والمشاركة الثابتة والمتناقصة في التمويلات المصرفية*، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، ٣-٤ أكتوبر، مملكة البحرين، ص ٥.
- ١٥ - شلايل، محمد يوسف حسن، (٢٠١٥)، *مصدر سابق*، ص ٨٥.
- ١٦ - محمد عبد الحليم عمر، (٢٠٠٩)، " *الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها*"، الدورة التاسعة عشر لمنظمة المؤتمر الإسلامي، دولة الإمارات العربية المتحدة، ص ٨. (التصكيك ودوره في إدارة السيولة).
- 17 - Guidelines on the Offering of asset-backed securities, commission, Malaysia, revised edition- 26 July 2004, p2.
- ١٨ - ميرة، حامد بن حسن، (٢٠١٣)، المنشأة ذات الغرض الخاص ودورها في هيكلية الصكوك، *مجلة قضاء- الجمعية العلمية القضائية السعودية*، العدد ٢، (السعودية: جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية)، ص ٢٠٤. ص ص ١٩٥-٢٤٦.
- ١٩ - أسيد الكيلاني، (٢٠١٣)، *الصكوك: آليات وتحديات وترشيد، الملتقى الثاني للصناعة المالية الإسلامية (آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية)*، المدرسة العليا للتجارة بالتعاون مع معهد البحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية للفترة ٥-٦ صفر الخير ١٤٣٥ هـ/ ٨-٩ ديسمبر ٢٠١٣م، ص ١٤-١٧.
- ٢٠ - عبدالله بن محمد العمراني والعياشي الصادق فداد، (٢٠١٧)، *أحاديث نبوية شريفة في صور الربا، بحوث ندوة البركة الثامنة والثلاثون للاقتصاد الإسلامية*، للفترة من ٨-٩ رمضان ١٤٣٨ هـ الموافق ٣-٤ يونيو ٢٠١٧، المملكة العربية السعودية، جدة، ص ٣٩.
- ٢١ - طار عبد القدوس وبوضياف إبراهيم، *التصكيك الإسلامي كبدائل تمويلي مستحدث للتوريق التقليدي*، بحث منشور في الملتقى الدولي الرابع حول " *الهندسة المالية الإسلامية بين الضوابط الشرعية والمستحقات الربحية والمقاصد التنموية*" يومي ٢٧-٢٨ ابريل ٢٠١٦م، بصفاقس الجزائر، ص ٤.
- ٢٢ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية الصادرة ٢٠١٠، المعيار الشرعي رقم (١٧) ملحق (ج) التعريفات.

- ٢٣ - هيئة الأوراق المالية، الإمارات، معيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك لسنة ٢٠١٤م ص ٨.
- ٢٤ - قانون الصكوك المصري لعام ٢٠١٣م.
- ٢٥ - أيمن طلب محمد الشيخ عيد، (٢٠١٤)، **صكوك الإجارة ودورها في تمويل مؤسسات التعليم العالي الفلسطيني**، جامعة الأزهر- غزة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، رسالة ماجستير، ص ٤١.
- ٢٦ - مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة، جدة المملكة العربية السعودية ٦-١١ شباط ١٩٨٨م، قرار رقم ٣٠ (٣/٤).
- ٢٧ - **المرجع السابق**، ص ٤١.
- ٢٨ - السيد، رمضان عبدالله الصاوي، صكوك الإستثمار ودورها في التنمية الاقتصادية، مجلة مركز صالح عبدالله كامل للإقتصاد الإسلامي- مصر المجلد ٢٠، العدد ٥٩، ٢٠١٦، ص ٢٨٤.
- ٢٩ - أيمن طلب محمد الشيخ عيد، **مرجع سابق**، ص ٤٠.
- ٣٠ - الدماغ، زياد جلال، (٢٠١٢)، **الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية**، عمان: دار الثقافة، ط١، ص ٨٣.
- ٣١ - محمد، مصطفى زكريا أحمد، (٢٠١٧)، **البديل الإسلامي للسندات الربوية في السودان: تجربة شهادات شهامة وصرح ٢٠١٠-٢٠١٥م**، جامعة النيلين، كلية الدراسات العليا، السودان، رسالة ماجستير، ص ٦٨.
- ٣٢ - الإمام محمد بن أبي بكر عبدالقادر الرازي، (١٩١٦)، **معجم مختار الصحاح**، ط٧، القاهرة: مطبعة الأمير، ص ٦٣٩.
- ٣٣ - المخلافي، عبد العزيز محمد، **أساسيات الإدارة المالية، كلية التجارة والاقتصاد- جامعة صنعاء**، ص ٦. بدون سنة نشر بدون مطبعة.
- ٣٤ - هواري، سيد، (١٩٨٠)، **الاستثمار والتمويل**، مكتبة عين شمس، القاهرة، ط١، ص ٣.
- ٣٥ - هواري، سيد، **المرجع نفسه**، ص ٤.
- ٣٦ - أبو الهيجاء، الياس عبدالله، (٢٠٠٧)، **تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية: دراسة حالة الأردن**، رسالة دكتوراه، جامعة اليرموك، أربد، الأردن، ص ١٩.
- ٣٧ - حميد، محمد عثمان إسماعيل، (١٩٨٣)، **أساسيات التمويل الإداري واتخاذ قرارات الاستثمار**، دار النهضة العربية، القاهرة، ص ٩.
- ٣٨ - منذر قحف، (١٩٩١)، **مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، تحليل فقهي واقتصادي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ص ١٢.
- ٣٩ - منذر قحف، (٢٠٠٤)، **مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي: تحليل فقهي واقتصادي**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، السعودية، بحث تحليلي رقم ١٣، ط ٣، ص ١٧١.
- ٤٠ - منذر قحف، **مرجع سابق**، ص ١٢.
- ٤١ - مصطفى، سراج الدين عثمان، **التمويل بالمشاركة، مجلة المال والاعمال (بنك فيصل الاسلامي السوداني)**- السودان، ٢٠٠٩، العدد (٦١)، ص ١٢.
- ٤٢ - أيمن طلب محمد الشيخ عيد، (٢٠١٤)، **مرجع سابق**، ص ١٩.

- ٤٣ - قاسم، ياسر محمد عبدالله، (٢٠١٦)، أثر مخاطر صيغ التمويل في أداء المصارف الإسلامية باليمن: دراسة تطبيقية على صيغة المراجعة (للفترة ١٩٩٧-٢٠١٤)، جامعة القرآن الكريم والعلوم الإسلامية، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، السودان، رسالة دكتوراه، ص ١٤٧.
- ٤٤ - داغي، بهناز علي القرة، عقد السلم ويازل ٣، (٢٠١٦)، مجلة ريادة الأعمال الإسلامية- الهيئة العالمية للتسويق الإسلامي بلندن- بريطانيا، المجلد ١، العدد ١، ص ٧٤. ص ص ٧١-٨٤.
- ٤٥ - هيئة المحاسبة والمراجعة الإسلامية، المعايير الشرعية، ٢٠١٠م، ص ١٥٨.
- ٤٦ - أبو عمرة، محمد شحدة، (٢٠١٦)، مدى فاعلية تطبيق صكوك الاستصناع على تنمية القطاع الصناعي في قطاع غزة، الجامعة الإسلامية (غزة)، كلية التجارة، فلسطين، رسالة ماجستير، ص ١٨.
- ٤٧ - أيمن طلب محمد الشيخ عيد، مرجع سابق، ص ١٩.
- ٤٨ - الحارثي، محمد بن مرعي بن علي، (٢٠١٣)، المساقاة والمزارعة وأثرهما في دفع البطالة، حولية مركز البحوث والدراسات الإسلامية- كلية دار العلوم - جامعة القاهرة- مصر، العدد ٤٤، ص ٤١٥. ص ص ٤٠٧-٤٦٢.
- ٤٩ - المرجع نفسه، ص ٤١٤.
- ٥٠ - يونس، محمد رافع محمد، (٢٠١٢)، المغارسة في أرض الوقف: دراسة مقارنة في الفقه الإسلامي، مجلة الراافدين للحقوق- كلية الحقوق- جامعة الموصل- العراق، العدد ٥٢، ص ٨٥. ص ص ٧٩-١٢٤.
- ٥١ - صالح، صالح، (٢٠٠٦)، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي: دراسة للمفاهيم والأهداف والأولويات وتحليل للأركان والسياسات والمؤسسات، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، ص ٤٠٨.