

إستراتيجية إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي

Foreign Exchange Reserve Management strategic in an Islamic Economy

د. جعفر هني محمد

جامعة أحمد زبانة غليزان - الجزائر

mohamed.djafarhenni@cu-relizane.dz

د. نورين بومدين¹

جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف - الجزائر

b.naourine@univ-chlef.dz

تاريخ النشر: 2021/03/03

تاريخ القبول: 2021/01/14

تاريخ الاستلام: 2020/11/18

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة إيجاد منهج إسلامي لإدارة الاحتياطات الأجنبية في البلدان الإسلامية، يُوضح أولاً تميز أدوات الاقتصاد الإسلامي وكفاءتها عن نظيرتها التقليدية، ثم ثانياً يُثبت قدرة التمويل الإسلامي على إيجاد البدائل التي تحقق على الأقل نفس المزايا الاقتصادية لما تُنتجه نظرية التمويل التقليدي بالإضافة إلى تحقيقها لعنصر المصادقية الشرعية. وتسعى الدراسة أيضاً إلى البحث عن أساليب يُراعى فيها الاستخدام الأمثل والاستثمار الآمن لموارد النقد الأجنبي في ضوء مبادئ الاقتصاد الإسلامي. وقد أظهرت النتائج أنّ إدارة الاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي تسعى إلى ترشيد استخدامات احتياطات النقد الأجنبي من خلال استخدامها استخداماً أمثل وذلك من خلال البحث عن بدائل غير تقليدية لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة بدل السحب من الاحتياطات أو الاقتراض من السوق المحلية أو الأسواق الدولية. كما يتمثل الاستخدام الأمثل للاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي في البحث عن بدائل غير تقليدية لتمويل التنمية وهي مشاركة المصارف الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية وفق صيغ التمويل الإسلامي، الاستثمار الآمن لموارد النقد الأجنبي في الصكوك السيادية.

تصنيف JEL : F31 ; H63 ; G32 ; O24

Abstract:

This study aims to try to find an Islamic approach to managing foreign reserves in Islamic countries, first demonstrating the distinction and efficiency of Islamic economics tools from their traditional counterparts, and then secondly demonstrating the ability of Islamic finance to find alternatives that achieve at least the same economic advantages of what conventional finance theory produces in addition to achieving them For the legitimate credibility component. The study also seeks to search for methods that take into account the optimal use and safe investment of foreign exchange resources in light of the principles of Islamic economics.

The results showed that the management of foreign reserves in the Islamic economy seeks to rationalize the use of foreign exchange reserves by using them optimally, by searching for non-traditional alternatives to finance the state's deficit in the state budget instead of withdrawing from reserves or borrowing from the domestic market or international markets. The optimal use of foreign reserves in the Islamic economy is represented in the search for non-traditional alternatives to financing development, which is the participation of Islamic banks in financing economic and social development according to Islamic finance formulas, and the safe investment of foreign exchange resources in sovereign sukuk.

Keywords: foreign exchange reserves, Islamic economy, optimal use, safe investment, central banks.

JEL Classification Codes : F31 ; H63 ; G32 ; O24

تمهيد

تراكمت لدى الدول الإسلامية فوائض مالية كبيرة نتيجة التفاضل بين الإيرادات النفطية وبين النفقات المقدرة في الميزانيات العامة، وفي هذا الصدد تبرز أهمية الإدارة السليمة للاحتياطات الأجنبية التي تتطلب تحقيق أقصى العوائد والمنافع المالية والاقتصادية وأقل ما يمكن من خسائر ومخاطر وتسريبات لهذا المورد الحيوي والحفاظة على مخزون البلاد من العملة الصعبة من الانخفاض والتآكل، وعليه فالإدارة لا تقوم بالحسابات وتقدير الخسائر فحسب بقدر ما تبحث عن الحد الأمثل لنسبة الاحتياطي المحتفظ به، بالإضافة إلى البحث عن الفرص البديلة لتوظيف الباقي منه مع إعداد تشكيلة مثلى للعمليات المكونة لهذا الاحتياطي في كل فترة لمسايرة التغيرات المتوقعة من جراء الأزمات المالية التي تحدث .

ومن جهة أخرى عند الحديث عن الأساليب المستخدمة في إدارة الاحتياطات الأجنبية في العديد من البلدان الإسلامية في الوقت الراهن يتبادر إلى الذهن التساؤل عن الكيفية التي تمّ بموجبها التصرف بمثل هذه الفوائض، وما رافق استخدامها بعض الظواهر السلبية، فقدت استنزفت الكثير من الاحتياطات الأجنبية نتيجة الممارسات الخاطئة في استخدام واستثمار هذه الاحتياطات. فالأسلوب المتبع في إدارة هذه الاحتياطات هو أسلوب الاحتفاظ في الخزينة للوفاء بالالتزامات المالية ومتطلبات السيولة الدولية، كما يُودَع مُعظمها في السندات الحكومية الأجنبية عالية التصنيف ومنخفضة العائد، علاوة على ذلك فإنّ جزءاً كبيراً منها يُودَع في شكل حسابات جارية لدى مؤسسات مصرفية دولية، بالإضافة إلى ذلك فإنّ معظم البنوك المركزية لبلدان العالم تعتمد إلى شراء أسهم كبريات المؤسسات المالية الدولية . ضمن ذات السياق، عند الحديث عن الفوائض المالية المتوفرة لدى البلدان النفطية العربية والإسلامية في الوقت الراهن، فقد كشفت الأزمة المالية العالمية لعام 2008 عن أوجه الخلل والقصور في الأدوات المتاحة والمستخدمة في إدارة الفوائض المالية في البلدان النامية من خلال تعرض الصناديق السيادية الخليجية إبان الأزمة المالية الأخيرة لخسائر فادحة تُقدَّر بمليارات الدولار، والتي دفعتها إلى التوجه نحو إعادة النظر في تركيبة أصول صناديقها وطبيعتها، ففي فترة ما قبل الأزمة تركزت معظم الأصول في القطاع المالي، على شكل ودائع وأسهم وسندات ومساهمات في محافظ صناديق الاستثمار عالية المخاطر، التي عانت أكثر من غيرها بسبب الأزمة المالية العالمية الأخيرة، بل إنّ بعض هذه الصناديق كان طرفاً في الأزمة لاعتماده على المضاربة في المشتقات المالية عالية المخاطر.

أهمية الدراسة :

لقد أولى الإسلام المال العام عناية بالغة وأهمية كبيرة لأنّه يعتبره من الحقائق الأساسية التي تُشيد قوة الدولة وقدرتها الاقتصادية. فهو ملك المجتمع، وأداة من أدوات النفع العام، التي يجب توجيهها نحو خدمة الفرد والمجتمع باستثمارها واستخدامها على نحو يُحقق التقدم والتنمية والرفاء المجتمعي العام ضمن الحدود الشرعية التي رسمتها العقيدة الإسلامية.

ونتيجة لذلك تبرز الحاجة إلى البحث عن أفضل السبل لتنمية وإدارة الفوائض المالية في ضوء مبادئ الاقتصاد الإسلامي، ويتطلب ذلك تحديد رؤية إستراتيجية مُستقبلية واضحة لكيفية استخدامها وتوظيفها لتحقيق مزيد من الكفاءة في استخدام هذه الفوائض، وهذا ما يستدعي من البلدان الإسلامية أن تعمل على وضع أسس واضحة ومتينة تُمكن من تطوير أدوات وأساليب إدارة الاحتياطات الأجنبية بحيث تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصدقية الشرعية.

إشكالية الدراسة:

تكمن إشكالية الدراسة في أنّ ما تقوم به الاقتصاديات المعاصرة في البلدان العربية والإسلامية من استخدام للاحتياطات الأجنبية واستثمارها، وكذلك ما تستخدمه من أدوات لإدارة مخاطر احتياطياتها، قد لا تفي بالمتطلبات الشرعية ولا بالكفاءة الاقتصادية. في ضوء ما تقدم تهدف هذه الدراسة للإجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

ما هي بدائل استخدامات الاحتياطات الأجنبية وآليات تنميتها في ضوء مبادئ الاقتصاد الإسلامي؟

بالإضافة إلى الإشكالية الرئيسية تحاول هذه الدراسة الإجابة على الأسئلة الفرعية التالية:

- لماذا لا تستثمر البنوك المركزية جزء من مواردها الأجنبية في الصكوك السيادية بدلاً من السندات التقليدية؟
- فيما تتجلى استخدامات الاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي؟

فرضيات الدراسة :

انطلاقاً من التساؤلات السابقة فإنّ هذا البحث يقوم على اختيار الفروض التالية:

- البنك المركزي الإسلامي هو المسؤول عن إدارة الاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي؛
- إمكانية إيجاد بدائل لآليات إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في ضوء مبادئ الاقتصاد الإسلامي؛
- تعتبر عملية استثمار الاحتياطات الأجنبية في الصكوك الإسلامية السيادية أكثر أماناً من استثمارها في السندات التقليدية.

هدف الدراسة :

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في محاولة رسم أو صياغة معالم خطة إستراتيجية تجمع بين الاستخدام الأمثل والاستثمار الآمن للاحتياطات الصرف الأجنبي في ظل الاقتصاد الإسلامي.

حدود الدراسة:

تقتصر حدود الدراسة على مقارنتين ، تتمثل المقاربة الأولى أساساً في محاولة إيجاد منهج إسلامي لإدارة الاحتياطات الأجنبية في البلدان الإسلامية، يُوضح أولاً تميز أدوات الاقتصاد الإسلامي وكفاءتها عن نظيرتها التقليدية، ثمّ ثانياً يُثبت قدرة التمويل الإسلامي على إيجاد البدائل التي تُحقق على الأقل نفس المزايا الاقتصادية لما تُنتجه نظرية التمويل التقليدي بالإضافة إلى تحقيقها لعنصر المصادقية الشرعية. أمّا المقاربة الثانية فتتمثل في البحث عن أساليب يُراعى فيها الاستخدام الأمثل والاستثمار الآمن لموارد النقد الأجنبي في ضوء مبادئ الاقتصاد الإسلامي.

منهج الدراسة :

اعتمدت الدراسة للإجابة على التساؤلات المطروحة، واختبار صحة أو خطأ الفرضيات التي تبنتها، على المنهج الاستنباطي، وذلك بإتباع الأسلوب الوصفي التحليلي، من خلال استعراض مختلف المفاهيم المتعلقة باحتياطات الصرف الأجنبي ومختلف عناصرها واستخداماتها وآليات تمييزها الإسلامي.

تقسيمات الدراسة :

قسمنا هذه الدراسة إلى تمهيد وثلاثة مباحث وخاتمة

المبحث الأول: إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي المفهوم والأطر

المبحث الثاني: الاستخدام الأمثل للاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي

المبحث الثالث: الاستثمار الآمن للاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي

المبحث الأول: إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي المفهوم والأطر

تقتضي إدارة الاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الوضعي تأسيس سياسات ملائمة تتعلق بإدارة مكونات احتياطي الصرف الأجنبي، من خلال البحث عن التوليفة الملائمة للأصول الاحتياطية، بما يتماشى والأوضاع الاقتصادية السائدة على نحو يكفل إتاحة هذه الأصول للاستخدام في أي وقت، وإدارة المخاطر بحكمة، وتوليد عائد معقول على الأرصدة المستثمرة. في المقابل فإن إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي تسعى إلى تحقيق مزيد من الرشادة والكفاءة في إدارة ما تملكه الدول من احتياطي الصرف، والمحافظة على مخزون البلاد من العملة الصعبة من الانخفاض والتآكل، من خلال ابتكار آليات وأدوات فعالة لإدارة الاحتياطات الأجنبية دون تفریط في المصادقية الشرعية.

المطلب الأول: احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي، مفهومها، عناصرها، أهميتها ومصادر تراكمها

يُمكن للدولة في ظل نظام الإقتصاد الإسلامي أن تعمل على تكوين احتياطي يتم تمويله من فوائض موازنات سابقة ومن التوظيف على الأغنياء، وتُستخدم الاحتياطي في تمويل احتياجاتها المستقبلية ومن بينها سد عجز الموازنة العامة الذي تستهدف من ورائه تحقيق التشغيل الشامل للموارد (الليحاني، 1997: 299-300).

أولاً: العلاقة بين مفهومي المال العام واحتياطات الصرف الأجنبي في النظام الاقتصادي الإسلامي

هناك ترابط بين مفهوم المال العام والاحتياطات الأجنبية في النظام الاقتصادي الإسلامي، و يتضح ذلك من خلال عرض لأهم ما جاء في تعريف المال العام على النحو التالي:

✓ ما يكون مُخصصاً للنفع العام أو لمنفعة عُمومية، وليس مملوكاً لشخص مُعين"، كما عُرف بأنه "المال المرصد للنفع العام، دون أن يكون مملوكاً لشخص مُعين أو جهة مُعينة، كالأموال العائدة إلى بيت مال المسلمين (الخزانة العامة للدولة)، وما يُسمى اليوم بالقطاع العام (الفوزان، 2011 : 148)؛

✓ المال العام هو ذلك المرصد للنفع العام، كالأموال المملوكة للدولة للجهات الاعتبارية العامة؛
 ✓ كما عُرف أيضاً بأنه هو ما ليس داخلاً في الملك الفردي أي هو الذي ليس مملوكاً لأحد مُلكاً خاصاً، والذي يستفيد منه المجتمع، بإشراف السلطات التي تُنظم جمعه وإنفاقه، كالمياه والمراعي والمعادن، والمرافق العامة التي يستفيد منها الجميع، كالمساجد والمدارس والمستشفيات وما إليها(جلعوط، 2012: 179-181) ، ومن أمثله عند الفقهاء المتقدمين: الأموال العائدة لبيت المال، فبيت المال كان بمثابة خزانة الدولة التي يصرف منها ولي أمر المسلمين على مصالح الناس العامة. ومن المال العام في التطبيقات المعاصرة(الشبيلي، 2011 : 115):

- ✓ الأموال في البنك المركزي المملوك للدولة؛
- ✓ الأموال في وزارة المالية والوزارات الأخرى التابعة للدولة؛
- ✓ الصناديق السيادية المملوكة للدولة؛
- ✓ صناديق معاشات التقاعد والتأمينات الاجتماعية .

من خلال التعاريف السابقة للمال العام عند الفقهاء المعاصرين والمتقدمين يتبين لنا أن احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي هي تلك الأصول العامة الأجنبية التي تملكها السلطات النقدية المختصة (المصرف المركزي الإسلامي) الزائدة عن

حاجتها الضرورية والخاضعة تحت سيطرتها والتي تحتفظ بها كصمام أمان وتلجأ إليها عند الضرورة لكي تحمي نفسها من آثار الصدمات الاقتصادية الخارجية والتي يُمكن أن يتعرض لها الاقتصاد الوطني من جراء علاقاته الاقتصادية (التجارية والمالية) الخارجية.

ثانياً: عناصر احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي.

تمكن أهم عناصر الاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي في :

1. الذهب والفضة:

يُعتبر الذهب والفضة معدنين ثمينين، تسعى الدول الإسلامية للاحتفاظ بهما، حيث يخضع الذهب والفضة في الاقتصاد الإسلامي لأحكام الصرف، وفي هذا الصدد قام كل من مجلس الذهب العالمي وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "أيوبي" بتطوير معيار عالمي جديد للذهب متوافق مع الشريعة.

2. العملات الأجنبية :

العنصر الثاني من عناصر الاحتياطات الأجنبية العملات الأجنبية سواءً الارتكازية مثل الدولار والأورو والجنيه الإسترليني والفرنك السويسري والين الياباني، أو العملات الغير التقليدية مثل الدولار الكندي واليوان الصيني والريال البرازيلي إلى غير ذلك من عملات الدول المختلفة، تحتفظ بها البلدان الإسلامية للوفاء بالتزاماتها تجاه تلك الدول .

3. حقوق السحب الخاصة :

أما بالنسبة لحقوق السحب الخاصة فينبغي لصندوق النقد الدولي أن يُراعي خصوصية البلدان الإسلامية التي لا تتعامل بالربا، لذا ينبغي عليه أن يبتكر طريقة تُمكن تلك الدول من الاستفادة من حقوق السحب الخاصة من دون إدخال عنصر الفائدة في تلك الأداة.

4. رصيد الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي والودائع لدى المؤسسات والمصارف الدولية :

تدخل هذه الوسيلة ضمن عناصر احتياطات الصرف الأجنبي إلا أنها لا تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وقد أظهر التقييم الاقتصادي لأداء الصندوق أن تعاملاته وأنشطته لا تنسجم في معظمها مع معطيات ومبادئ الاقتصاد الإسلامي، فوسائل الصندوق في معظمها لا تحوز الموافقة الشرعية الإسلامية، فرقابته وإشرافه على الأعضاء من الدول الإسلامية تدخل في باب ولاية غير المسلم على المسلم وهو أمر مرفوض من منظور شرعي، ومساعداته الفنية، وإن كانت مقبولة من حيث الشكل الظاهري، إلا أنه يُخشى أن تقود إخضاع الدول الإسلامية لهيمنة وتبعية للدول القائمة على إدارة الصندوق وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية، وهو أمر كذلك لا يُمكن قبوله من منظور شرعي إسلامي، وأخيراً فإن مساعدات الصندوق المالية أتت دوماً في إطار القرض الربوي، وليس غافلاً عن أحد مدى القطعية في تحريم الربا في التشريع الإسلامي (عبد الله، 2010 : 18)

5. الديون الخارجية :

تُعتبر الديون الخارجية هي الأخرى من عناصر احتياطات الصرف الأجنبي، حيث يرى الباحث محمد نجاة الله صديقي على الدول الإسلامية بذل الجهود من أجل تقليل الاعتماد على المعونة الأجنبية بوجه عام، وعلى المساعدة الأجنبية التي تحتسب عنها فائدة بوجه خاص. بالإضافة إلى ذلك، يجب أيضاً بذل الجهود من أجل دعم التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية وتنشيط حركة رؤوس الأموال على أساس المشاركة في الربح والخسارة، على أساس لا ربوي آخر. ويمثل هذا التعاون الاقتصادي المتزايد بين الدول الإسلامية، لن يكون

من المستبعد مع مرور الزمن، أن تبدأ الدول غير الإسلامية والمؤسسات المالية الدولية التي تمنح المعونة إلى الدول الإسلامية في التعامل معها على أساس يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، غير أنه في الوقت الحاضر لا بد أن تستمر عمليات الاقتراض الخارجية على أساس الفائدة (مجلس الفكر الإسلامي، 1984 : 100).

ثالثاً: مصادر تراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي

يُمكن أن تتشكل فوائض موارد النقد الأجنبي في النظام الاقتصادي الإسلامي من المصادر التالية:

1. فوائض الحساب الجاري :

تُعتبر عمليات التصدير للمواد الأولية والمنتجات المصنعة ونصف المصنعة والخدمات من القنوات الرئيسية التي تتراكم منها الاحتياطات الأجنبية. كما تُعتبر الدخول المحققة المتأتية من الشركات والأرباح المعاد استثمارها وأرباح المصارف الإسلامية والضرائب، وتعويضات العاملين، وتحويلات العاملين من الخارج إلى بلدانها الإسلامية وإيرادات السياحة والمنح والهبات المقدمة من البلدان الإسلامية المصدر الثاني لتراكم الاحتياطات في الاقتصاد الإسلامي.

2. فوائض حساب رأس المال :

بالإضافة إلى المصادر السابقة تُعتبر القروض الحسنة التي تمنحها الدول الإسلامية والاستثمار الأجنبي المباشر المصدر الثالث لتراكم الاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي.

رابعاً: أهمية احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي

تنطوي حياة الاحتياطات الأجنبية في الدول الإسلامية على فوائد كثيرة، نذكر منها:

- تعزيز الثقة في السياسة النقدية للدولة الإسلامية مالكة هذه الاحتياطات؛
- كما يعزز الثقة بسعر صرف العملة الوطنية، فمن شأن هذه الاحتياطات الضخمة أن تدعم موقف المصارف المركزية الإسلامية في البلدان الإسلامية التي تملك تلك الاحتياطات على صعيد التدخل بكفاءة في سوق الصرف في حالة الأخذ بنظام سعر الصرف الثابت ومقاومة أي ضغوط خارجية على عملة البلد المحلية، وهو الأمر الذي يؤمن ثبات هذه العملة واستقرار قوتها الشرائية، وهو ما يخلق مناخاً اقتصادياً مستقراً وجاذباً للاستثمارات الأجنبية .
- في حال حدوث أي أزمة مالية، يستطع المصرف المركزي الإسلامي الذي يملك الاحتياطات الأجنبية أن يتدخل بشكل بنّاء لإحداث الاستقرار في النظام المالي.
- تستخدم هذه الأصول للوفاء بالالتزامات المالية، مثل الديون وتلبية الحاجة لتمويل ميزان المدفوعات؛
- تعزز حياة احتياطات كبيرة من النقد الأجنبي في النظام الاقتصادي الإسلامي ثقة الدائنين والمؤسسات المالية الدولية، وتشجع وكالات التصنيف الائتماني على إصدار تصنيفات ائتمانية جيدة؛
- تلعب احتياطات النقد الأجنبي دوراً مهماً في مواجهة الصدمات الخارجية والأزمات الاقتصادية التي يمكن أن تعصف بالبلدان جراء دخول أو خروج رؤوس الأموال الأجنبية بشكل كثيف ومفاجئ.

المطلب الثاني: متطلبات إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي

أولاً: مفهوم إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي

يُمكن إيجاد إطار موضوعي لمفهوم إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي تنتظم فروعاً ومسائله ويُقدم رؤية واضحة تُحدد ما تمتاز به النظرية الاقتصادية الإسلامية مُقارنة بالنظريات الاقتصادية المعاصرة. ووفقاً لهذه الرؤية يُمكن إيجاد مفهوم لإدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي ويتمثل في:

- إدارة احتياطي الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي تقتضي تأسيس سياسات ملائمة تعني بإدارة مكونات احتياطي الصرف الأجنبي في إطار أحكام عقد الصرف في الفقه الإسلامي.
- تتطلب إدارة احتياطي الصرف الأجنبي المتابعة المستمرة لرصد المعلومات وتبني نماذج التنبؤ الخاصة بتغيرات أسعار الصرف (العملات الأجنبية) وأسعار الأصول المالية الإسلامية وأسعار الموارد الأولية (الذهب والمحروقات) بالإضافة إلى معدلات التضخم السائدة في كل فترة نظراً لتأثيراتها الكبيرة على زيادة أو نقصان حجم الاحتياطات .
- اختيار أدوات الاستثمار والمدة المقبولة لحافطة الاحتياطات، والتي تعكس ترتيبات كل بلد وظروفه الخاصة لحماية أصول الاحتياطات من التآكل وضمان توفرها في أي وقت.
- المصرف المركزي الإسلامي هو المسؤول عن إدارة وتيرة الاحتياطات الأجنبية والحفاظ على قيمتها الحقيقية و حمايتها من الاستنزاف و التآكل فيمكن استخدام هذه الاحتياطات لمعالجة الكثير من المشكلات الاقتصادية (تسديد الديون، تنويع الصادرات و رفع مستواها خارج المحروقات، معالجة العجز في ميزان المدفوعات، التصدي للأزمات المالية، إضافة لذلك فقد تم توظيف جزء الاحتياطات الأجنبية في الصكوك الإسلامية الحكومية.
- تعتمد إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي على التنسيق بين إدارة الأصول والخصوم في ميزانية المصرف المركزي الإسلامي بهدف تفادي حدوث خسائر في الاحتياطات على المدى القصير نتيجة لعدم التوافق بين عُملات الاحتياطي، وُعَمَلات الالتزامات القصيرة الأجل. (Currency Mismatch) والجدول الموالي يبين ميزانية المصرف المركزي الإسلامي:

جدول رقم (01): ميزانية المصرف المركزي الإسلامي

الأصول	الخصوم
أولاً: الاحتياطات الأجنبية الذهب والفضة العملات الأجنبية حقوق السحب الخاصة رصيد الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي والودائع لدى المؤسسات والمصارف الدولية والديون على الخارج حقوق في الاستثمارات الأجنبية ثانياً: شهادات إسلامية حكومية وديون على الحكومة ثالثاً: نقود تحت التحصيل رابعاً: الموجودات الثابتة والاستثمارات المحلية والدولية خامساً: النقود الحاضرة سادساً: ودايع مركزية لدى المصارف الإسلامية وحسابات إقراض لدى المصارف الإسلامية. ثامناً: الموجودات الأخرى	أولاً: العُملة المصدرة ثانياً: حسابات رأس المال والاحتياطي ثالثاً: حسابات مدينة لغيره الودائع الحكومية الودائع المصرفية شهادات الودائع الإسلامية المركزية المصدرة الديون والقروض (داخلية وخارجية) رابعاً: المخصص من حقوق السحب الخاصة خامساً: نقود يُمكن تحصيلها فيما بعد سادساً: المطلوبات الأخرى.

المصدر : - معارفي فريدة، إستراتيجية تحول البنوك التقليدية إلى بنوك إسلامية -دراسة إستشرافية للعمل المصرفي الإسلامي في الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015، ص.225
- فلاح ثويني، آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة للمدة (1981-2006)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، بغداد، العراق، 2009، ص.49.

ثانياً: تجزئة محفظة احتياطات الصرف الأجنبي إلى محافظ معيارية

يُمكن أن تنتهج المصارف المركزية الإسلامية سياسات لاستثمار الاحتياطي تتركز على ثلاث محاور أساسية، هي: تكوين محفظة معيارية تعكس تصور مجلس إدارة البنك للعائد والمخاطر المرتبطة باستثمارات الاحتياطات الأجنبية، والخطوط الإرشادية للاستثمار التي تتضمن أدوات الاستثمار المتاحة وحدود المخاطرة لكل منها، وتمثل الركيزة الأساسية الثالثة في قياس الأداء، والذي يتم بشكل ربع سنوي ويتم عرضه في تقرير يُرفع إلى مجلس الإدارة .

تحتاج الإدارة العليا إلى تحديد حافظة إستراتيجية طويلة الأجل تُمثل أفضل موازنة مُتاحة بين مُختلف المخاطر التي يُواجهها جهاز إدارة الاحتياطات، وتكون هذه الحافظة هي حافظ الاستثمار المعيارية للجهاز، وتدخل حيز التنفيذ من خلال إنشاء عدد من الحوافظ المعيارية الفعلية، حيث يقوم جهاز إدارة الاحتياطات بتجزئة محفظة الاحتياطات الأجنبية إلى محافظ معيارية حسب طبيعة استثمار واستخدام تلك الاحتياطات، وفيما يلي أهم تلك المحافظ:

1. محفظة الذهب والفضة :

يقوم مُدبرو الاحتياطات في هذه المحفظة بالاستثمار في الذهب والفضة من خلال الاستفادة من التغيرات السعرية في السوق، ومعرفة العوامل المؤثرة على أسعار الذهب والفضة في المستقبل، والتنبؤ بأسعار الذهب والفضة؛ الأصل في تداول (بيع وشراء) الذهب، وبقية المعادن النفيسة الجواز، حيث أُنحى نوع من أنواع البيوع، وقد قال الله تبارك وتعالى: "وأَحَلَّ اللهُ الْبَيْعَ" (سورة البقرة، 275) ، فالآية دالة على جواز التجارة، ومنها التجارة بالذهب والمعادن النفيسة (المرزوقي، 1996، 124)، وذلك إذا ما توافر ما يشترط في سائر عقود البيع، وتوافرت الشروط الخاصة بالذهب على هذا النحو: يُشترط في تداول الذهب ما يُشترط في عقد البيع، ويُضاف إلى إليها ما يأتي من الشروط:

- التقابض والحلول، وقد أجمع العلماء على وجوب قبض البدلين في بيع الذهب قبل تفرق المتبايعان، سواء كانت المعاملة بين أحدهما بجنسه (ذهب بذهب) أو بغير جنسه (ذهب بفضة)، فإن افرق المتبايعان قبل حصول التقابض بينهما فإنَّ عقد البيع هذا باطل؛
- التماثل بين البدلين حين اتحاد الجنس، كبيع ذهب بذهب، أو فضة بفضة، وهذا يتناول كل أنواع الذهب والفضة، الجيد منها والرديء، والصحيح منها والمكسور.

من خلال ما سبق يُمكن القول بأنَّ الاستثمار في الذهب جائز إذا ما توفرت الضوابط الآتية (دائلة، 2013 : 128):

- الضابط الأول: توافر شروط البيع العامة؛
- الضابط الثاني: ألاَّ يشتمل العقد على تأجيل البدلين؛
- الضابط الثالث: أن يتم التقابض الحقيقي أو الحكمي بين البدلين (إذا كانا ماليين ربويين تجمعهما علة واحدة)؛
- الضابط الرابع: أن يتم التماثل بين البدلين إذا كانا (ذهباً بذهب، أو فضة بفضة)؛
- الضابط الخامس: أن لا يشتمل العقد على شرط الخيار إذا كان المبيع ذهباً أو فضة، والتمن عُملات ورقية؛
- الضابط السادس: خلو العقد من المعاملات المحرمة، كالمارجن ، وبيع مالاً يملك، والتصرف في المبيع قبل قبضه؛
- الضابط السابع: يشترط كون المعاملات حقيقية لا صورية يُقصد منها المضاربة على أسعار المعادن النفيسة.

2. محفظة الصكوك الإسلامية :

يقوم مُديرو الاحتياطات بالاستثمار في الصكوك الإسلامية الحكومية، حيث يتم توظيف الفائض من الاحتياطات في أسواق الصكوك الإسلامية لشراء صكوك حكومية بأجل استحقاق لا يتعدى عشر سنوات والتي تحظى بتصنيف ائتماني ذُوِي يضع أوراقها المالية المتداولة في السوق العالمية في التصنيف المقبول الذي لا يقل عن (AA) أو ما يُمثّله لضمان عدم خسارتها وسيولتها العالية؛

3. محفظة الأسهم :

في هذه المحفظة ينبغي التأكد من شرعية الأسهم المستثمر فيها، وفق الضوابط الآتية:

- **الضابط الأول:** أن تكون الأسهم صادرة من شركات ذات أغراض مشروعة: كأن يكون نشاطها حديماً أو صناعياً أو تجارياً أو زراعياً، أمّا إذا أنشئت لقصد مُزاولة الأعمال المحرمة أصلاً مثل المتاجرة بالخمور والمخدرات أو لحم الخنزير أو الملاهي أو القمار أو دُور نشر الكتب والمجلات الجنسية، وتلك التي تنشر ما يُناقض الإسلام وفكره من عقائد فاسدة وشبهات ونحوها، ويدخل فيها المصارف الربوية بشتى أنواعها وغيرها من الأمثلة (مجمع الفقه الإسلامي، 1992 : قرار رقم (63/1/7)) ؛
- **الضابط الثاني:** أن تنص الشركة على التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها فلا إقراض ولا اقتراض برئاً ونحو ذلك من المعاملات المحرمة، وعليه فلا يُباح الاكتتاب ولا الاستثمار ولا تداول الأسهم المختلطة لما في ذلك من التعاون على الإثم والعدوان، ولأنّ في إباحة المساهمة في هذه الشركات فتح باب عظيم من أبواب المكاسب المشبوهة، والإسهام في دخول الربا في أغلب بُيوت المسلمين (الندوي، 2012 : 24) ؛
- **الضابط الثالث:** أن تكون الأسهم من الأنواع المباحة: كالأسهم العادية، وأسهم الامتياز في الحقوق الإدارية فقط والأسهم النقدية والعينية وأسهم رأس المال. أمّا أنواع الأسهم المحرمة فلا يجوز الاكتتاب فيها ولا تداولها كأسهم الامتياز في الحقوق المالية، لما فيها من تفضيل أصحاب هذه الأسهم على غيرهم دون وجه حق وهو ظلم لا تُقره الشريعة، ولما فيها من ضمان رأس المال المخالف لمقتضى العقد، وغيرها من المحذورات الشرعية؛
- **الضابط الرابع:** أن تنتفي علة الربا من الأسهم المتداولة ثمنها: فإذا كانت الأسهم نقوداً فقط، أو ذُيوناً فقط حرم التداول إلّا بتحقيق شرط الصرف في النقود، وتطبيق أحكام التصرف في الديون، وإذا كانت مختلطة من نقود وديون وأعيان ومنافع، فلا يخلو: إمّا أن يكون نشاط الشركة في النقود والديون والعُملات، وأمّا إن كان نشاطها في أعيان وسلع وخدمات ونحوها فلا بأس بالتداول؛
- **الضابط الخامس:** أن تكون الأسهم صادرة عن شركة معروفة لدى الناس غير مجهولة: أمّا إذا كانت هذه الأسهم صادرة عن شركة مجهولة كالشركات المساهمة في دول الغرب، كالاستثمار في سلة مُشتركة لشركات مساهمة أمريكية، فهذه لا يجوز الاستثمار فيها لأمرين: عدم معرفة ماهية تلك الشركات التي تتضمنها تلك السلة وهي لا تخلو غالباً من شركات مُحَرمة كشركات إنتاج الخمور أو شركات البنوك الربوية؛ تقوم هذه السلات غالباً بأنشطة ربوية كبيع دين بدين، وإقراض أو اقتراض ربوي، وحصول الغرر الفاحش في كثير من مُعاملاتها (دوابة، 2009: 66)
- **الضابط السادس:** أن لا يترتب على الاكتتاب واستثمار هذه الأسهم أي محذور شرعي كالربا والظلم والغرر ونحوها. وبناءً عليه فلا يجوز تداول أسهم الامتياز التي تُعطي لصاحبها ربحاً ثابتاً، أو تضمن له رأسماله، لما تشتمل عليه من ربا ظاهر، أو تُقدمه في الأرباح على غيره دون تمييز في عمل أو جُهد، لما يحصل من ظلم لبقية المساهمين.

4. محفظة احتياطي العملات الأجنبية :

الصرف هو من البيوع المباحة في الشريعة الإسلامية، ويقصد به في سوق النقد استبدال نقداً بنقد، أي عملة بعملة أخرى وذلك لحاجة الناس إليه في معاملاتهم بين الدول والأمم، ولقد عُرف نظام الصرافة منذ قدم الزمان وحتى قبل الإسلام ويمارسه الأفراد والشركات والمؤسسات المالية.

شكل رقم (1): أنواع محافظ احتياطي الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي حسب طبيعة الاستخدام



المصدر: من إعداد الباحثين

ثالثاً: توفير السيولة والأمان

هناك أهداف كلاسيكية ثلاثية لإدارة الاحتياطات الرسمية في المصارف المركزية الإسلامية هي: الأمان، السيولة والربحية، وعلاوة على ذلك فإن معظم البنوك المركزية قد اتفقت إلى حد بعيد على أن السيولة والأمان تغلب على هدف الربحية، مع الاعتناء بأن العائدات الإضافية يجب أن تُعقد وفقاً لدرجة الأمان الكافية والسيولة المطلوبة، والسمة الثالثة هذه يجب أن تُركز على الكم والكيف معاً لتقليل المخاطر.

فالهدف من إنشاء المحافظ المعيارية هو استثمار الفائض من الاحتياطات الأجنبية شريطة أن تضمن سيولتها ودون مخاطر تُذكر مع تحقيق شيء من العائد، أي أن "السيولة والأمان" هما الهدفان التوأمين لإدارة هذه الأرصدة، حيث تسهر السلطات النقدية على الحفاظ على قيمة هذه الاحتياطات في الأجل الطويل خاصة ما تعلق بقدرتها الشرائية مع الحاجة إلى تدنية المخاطر والتقلبات على العائد.

رابعاً: السعي لتحقيق العوائد وتسيير المخاطر

عند اختيار الأوراق أو الصكوك أو الأصول الاستثمارية من كل عملة ينبغي بعد مراعاة معدل العائد، الحرص تماماً على تقليل درجة المخاطر المحيطة بهذا الاختيار، والتحوُّط من عدم الوفاء فالحرص على ذلك يتطلب تجنب كافة أشكال الاستثمار التي يمكن أن تسيء إلى المال العام، ومن ثمَّ إلى الأهداف المبتغاة من تكوين هذه الاحتياطات. ولهذا ينبغي أن يقتصر الاستثمار على الصكوك الحكومية التي تصدرها الوكالات الدولية متعددة الأطراف مثل البنك الإسلامي للتنمية والتي قد يكون الاستثمار فيها مطلوباً لتغطية مخاطر السوق.

المبحث الثاني: الاستخدام الأمثل للاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي

لقد لجأت الدولة في الاقتصاد الوضعي إلى السحب من الاحتياطات لتغطية العجز أو الاقتراض من الأسواق الدولية، وفي بعض الحالات من السوق المحلية. ولا يمكن الاستمرار في السحب من احتياطات الدولة حيث ينتج عن ذلك ضمور هذه الاحتياطات وفقدان العوائد الناتجة عن هذه الاحتياطات. أمَّا في الاقتصاد الإسلامي فيمكن للدولة أن تستعين بأساليب للحفاظ على احتياطاتها وتحقيق مقصد الحفاظ على المال العام وتمويل عجز موازنتها من دون السحب من الاحتياطات.

المطلب الأول: بدائل تمويل عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي

تُعاني غالبية الدول الإسلامية في العصر الحاضر من مشكلة عجز الموازنة العامة، وتفاقم الدين العام، ويترتب على ذلك، نتائج سلبية على الأبعاد الاقتصادية والاجتماعية والسياسية. ويخشى على عدد من هذه الدول أن يعاني مما يسمى بدائرة الدين الخبيثة، أي أن الدولة تقتض مجدداً من أجل خدمة دينها العام القائم ، ولكن هذه الآلية، نفسها، توقعها في مصيدة خبيثة يصعب عليها الانفكاك منها، نتيجة لكبر حجم عجز الموازنة العامة والدين العام بشقيه الداخلي والخارجي .

تستخدم الدول المعاصرة الآن وبصفة عامة أسلوب الاقتراض من الداخل أو من الخارج لعلاج عجز الموازنة العامة، والحقيقة أن عجز الموازنة العامة قد لا يمثل مشكلة كبيرة للدولة، إذا كان حجمه صغيراً، وأيضاً إذا لم يكن يتسم بالاستمرارية، بمعنى أن الدولة بعد فترة من الاقتراض تستطيع ونتيجة لارتفاع وتحسن إنتاجيتها، من سداد ديونها من عوائد الاستثمار التي استخدمت القروض في تمويلها، بل وتحقيق ارتفاعات واضحة في مستوى معيشة أبنائها . لكن ذلك يتحقق فقط إذا استخدم الاقتراض في زيادة الطاقة الإنتاجية بالمجتمع، وفي توفير قطع الغيار للأصول الإنتاجية لرفع الكفاءة الاقتصادية العامة والخاصة بالمجتمع .

وفي هذا السياق فإنه من الضروري البحث عن وسائل غير تقليدية لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة، والبحث عن مصادر غير رسمية للمساهمة في الإنفاق العام، وذلك لتخفيف العبء عن الموازنة العامة، وبما يُوفّر للدولة مواردها العامة التي تُعينها على القيام بوظائفها الأساسية في حفظ الأمن والقيام بواجب الدفاع، وكذلك التوسع في المشروعات الاستثمارية والتنمية دون اللجوء إلى مجالات خارجية لتمويلها، ممّا يدعم سياسة الاعتماد على الذات. ومن أهم هذه الآليات :

أولاً: ترشيد الإنفاق العام وقاية من حصول العجز في الموازنة العامة

أقرب مفهوم للترشيد في الإنفاق سواء الخاص أو العام في المالية الإسلامية فهو مفهوم القوامة في الإنفاق، فقد قال الله تعالى "والذين إذا أنفقوا لم يسرفوا ولم يقتروا وكان بين ذلك قواماً" سورة الإسراء، الآية رقم (29) ، وقال تعالى "وآت ذا القربى حقه وابن السبيل ولا تُبذّر تبذيراً" سورة الإسراء، الآية رقم (26).

ويُقصد بترشيد الإنفاق العام الاستخدام الأمثل والتوجيه الأنسب للنفقات نحو أفضل البدائل الإنفاقية التي تعظم الفائدة للإنسان الذي يقوم بالإنفاق، وتقلل الخسارة والتضحية بالفرصة البديلة أمام الإنسان (أفراد، أسر، منظمات، حكومات...)، وترتبط مسائل الإنفاق العام وترشيده بمدى إتباع الأجهزة الحكومية لأساليب الترشيد والعقلانية في توزيع برامجها على نحو يحقق أفضل الاستخدامات وأكثرها مردوداً وإشباعاً للحاجات العامة (العوامل، 1992: 39) . فترشيد الإنفاق العام يتضمن ضبط النفقات العامة وإحكام الرقابة عليها والوصول بالتبذير والإسراف إلى الحد الأدنى، وتفادي النفقات غير الضرورية، وزيادة الكفاية الإنتاجية، ومحاولة الاستفادة القصوى من الموارد الاقتصادية والبشرية المتاحة (عصفورة، 2008: 399).

ثانياً: فريضة الزكاة ودورها في معالجة عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي

قال تعالى " :إنما الصدقات للفقراء والمساكين والعاملين عليها والمؤلفة قلوبهم وفي الرقاب والغارمين وفي سبيل الله وابن السبيل فريضة من الله والله عليم حكيم" سورة التوبة، الآية (60) ، هذه الآية الكريمة بينت الفئات التي تستحق الزكاة وهي تشمل بصفة خاصة مختلف أنواع الضمان الاجتماعي، وهي من واجبات الدولة قال الله تعالى " :خذ من أموالهم صدقة تطهرهم وتزكّيهم بها وصلّ عليهم إنّ صلاتك سكن لهم والله سميع عليم" سورة التوبة، الآية (103) ، والآية الكريمة موجهة إلى الرسول الكريم عليه الصلاة والسلام لأنّه حاكم الدولة الإسلامية، علماً بأنّ نفقات الدولة العادية لا يصح تمويلها من قبل الزكاة .

فإذا تمَّ تطبيق فريضة الزكاة بالشكل الصحيح بحيث تُجني من الأغنياء لثرد على الفقراء، فإنَّ ذلك سوف يُزيل على كاهل الدولة الكثير من الأعباء التي كانت تُصرف على المشاريع الاجتماعية المختلفة، وهذا بدوره سوف يُقلل من الضغط على الميزانية وعلى عجزها إذا وُجد، كما أنَّ هذا سوف يكون له التأثير الكبير على التضامن والتراحم بين أفراد المجتمع، وهذا بدوره سوف يُؤدي إلى ازدياد رغبة القطاع الخاص في دعم الميزانية العامة للدولة (المومني، 2014: 288). وبهذه الطريقة يُمكن التكفل بتغطية بعض أوجه النفقات العامة الإلزامية للدولة ممَّا يُؤهلها لأداء دورها كأداة فاعلة في تخصيص الموارد، و تعزيز الإيرادات العامة بما يُساهم في تحقيق التوازن المالي والانسجام الاجتماعي العام للدولة (عزوز، 2011: 14).

ثالثاً: دور الوقف في تمويل الخدمات العامة وتخفيف العبء على الموازنة العامة للدولة

يُعتبر الوقف الإسلامي مصدراً مهماً للمساهمة في الإنفاق العام، حيث يُمكن للوقف أن يُحقق جزءاً من أهداف الموازنة العامة الاقتصادية والاجتماعية ممَّا يُخفف العبء عن الموازنة العامة (أحمد و عبد الكريم ، 2013 : 324). إن الدعم المباشر للموازنة العامة للدولة من خلال الوقف ليس أمراً مُطلقاً، بل ينبغي أن يكون مُرتبطاً بوجود عجز في الموازنة العامة، وأن يُراعى في استخدامه لسد هذا العجز الأولويات الإسلامية من ضروريات وحاجيات وتحسينات. ولا ينبغي للوقف أن يُوجه ريعه للمساهمة في سد العجز المرتبط بالحاجيات دون أن يُغطي العجز المرتبط بالضروريات، كما لا ينبغي أن يُغطي العجز المرتبط بالكماليات دون أن يُغطي العجز المرتبط بالضروريات والحاجيات، وفي كل ذلك يُوازن بين حاجة المجتمع وحاجة الموازنة العامة للدولة، مع إعطاء الأولوية للحاجات المباشرة للمجتمع (دوابة، 2009: 75-79).

رابعاً: نظام بوت B.O.T ودوره في تلبية الاحتياجات العامة للدولة

إنَّ العقود الجديدة المعروفة باللغة الإنكليزية بكلمات B.O.T اختصار لقولهم Build Operate and Transfer وقد يعبر عنها باللغة العربية بقولهم "بناء تشغيل -نقل الملكية". إنَّ هذه العقود تحتاج إليها الحكومات التي تريد أن تبنى مشاريع البنية الأساسية التي هي من مهمات القطاع العام (Public sector) ولكن لا تجد الحكومات موارد مالية كافية لإنجازها من القطاع العام، فتريد أن يموله القطاع الخاص (Private sector) وإنما يمكن ذلك إن كان المشروع صالحاً لأن يُدرَّ دخلاً، مثل مشاريع الشوارع العامة والجسور الكبيرة التي يمكن فيها فرض الرسوم على السيارات التي تمرَّ عليها، أو بناء المطارات التي تفرض الرسوم على من يستخدمها، أو مشاريع توفير المياه أو الكهرباء أو شبكات المواصلات السلكية التي يمكن فيها تقاضى الثمن أو الأجرة من المستهلكين الذين ينتفعون بها .

خامساً: صيغ التمويل الإسلامية لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي

يمكن لصيغ التمويل الإسلامية أن تسهم بفاعلية كبيرة في حل مشكلة عجز الموازنة العامة مقارنة بفاعلية السياسات الاقتصادية الانكماشية التي تقترحها المؤسسات الدولية (البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي، ونادي باريس للدول الدائنة).

1. التمويل على أساس صيغ المشاركة والمضاربة:

يُمكن اللجوء إلى صيغة المشاركة بين الحكومة والقطاع الخاص إعادة تأهيل هذه المؤسسات، بدلاً من بيعها بأثمان منخفضة للقطاع الخاص المحلي والأجنبي، وذلك عن طريق إشراك القطاع الخاص فيها بدءاً من عمالها إلى إدارتها، إلى باقي المؤسسات والبنوك التجارية والأفراد،

وبالتالي يُصبح حملة الأسهم مُلاكاً لهذه المؤسسات من جهة، ولهم الحق في إدارتها وتسييرها في إطار الشروط المتفق عليها في العقد، ممّا يكون له وعلى الأرجح فعالية أكبر في تسيير هذه المؤسسات (داودي وكردودي، 2014: 20).

كما يُمكن للدولة تدبير جانب من تمويل بعض المشروعات الإنتاجية اللازمة، والتي قد يُثير تمويلها الحاجة إلى التمويل بالعجز، عن طريق المشاركات مع القطاع الخاص. كما يُمكن تدبير التمويل الكامل لبعض المشروعات من خلال أسلوب المضاربة بأن تُعتبر الدولة هي المضارب والقطاع الخاص صاحب رأس المال (أبو الفتوح، 2003: 83-84).

كذلك، بالنسبة لبعض المشاريع التي يحتاجها المجتمع ولا يقدر القطاع الخاص على الاستثمار فيها بسبب ضخامة رؤوس الأموال المطلوبة لها، أو طول فترة نضوج الاستثمار، أو انخفاض العائد الصافي لهذه المشروعات أو لأية أسباب أخرى، يُمكن للدولة أم تزيد من حصة المشاركين في الأرباح المتوقعة بما يكفي لتعويض المشاركين عن هذه المثبطات وذلك إذا ما رغبت في تمويل هذه المشروعات عن طريق المشاركات (الساعاتي، 1996: 19). ويمكن أن تستخدم هذه الصيغة في حال ما إذا رغب القطاع العام في الاستفادة من مهارات رجال الأعمال في اتخاذ القرارات وهنا سيقدم القطاع الخاص التمويل والإدارة، أما الفائدة التي ستعود على الدولة فهي تنفيذ المشروع مع الاحتفاظ بحق الرقابة الإدارية .

تصلح هذه الصيغة لتمويل المشروعات الكبيرة القابلة للتشغيل والتي تحتاج إلى استثمارات ضخمة في الأصول الثابتة، مقابل رأس مال عامل صغير مثل جسر أو نفق أو سكة حديد، وخصوصاً إذا تم تمويلها من قبل الجمهور عن طريق إصدار شهادات ملكية بمساهمة أصحابها في المشروع. وتكون لهم حصة في عائدات المشروع. تقوم السلطة العامة على إدارته على أساس المشاركة في العائد الإجمالي له. وهو واضح في المزارعة والمساقاة حيث توضع الأرض والشجر تحت تصرف الزارع الذي يتقاسم بمجمل الإنتاج مع المال حسبما اتفقا عليه. تتسم هذه الصيغة بعدم الحاجة لحساب الأرباح والخسائر أو تقييم الأصول الثابتة التي تم تقديمها في العمليات التمويلية لأن المشاركة هنا في الإنتاج وليس الربح (حجازي، 2003: 28-29).

2. التمويل على أساس البيع:

تتضمن هذه الصيغة تقديم السلعة إلى الحكومة مع تأجيل دفع الثمن، ويمكن أن يتم إمّا مباشرة من قبل المقاولين مع الحكومة، أو بواسطة المصارف الإسلامية وينتج عنها مديونية ثابتة محددة، لذا يمكن تقديم الضمانات والكفالات والرهون للممول. وهو نوعان عرضان بيع مؤجل وإجارة والإجارة من صيغ التمويل بالبيع وإن كان المبيع هو المنفعة فقط. وهناك ثلاثة أشكال للتمويل بالبيع هي على النحو التالي:

- بيع المرابحة للأمر بالشراء :

فيتمثل في البيع برأس المال مضافاً إليه ربح معلوم يشترط فيه أن يكون العقد الأول صحيحاً وأن يكون الثمن موجوداً، والعلم بالربح الذي يستحقه البائع. ويمكن استخدام هذا العقد لتمويل الاحتياجات الاستهلاكية والإنتاجية (كمستلزمات الصناعة والتجارة الداخلية والخارجية). ويأخذ هذا الشكل صورة قيام البنك الإسلامي بشراء هذه السلع وإعادة بيعها للحكومة مع الدفع الآجل أو بالتقسيط، فيكون التمويل هنا لمدة بيع الآجل ويكون ربح البنك هنا ربحاً تمويلياً شرعياً وذلك لامتلاكه السلعة قبل إعادة بيعها للدولة (حمود، 1989: 1092).

-الإستصناع:

فيكون التمويل فيه من بائع السلعة إلى الحكومة (إذا حدّد فيه تاريخ الدفع بعد التسليم)، وقد يتوسط البنك الإسلامي في الإستصناع فيكون صانعاً في علاقته بالدولة مع تأجيل الثمن، ويكون مستصنعاً في علاقته بالمقاول مع تعجيل الثمن ويرتبط عقد الإستصناع بالمواد

المصنوعة سواء كانت منمطة أم غير منمطة كبناء دائرة أو آلة بأوصاف معينة. ولا يشترط فيه أن يكون المستصنع هو الذي يقوم بنفسه فعلاً بصناعة السلعة التي التزم بيعها وتسليمها في موعد مستقبلي، ومعنى ذلك أنه يستطيع أن يعهد بأمر صناعتها لشخص آخر يعقد إستصناع آخر تذكر فيه نفس أوصاف السلعة وموعد تسليمها و يستطيع المصرف الإسلامي في هذه الحال أن يمول المشتري والبائع معا أو أي منهما (الزرقا، 1999: 20).

-بيع السلم:

فهو شراء أجل بعاجل وهو مشروع لقول ابن عباس رضي الله عنه عن رسول الله صلى الله عليه وسلم " :أنهم قدموا المدينة وهم يسلفون من التجار بالسنتين والثلاث فقال صلى الله عليه وسلم: من استلف من شيء فيسلف في كيل معلوم ووزن معلوم والى أجل معلوم . فالمديونية فيه عينية على الدولة، التي تلتزم تسليم سلعة كالبتروول مثلا في وقت محدد في المستقبل، ويختلف عن عقد الإستصناع في وجوب دفع الثمن عند العقد، وأن تكون السلعة معيارية (أي محددة أوصافها و مما هو موجود في السوق)، ولاشترط فيه وجود عنصر مصنع في السلعة (التجاني، 2000: 52).

سادساً: القروض الشرعية كآلية لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي

يمكن للمصرف المركزي الإسلامي تقديم قروض حسنة مباشرة للحكومة في حال عدم كفاية إيراداتها لتغطية الإنفاق العام، وقد في هذا الإطار الباحث "يحي التميمي" ثلاث محددات وضعتها الشريعة الإسلامية لتقليل اقتراض الحكومة الإسلامية وهي :

- ضرورة ترتيب مصادر إيراداتها بالاعتماد أولاً على إيراداتها من المشروعات الاقتصادية، ثم الموارد السيادية كالتحصيل والضرائب والرسوم، فإن لم تكفي للإنفاق على مرافقها جاز لها الاقتراض؛
 - مراعاة قدرتها على سداد القروض تجنباً للوقوع في أزمة مالية، بالتخطيط لمثل هذا الاحتمال؛
 - وجود حالة ملحة تدعو إلى الاقتراض من المصرف المركزي الإسلامي بعد استنفاد جميع مواردها.
- ويرى الباحث "محمد عبد الحليم عمر" لا مانع من إصدار إدارة مالية بالقرض الحسن وأي كان تسميتها يُمكن أن تتم بتقسيم القرض إلى سندات متساوية القيمة وتُطرح على الجمهور والبنوك للاكتتاب بنسبة من رصيد الودائع الجارية لديها عند كل إصدار (عمر، 2000 : 25) إلا أنه وينظر الباحث "يحي التميمي" أن إقراض الحكومة من قِبَل الأفراد والمؤسسات الخاصة دون فوائد تبقى محدودة في الغالب بحكم الطبيعة الهادفة للربح لتلك الفئات، وإن حدث ذلك في ظروف استثنائية، ويجمعاً معاً بأن طرح سندات القرض الحسن على الجمهور يتطلب أن يُرافقه توعية دينية وشعور الأفراد بالمصلحة العامة .

المطلب الثاني: دور الصكوك الإسلامية في توفير بدائل لتمويل الخارجي

أولاً: بدائل التمويل الخارجي في الاقتصاد الإسلامي

يُطرح التمويل الخارجي كأحد بدائل تمويل العجز في ميزانية الدولة في الوقت الحاضر، ويُعزى إليه بعض المزايا التي من أهمها أنه يُتيح للاقتصاد المتلقي الحصول على موارد إضافية كما يُعزى إليه أيضاً مضار مُحتملة، لعل أهمها تثبيط الموارد الذاتية داخل الدولة، سيما تثبيط الادخار الحكومي، ونزوح ثروات البلد المتلقي إلى البلد الدائن، فضلاً عن احتمالات التبعية الاقتصادية والسياسية. فعند دراسة التمويل الخارجي ينبغي التمييز، بين الوارد من دول إسلامية من غيرها من الدول. فالدول الإسلامية يجمع بينها أصل واحد من العقيدة والشريعة، ويجمع بينها الأخوة الإيمانية، بما يسهم في :

- إمكانية نقل فوائض الزكاة إلى الدول التي في حاجة إليها، لتُصرف في مصارف الزكاة في هذه الدول، بحيث تقوم وحدة تكافل على مستوى جميع الدول الإسلامية، إذا ما أجاز الفقهاء ذلك؛
 - إمكانية ورود التمويل من الدول الإسلامية الأخرى إلى الدولة ذات الحاجة على سبيل التطوع لوجه الله تعالى؛
 - إمكانية حل مشكلة التمويل من خلال التكامل بين هذه الدول، ويؤكد هذه الإمكانية التقارب الثقافي الناجم عن وحدة أصل العقيدة والشريعة، فضلاً عن واقع تباين وتعدد موارد هذه الدول وحاجتها المشتركة على التنمية؛
 - لا تثار مشكلة مشروعية أشكال التمويل، فيتم التمويل من خلال الأساليب التي لا تتناقض مع الشريعة الإسلامية كالقروض الحسن والإعانات والمنح والاستثمار المباشر والمشاركات والمقارضات؛
- وأما عندما يتعلق الأمر بالتمويل الخارجي من الدول غير الإسلامية، فتثار مشكلة مشروعية أساليب التمويل القائمة على الربا. يضاف إليها مشكلة التبعية الاقتصادية والسياسية. ويُمكن في هذا الصدد، أن يأخذ التمويل الخارجي من الدول غير الإسلامية أحد الأشكال الآتية (أبو الفتوح، 2003: 79):

- الإعانات والمنح والهبات غير المشروطة من الدول الصديقة؛
- الاستثمار المباشر؛
- الاستثمار بالمشاركة من خلال صكوك تُطرح في الأسواق العالمية مثلاً؛
- الاستثمار بالمرابحة بالنسبة لبعض المشروعات، كإقامة وصيانة الموانئ والمطارات، فيتم حساب تكلفة العملية مُضافاً إليها هامش ربح معين، وتُصدر بالقيمة الإجمالية صكوك مرابحة تُطرح في الأسواق العالمية، ويتم سداد قيمة هذه الصكوك من حصيلة رسوم الخدمات بالعملة الأجنبية؛

ويرى الباحث "محمد نجاته الله صديقي" على الدول الإسلامية تقليل الاعتماد على المعونة الأجنبية بوجه عام، وعلى المساعدة الأجنبية التي تُحتسب عنها فائدة بوجه خاص. بالإضافة إلى ذلك، يجب أيضاً بذل الجهود من أجل دعم التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية وتنشيط حركة رؤوس الأموال على أساس المشاركة في الربح والخسارة، على أساس لا ربوي آخر. ويمثل هذا التعاون الاقتصادي المتزايد بين الدول الإسلامية، لن يكون من المستبعد مع مرور الزمن، أن تبدأ الدول غير الإسلامية والمؤسسات المالية الدولية التي تمنح المعونة إلى الدول الإسلامية في التعامل معها على أساس يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، غير أنه في الوقت الحاضر لا بد أن تستمر عمليات الاقتراض الخارجية على أساس الفائدة. كما يُمكن لنظام المشاركة أن يكون بديلاً للاقتراض الخارجي بحيث يُمكن أن يتم ذلك من خلال (مجلس الفكر الإسلامي، 1984: 100):

- تجميع مدخرات الأفراد في مؤسسات استثمارية (صناديق استثمار) تقوم بدورها بالبحث عن مجالات للاستثمار، ويكون أصحاب هذه المدخرات شركاء بالغرْم والغنم (الخسارة والربح)؛
- عن طريق مؤسسات التمويل القائمة على أساس المشاركة التي تُشارك المستثمرين مشاريعهم من خلال تقديم الأموال لهم، ويتم الإنفاق على شكل المشاركة بين المستثمر والمؤسسات المالية الإسلامية؛
- كما يُمكن أن يتم ذلك من خلال مشاركة المستثمر المحلي (قطاع خاص أو عام) مع مؤسسات التمويل الأجنبية.
- كذلك يُمكن للمصرف المركزي الإسلامي التمويل للحكومة في حالة العجز المؤقت لتمويل بعض النفقات العادية لعدم كفاية أو تأخير تحصيل الإيرادات بشراء "أذونات الخزانة الإسلامية" لأجل قصير، أو بشراء "سندات حكومية إسلامية" لتمويل بعض المشروعات ذات البنية الأساسية على شكل قروض طويلة الأجل

ثانياً: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق الاستدامة المالية للديون السيادية

من المشاكل التي تُعاني منها كافة الدول الإسلامية هي مشكلة الدين العام و يتجسد عادة في ديون سيادية أو ديون حكومية في صورة قروض وسندات ربوية، لكن بإمكان الدول استبدال تلك السندات إلى صكوك ملكية خدمات عامة تُقدمها الدولة ، حيث يتم مُبادلة القروض الربوية للمواطنين على الدولة بما يُقابل قيمتها من صكوك خدمات تُقدمها الدولة مُستقبلاً.

يطرح الباحث "حسين حامد" تساؤلاً جوهرياً عن مدى شرعية قيام المصرف المركزي الإسلامي بدوره التقليدي في إدارة الديون الخارجية للدولة وعلاقتها بالمؤسسات الدولية علماً بأنَّ هذه الأخيرة تتعامل ربوياً؟ (حامد، 1993: 33) ويقترح في ذلك أن تكون تعاملاته على أساس "المعاملة بالمثل" بتجنب تقاضي فوائد نظير الخدمات المقدمة للمصرف الأجنبي مع التزام هذا الأخير بأداء خدمات مماثلة دون فوائد، كما يُمكنه اللجوء إلى مصرف إسلامي أو فرع له في دول أجنبية لأداء ما يلزم من الخدمات المصرفية.

كما يُمكن مُبادلة هذه الديون بصكوك إستصناع سلع تُنتجها الدولة، وبموجب تلك الصكوك يحصل حملتها على سلع مقابل ما قدموه من قروض سابقة، حيث تُشكل قروض الإستصناع بديلاً عن التمويل الربوي من خلال القروض الخارجية، وما يترتب عليها من زيادة عبء خدمة الدين، وربما حدوث عجز عند سداده، (خن، 2015: 17).

أمَّا عن دور الصكوك في حل مشكلة المديونية ، فإنه بإمكان الدولة تحويل تلك القروض إلى صكوك ملكية خدمات عامة تُقدمها الدولة كخدمات التعليم، الصحة، النقل، حيث يتم مُبادلة القروض الربوية للمواطنين على الدولة بما يُقابل من صكوك خدمات تُقدمها الدولة مُستقبلاً، كما يُمكن مُبادلة هذه الديون بصكوك إستصناع سلع تُنتجها الدولة، وبموجب تلك الصكوك يحصل حملتها على سلع بقيمة ما قدموه من قروض سابقاً (معطي الله وشرياق، 2014 : 225).

المبحث الثالث: الاستثمار الآمن للاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي

لا يكاد يجد الطالب في كتب الاقتصاد الإسلامي ومصنفاته دراسة لهذه القضية ولم تذكر في ثناياها دوراً استثمارياً للدولة في النشاط الاقتصادي خلال عصورها وأحقابها المديدة، ولعلَّ بساط أنماط الحياة، ومحدودية وجوه الاستثمار في الدولة آنذاك، وقلة موارد بيت المال (بالمقارنة مع الدولة الحديثة) وانحصار جوانب الخدمات العامة التي كانت الدولة تُقدمها للمواطنين في مساحة ضيقة، وتغطية الوقف الخيري لكثير من المرافق العامة للأمة، جعل دور الدولة في هذا المجال محدوداً جداً، ولهذا لا يرى الطالب ملحوظاً من الناحية النظرية أو العلمية التطبيقية لهذه المسألة في كتب الفقه أو الواقعات والنوازل أو التاريخ أو غيرها. ولهذا تحتم علينا استنباط ما يتعلق بهذه القضية من أحكام وضوابط.

المطلب الأول: ضوابط استثمار الاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي

على الدولة أن تستثمر الفوائض المدخرة في خزينتها في أفضل وجوه الاستثمار المتاحة، ووفق مقتضيات المصلحة الراجحة ، ويُشترط في الوجوه والأساليب التي تُوجه الدولة استثماراتها نحوها أن تكون (حامد، 2001 : 1092):

- **سائغة شرعاً:** لأنَّ وظيفة الدولة الأساسية الالتزام والإلزام بالأحكام الشرعية، وعدم تجاوزها أو السماح لأحدٍ بتعدُّ حدودها، ومن ثمة فإنَّه لا يجوز للدولة تنمية أموال الأمة بأي طريق من طرائق الكسب المحظورة شرعاً؛
- **مأمونة:** وأمَّا وجوب كونها مأمونة فلائاً مراعاة الأصلح للأمة يُجتمُّ البعد عن المشاريع والأدوات الاستثمارية المنطوية على المخاطرة والمجازفة بأموالها؛
- محققة للعائد الأفضل أو المصلحة الراجحة بحسب الأولويات التي تلزم مراعاتها .

- أن تكون موازنة ومكملة لاستثمار القطاع الأهلي والخاص غير منافسة له : فلأنّ الدولة لو اتجهت إلى منافسة ذلك القطاع بإمكانياتها وقدراتها الأكثر قوة لأدّى ذلك إلى الإضرار به، وكذا تعطيله عن تأدية دوره المهم في البناء الاقتصادي والاجتماعي، وتحقيق التنمية في المجالين .

المطلب الثاني: الصكوك السيادية والتوظيف الآمن للاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي

أولاً: مقارنة الصكوك الإسلامية وأدوات الاستثمار التقليدي

تُعتبر الصكوك الإسلامية من الأدوات المالية الحديثة في صيغ التمويل الإسلامي وهي البديل الشرعي لشهادات الاستثمار والسندات التقليدية، بالإضافة إلى اعتبارها أداة مثالية لتمويل المشاريع ، والمساهمة في إنعاش الاقتصاد فهي تُتيح للشركات العامة والخاصة والحكومات الحصول على تمويلات مشروعة تُساعد في التوسع باستثمارها وتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين، ويمكن توضيح الفرق بينها وبين الأدوات المالية التقليدية من خلال الجدول التالي :

جدول رقم (02): مقارنة بين الصكوك الإسلامية وأدوات الاستثمار التقليدي

عنصر المقارنة	الصكوك الإسلامية	الصكوك التقليدية	السندات	الأسهم
تاريخ التطبيق	1990	1970	1600	1600
العلاقة بين المصدر والمستثمر	ملكية حصة شائعة من أصول	مديونية مضمونة بأصول	مديونية "قرض"	ملكية حصة شائعة من أصول
مصدر العائد	العائد من استثمار الأصول	سعر الفائدة	سعر الفائدة	العائد من استثمار الأصول
القابلية للتداول	يعتمد على طبيعة الأصول	قابلة للتداول	قابلة للتداول	قابلة للتداول
المعالجة المحاسبية	خارج الميزانية	خارج الميزانية	داخل الميزانية	داخل الميزانية
درجة المخاطرة	تعتمد على صيغة استثمار الأصول	منخفضة نسبياً	حسب نوع السند	مرتفعة
المدة	مؤقتة	مؤقتة	مؤقتة	غير مؤقتة

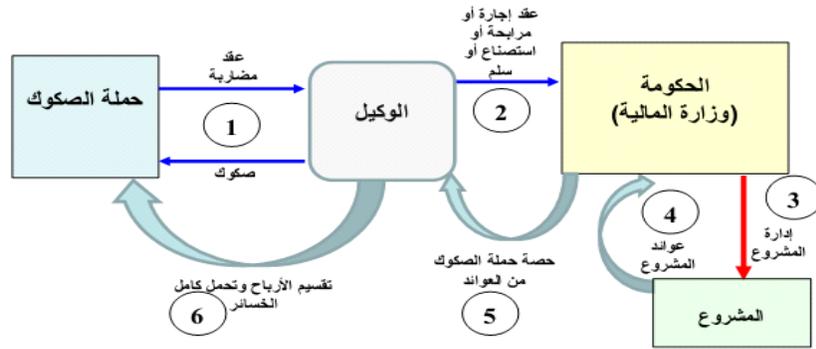
المصدر: معارفي فريدة، إستراتيجية تحول البنوك التقليدية إلى بنوك إسلامية –دراسة إستشرافية للعمل المصرفي الإسلامي في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص.241

ثانياً: الصكوك السيادية..فُرص للاستثمار بعائد أكبر

تُعد الصكوك السيادية علاجاً ناجعاً، لكثير من المشكلات التي تُواجه الدول الإسلامية والمصارف والمؤسسات الاستثمارية الإسلامية، لكونها أداة فاعلة للتمويل بصيغة إسلامية ممّا يجعلها بديلاً مُهماً لسندات الدين الربوية .

إذ تستطيع الحكومات تمويل مشاريعها من خلال الصكوك حسب صيغ التمويل الإسلامي المختلفة، بأصول حقيقية تُمثل حصص الحكومة في بعض المؤسسات والشركات كلياً أو جزئياً لها، وبالتالي فإنّ المستثمرين في هذه الصكوك يُعتبرون مُشاركين للحكومة في المنافع أو الأرباح المتوقعة من هذه المؤسسات والشركات والشكل التالي يوضح خطوات الصكوك السيادية:

شكل رقم (02): مراحل إصدار الصكوك السيادية



المصدر : بن ثابت علي وفتني مايا، التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة: الجزائر نموذجاً، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية حول: آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 8-9 ديسمبر 2013، ص.6

تقوم وزارة المالية نيابة عن الحكومة بإصدار صكوك بصيغ تمويل إسلامية (مشاركة، مضاربة، إجارة، إستصناع، سلم (بأجال مختلفة، على أساس شرعي حيث تُمثل كل شهادة قيمة مالية بعملة البلد مكان الإصدار وتعكس نصيباً من صافي ملكية الحكومة في الشركات المخصصة للإصدار، ويتم تسويقها عبر الوكيل المكلف من وزارة المالية والبنك المركزي وعادة ما يكون مصرف إسلامي أو شركة مالية . وتُحسب أرباح كل شركة أو مؤسسة من المكون وفق نسبة صافي ملكية الحكومة المخصصة لهذا الغرض وتوزع الأرباح على مالكي الصكوك والشهادات بنسبة حصتهم في متوسط صافي حقوق الملكية للمكون وذلك على مدى فترة الشراكة.

جدول رقم (03): حجم إصدارات الصكوك السيادية في العالم

الصكوك السيادية						
(مليار دولار) قيمة الإصدار 01:						
نسبة الإصدار إلى مجموع الصكوك السيادية المصدرة: 02:						
2013-2014		2009-2012		2001-2008		
02	01	02	01	02	01	
13 %	5.047	5 %	1.942	1%	0.340	صكوك المرابحة
1 %	0.391	6 %	2.605	23%	8.693	صكوك المشاركة
43 %	17.295	48 %	19.085	39 %	14.514	صكوك الإجارة
34 %	13.628	27 %	10.67	1 %	0.235	صكوك الوكالة
5 %	1.964	14 %	5.408	1 %	0.487	الصكوك الهجينة
4 %	1.599	0 %	0.001	13 %	4.725	صكوك المضاربة
-	-	-	-	17 %	6.19	صكوك المبادلة الإسلامية
-	-	-	-	-	-	صكوك الإستصناع
-	-	-	-	5 %	1.958	صكوك السلم
100%	39.924	100 %	39.711	100 %	37.232	المجموع

Source: International Islamic Financial Market. A comprehensive study of the global Sukuk Market. Forth edition, November 2014, PP 21-22.

إذا أمعنا النظر في بيانات الجدول رقم (03) فيما يتعلق بالصكوك السيادية نجد أنّ صكوك الإجارة تصدر قائمة الصكوك المصدرة عالمياً بحجم إصدار عالمي بلغ 50.894 مليار دولار مع نهاية شهر جويلية من العام 2014 وهو ما يُشكل في حدود % 43 من إجمالي حجم الإصدار العالمي من الصكوك السيادية والجدول الموالي يُوضح بعض الأمثلة لهياكل صكوك ذات أصول سيادية بصيغة الإجارة:

جدول رقم (04): أمثلة لهياكل صكوك ذات أصول سيادية

الصكوك	هيكل الصك	نوع الأصول	بلد المنشئ
01	صكوك حكومة إنجلترا السيادية	إجارة	أرض ومباني إدارية
02	صكوك حكومة السنغال	إجارة	مباني حكومية
03	صكوك حكومة جنوب إفريقيا	إجارة	مخارجي وسدود مائية
04	صكوك الحكومة الأندونيسية	إجارة/إستصناع	أصول عقارية
05	صكوك هيئة الطيران المدني الإصدار الأول	مُرابحة /بيع /إجارة	جزء من مطار
06	صكوك ولاية ساكسونيا	إجارة	أراضي ومباني

المصدر: فيصل بن صالح الشمري، مسائل فقهية في الصكوك: عرض وتقويم، كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، رقم (11-05)، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2016، ص. 87

تلتها في المرتبة الثانية والثالثة صكوك الوكالة وصكوك المشاركة على الترتيب وبأحجام إصدار بلغت 24.623 و11.689 مليار دولار. أمّا باقي أنواع الصكوك فقد استحوذت على أحجام إصدار مختلفة تُعد ضعيفة نسبياً إذا ما قُورنت بسابقتها .

ثالثاً: سوق الصكوك وتلبية التطلعات العالمية للصناديق السيادية

تعرضت صناديق الثروات السيادية بشكل عام والصناديق الخليجية بشكل خاص إلى خسائر فادحة بسبب الأزمة المالية العالمية الأخيرة، وذلك لأنّ النسبة الأكبر من استثماراتها كانت على شكل استثمارات مالية تركزت أولاً في سندات الحكومة الأمريكية بشكل رئيسي وسندات الحكومات الغربية الأخرى، والتي فقدت جاذبيتها بعد الأزمة المالية نتيجة التدهور الكبير في عوائدها المتوقعة وانخفاض سعر صرف الدولار ومخاطر تراكمها كديون على الحكومة الأمريكية.

هذه الخسائر أوجدت تحدٍ آخر لتلك البلدان مُتمثلاً بالمقارنة بين التقلبات في الإيرادات الناتج عن ظروف السوق النفطية من جهة، والتقلبات في عوائد الاستثمارات بالخارج المرتبطة بمتغيرات وظروف السوق المالية الأكثر تعقيداً من جهة أخرى و الخسائر الكبيرة التي تتكبدها أثناء الأزمات. وهو يفرض على مالكي تلك الصناديق التوجه نحو إعادة النظر في تركيبة أصول صناديقها وقنوات استثماراتها، والبحث عن أدوات استثمارية آمنة لمواردها.

وفي هذا الصدد فإنّ استثمار الصناديق السيادية لأصولها وفق صيغ التمويل الإسلاميّة، سيُمكنها من الحفاظ على مواردها من التآكل و الضياع لاسيما إذا تعلق الأمر بثروة الأمم، والتي من أجلها أنشئت هذه الصناديق من أجل تنمية هذه الثروة والحفاظ عليها، ولذلك فإنّ السبيل الوحيد لترشيد استثمار أصول هذه الصناديق هو الاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية .

فإذا كانت صناديق الثروة السيادية تنجح للاستثمار في السندات بحثاً عن العائد الثابت، نجد أنه هناك إمكانية لاستثمار الصناديق السيادية في الصكوك الإسلامية الحكومية. ومن جملة هذه الصكوك صكوك الإجارة لأنها تتمتع بالاستقرار، قد يصل قريباً إلى درجة الثبات في عوائدها الصافية، حيث تتميز عوائد الإجارة مقارنة بعقود المشاركة باستقرار العوائد، بالنظر لإمكانية تحديدها ومعرفتها مسبقاً، ولهذا فإنّ مخاطر تقلب عوائد صكوك الإجارة منخفض نسبياً، غير أنّها تتأثر بمخاطر السوق كالفوائد، فارتفاع قيمة الموجودات في مقابل ثبات

أقساط الإيجار يُقلل من العوائد الحقيقية للصكوك، والعكس صحيح (العمري وسحباني، 2013) وبما أنه يفترض أن صكوك الإجارة السيادية التي تصدرها الحكومة تتمتع بدرجة عالية من الثقة والضمان، فإنها تصلح كبديل جيد لسندات الخزينة تستخدم في إطار السياسة النقدية والمالية للدولة.

إنَّ من أكثر ما يهيم المستثمرين من وجهة نظر شرعية واقعية كون صكوك الإجارة جائزة شرعاً. ومن ثم ينظرون إلى المخاطر التي تُحيط بها، إذ كلما زادت المخاطر التي قد تُحيط بها تهيب المستثمر من الإقبال عليها، وهذا عند عامة الناس، باستثناء الذين ينظرون إلى تحقيق العائد الأعلى باقتحام المخاطرة الأعلى. وكذلك ينظرون إلى العائد المتوقع عليها، إذ كلما زاد العائد وكان ثابتاً نسبياً كان الإقبال عليها بشكل كبير. وفيما يلي أهم خصائص صكوك الإجارة (خصاونة، 2014: 127):

- إنَّ العائد في صكوك الإجارة هو الأجرة الدورية المستحقة عوضاً عن المنفعة المملوكة للمستأجر، وهو أمر مباح شرعاً في عقود المعاوضات لقيامه على استحقاق الربح ببيع المنفعة لفترة معينة. بينما يُمثل العائد في السندات العادية أجرة مقابل تأجير النقد نفسه في عقد القرض، وهو الربا المحظور بعينه القائم على مبادلة مال بمال بزيادة؛

- تُعتبر هذه الصكوك أقل مخاطرة من الأسهم العادية، وذلك لإمكانية التنبؤ بدقة عوائد صكوك الإجارة، في حين لا يُمكن في الأسهم تحديد العوائد بدقة نظراً للتغير المستمر في سعر السهم والذي قد يكون بناءً على إشاعات كاذبة حول المركز المالي للشركة التي تُمثلها تلك الأسهم، فيكون رأس المال في الأسهم مغامراً. ومن ثمَّ يُمكن أن تحل بديلاً عن استثمار الأسهم في الأسواق المالية العالمية بالنسبة لصناديق الاستثمار. وكذلك فهي أقل مخاطرة من صكوك المضاربة، وذلك لأنَّ قيمتها تُحدد بناءً على العرض والطلب وليس الجهد كما في صكوك المضاربة.

- إنَّ وضوح العائد من حيث المقدار والزمن المحدد لاستحقاقه والموضحان في شروط الإصدار، تُعطي طمأنينة للجمهور للإقبال على شراء مثل هذه الصكوك، وإثماً يتأتى وضوح العائد من كونه مُحددًا بمقدار الأجرة المتفق عليها مع المستأجر منقوصاً منها ما يترتب على المؤجر من مصاريف لازمة لتُمكن المستأجر من الانتفاع بالعين المؤجرة؛

- من السهل تسهيل هذه الصكوك والحصول على نقد جاهز عند بيعها من قبل حاملها دون أن يُؤثر ذلك على المشروع نفسه وما يحتاج إليه من استقرار في السيولة اللازمة لتمويله، نظراً لأن هذه الصكوك تُمثل ملكية أعيان مؤجرة .

إنَّ استثمار صناديق الثروة السيادية في البلدان الإسلاميَّة وفق أدوات مالية إسلامية، مثل الاستثمار في الصكوك السيادية، له الأثر البالغ في تطوير سوق الصكوك، وذلك نتيجة لدخول مُتعاملين جدد، ولاسيما أنَّ الصناديق السيادية التي تتميز عن غيرها من المستثمرين بضخامة مواردها. وما يُؤكد ذلك نجد مثلاً أنَّ من بين العوامل التي ساهمت في انتعاش سوق الصكوك عام 2010م دخول مستثمرين جدد للاستثمار في الصكوك السيادية، ففي النصف الأول من نفس العام بلغ إجمالي الصكوك التي تمَّ إصدارها عالمياً ما قيمته 16.5 مليار دولار أمريكي، مشكلاً زيادة بنسبة 16.3% عن النصف الأول من عام 2009م والتي بلغ إصدارها عالمياً 7.6 مليار دولار أمريكي. وهذا مرده إلى الانتعاش الاقتصادي للأسواق الناشئة وبرامج التحفيز الحكومية الضخمة والإنفاق على البنية التحتية، غير أنه بلغت نسبة مساهمة صناديق الثروة السيادية وشبه السيادية 79.7% من تمويل النصف الأول من عام 2010م (كمالي، 2009: 71-72).

ولا يزال آفاق سوق الصكوك مُستمرّة في توسعها حيث يتوقع دخول المزيد من البلدان إلى سوق الصكوك وكذلك زيادة عدد قطاعات الأعمال المصدرة للصكوك، وحتى الآن دخل ما لا يقل عن 29 بلداً إلى سوق الصكوك.

الخاتمة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة التعرف على منهجية إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في النظام الاقتصادي الإسلامي، حيث تطرقنا لمفهوم احتياطات الصرف الأجنبي وعناصرها ومصادر تراكمها من منظور إسلامي، كما تعرفنا على أهم استخدامات احتياطات الصرف الأجنبي وآليات استثمارها في إطار المسلمات الأساسية للاقتصاد الإسلامي.

النتائج: توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى النتائج:

1. تخضع عملية إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي لضوابط الصرف الأجنبي في الفقه الإسلامي، ويمكن الاسترشاد بالمعيار رقم (01) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية حول المتاجرة بالعملات.
2. تتضمن عملية إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الاقتصاد الإسلامي تجزئة محفظة الاحتياطات الأجنبية إلى محافظ معيارية حسب طبيعة الاستخدام، وتنقسم إلى أربعة محافظ وهي: محفظة الأسهم، محفظة الصكوك الإسلامية، محفظة احتياطي العملات الأجنبية ومحفظة الذهب والفضة.
3. يُمكن للبنوك المركزية في البلدان الإسلامية أثناء إدارة احتياطاتها من الذهب النقدي الاسترشاد بالمعيار (57) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية حول الذهب وضوابط التعامل به.
4. تتطلب إدارة احتياطي الصرف الأجنبي المتابعة المستمرة (الدائمة) لرصد المعلومات وتبني نماذج التنبؤ الحديثة الخاصة بتغيرات أسعار الصرف (العملات الأجنبية) وأسعار الأصول المالية الإسلامية (الصكوك الإسلامية) وأسعار الموارد الأولية (الذهب والمحروقات) (بالإضافة إلى معدلات التضخم السائدة في كل فترة نظراً لتأثيراتها الكبيرة على زيادة أو نقصان حجم الاحتياطات).
5. المصرف المركزي الإسلامي هو المسؤول عن إدارة وتيرة الاحتياطات الأجنبية و المحافظة على قيمتها الحقيقية و حمايتها من الاستنزاف و التآكل فيمكن استخدام هذه الاحتياطات لمعالجة الكثير من المشكلات الاقتصادية (تسديد الديون، تنويع الصادرات و رفع مستواها خارج المحروقات، معالجة العجز في ميزان المدفوعات، التصدي للأزمات المالية، إضافة لذلك فقد تم توظيف جزء الاحتياطات الأجنبية في الصكوك الإسلامية الحكومية بدلاً عن السندات التقليدية).
6. تسعى إدارة الاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي إلى ترشيد استخدامات احتياطات النقد الأجنبي من خلال استخدامها استخداماً أمثل وذلك من خلال البحث عن بدائل غير تقليدية لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة بدل السحب من الاحتياطات أو الاقتراض من السوق المحلية أو الأسواق الدولية. لأنه لا يمكن الاستمرار في السحب من احتياطات الدولة حيث ينتج عن ذلك ضمور هذه الاحتياطات وفقدان العوائد الناتجة عن هذه الاحتياطات، كل ذلك لتحقيق مقصد الحفاظ على الأصول الأجنبية العامة لتحقيق المصلحة العامة ودرء المفسدة عن الأمة، ومن بين أهم هذه البدائل والآليات: ترشيد الإنفاق، صيغ التمويل الإسلامية، أسهم الإنتاج، الوقف والزكاة، نظام بوت، الصكوك الإسلامية.
7. يتمثل الاستخدام الأمثل للاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي في البحث عن بدائل غير تقليدية لتمويل التنمية وهي مشاركة المصارف الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية وفق صيغ التمويل الإسلامي، وتمويل المشاريع التنموية باستخدام الصكوك الإسلامية
8. تتضمن إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في النظام الاقتصادي الإسلامي استثمار موارد النقد الأجنبي وتوظيفها في منتجات استثمارية مأمونة وسائغة شرعاً أهمها صكوك الإجارة الحكومية.

مقترحات الدراسة : بناءً على النتائج المتوصل إليها، نقترح ما يلي:

- الدعوة إلى المزيد من الرشادة في استخدام احتياطات الصرف الأجنبية والحذر من توظيفها في إستثمارات غير آمنة؛
- تحويل جزء من الموارد الناضبة للصناديق السيادية إلى الاستثمار في سوق الصكوك الإسلامية.
- الدعوة إلى إقامة نظام نقدي ومالي عالمي عادل لتحقيق المزيد من الكفاءة في استغلال الفوائض المالية الحكومية؛
- ينبغي أن يكون السحب من الاحتياطات الأجنبية في الاقتصاد الإسلامي هو الخيار الأخير بغرض تحقيق مقصد الحفاظ على الأصول الأجنبية العامة.
- ينبغي ترشيد استخدامات الاحتياطات الأجنبية في الاقتصاديات المعاصرة من خلال استخدام بدائل إسلامية غير تقليدية لتمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية ودعم الموازنة العامة وتمويل الواردات والإنفاق العمومي.
- ينبغي تجنب استثمار احتياطات الصرف الأجنبية في السندات التقليدية وودائع المؤسسات المالية الدولية، ودعوة البلدان العربية والإسلامية إلى الاستثمار في الصكوك الإسلامية الحكومية (السيادية).
- ضرورة الاستغناء تدريجياً عن الأدوات التقليدية لإدارة الاحتياطات الأجنبية واستبدالها بالأدوات الإسلامية المتاحة لتحقيق المزيد من الكفاءة في استخدام واستغلال الفوائض المالية الحكومية.
- عقد ملتقيات ومؤتمرات لمناقشة بدائل استخدامات احتياطات الصرف الأجنبي وإدارة مخاطرها من منظور إسلامي.

قائمة المراجع :

- أبو الفتح، نجاح. (2003). التمويل بالعجز شرعيته، وبدائله من منظور إسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، م15، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية.
- أحمد عبد الصبور ، عبد الكريم أحمد (2013) .. دور الوقف في تخفيف العبء عن الموازنة العامة دراسة مُطبقة على الموازنة المصرية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الثالث عشر، جامعة بسكرة، الجزائر، 324.
- التجاني، عبد القادر. (2000). السلم بديل شرعي للتمويل المصرفي المعاصر نظرة محاسبية ومالية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، م 12، العدد 1 جدة، المملكة العربية السعودية، 52.
- اللحياني، سعد. (1997). الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي، بحث رقم (43)، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 299-300.
- الرشود، خالد. (2013). العقود المبتكرة للتمويل والاستثمار بالصكوك الإسلامية، أطروحة دكتوراه في الفقه المقارن، كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، رقم 23-04، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، 132-133.
- الزرقا، مصطفى. (1999). عقد الإستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، سلسلة محاضرات العلماء البارزين رقم (12)، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 20.
- الساعاتي، عبد الرحيم. (1996). الدين العام و القراض العام : أثرهما على الرفاه، مجلة الاقتصاد الإسلامي، م8، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز ، جدة، المملكة العربية السعودية، 19.

- السيد، ناهد. (2009). حقيقة نظام البناء والتشغيل ونقل الملكية BOT ، بحث ضمن الدورة التاسعة عشر، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 5.
- الشبيلي، يوسف (2011)، شرط الملك التام في الزكاة وأثره في بعض التطبيقات المعاصرة، بحوث ندوة البركة الثانية والثلاثون للاقتصاد الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، 115.
- العمراني، عبد الله. السحبياني، محمد. (2013). التصكيك في الأسواق المالية الإسلامية: حالة صكوك الإجارة، كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 34.
- العواملة، نائل (1992). ترشيد الإنفاق العام في الأجهزة المركزية للإدارة العامة في الأردن، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، المجلد 7، ع2، 39.
- الفوزان، صالح. (2011). زكاة المال العام وشرط الملك والنماء وأثرها في مال الضمار وديون المؤسسات، بحوث ندوة البركة الثانية والثلاثون للاقتصاد الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، 148.
- المرزوقي، صالح. (1996). تجارة الذهب في أهم صورها وأحكامها، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، العدد 9، الجزء الأول، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 124.
- المومني، محمد. (2014). عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي وطرق علاجه، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الخامس عشر، جامعة بسكرة، الجزائر، 288.
- الندوي، علي. (2012). حكم تداول الأسهم المختلطة بالعنصر الربوي في ضوء القواعد الفقهية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، م25، ع2، جدة، المملكة العربية السعودية، 24.
- بن ثابت، علي وفتني، مايا، (2013) التجربة السودانية والأردنية في التمويل بالصكوك الإسلامية والدروس المستفادة: الجزائر نموذجاً، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية حول: آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 8-9 ديسمبر، ص6.
- ثويني، فلاح ، (2009) آليات تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة للمدة (1981-2006)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق، ص49.
- جلعوط، عامر (2012)، فقه الموارد العامة لبيت المال، دار أبي الفداء العالمية للنشر والتوزيع والترجمة، سوريا، ص179-181
- حامد، حسين. (1993). دور البنك المركزي في ظل نظام مصرفي إسلامي، ورقة بحثية مقدمة إلى حلقة النقاش الأولى لاستكمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في المجال الاقتصادي، الديوان الأميري، الكويت. 33.
- حجازي، المرسي. (2003). اتساع نطاق الدين العام في دول العالم الإسلامي المشكل والحلول، المؤتمر العالمي الخامس للاقتصاد الإسلامي، جدة المملكة العربية السعودية ، 28-29.
- حماد، نزيه. (2001). قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد، دار القلم ، ط1، دمشق، سوريا، 534.
- حمود، سامي. (1989). بيع المرابحة للأمر بالشراء، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الخامس، الجزء الثاني، رابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 1092.

- خصاونة، ملك. (2014). **صكوك الإجارة وأثرها في التنمية الاقتصادية**، مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، المجلد الخامس، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، كوالالمبور ، ماليزيا، 127.
- خن، فتحي. (2015). **كفاءة المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستدامة المالية للديون السيادية**، المؤتمر العلمي العاشر للاقتصاد والتمويل الإسلامي تحت عنوان "الجوانب المؤسسية للإصلاحات الاقتصادية والنقدية والمالية، الدوحة، 17.
- داودي، الطيب . كركودي، صبرينة. (2014). **كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة**، المؤتمر الدولي : منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر، 20.
- دائلة، حسن. (2013). **الصناديق الاستثمارية دراسة فقهية تطبيقية**، الجزء الثاني، دار كنوز إشبيليا، الرياض، 128.
- دوابه، أشرف. (2009). **الاستثمار والمضاربة في أسهم البنوك والشركات التقليدية رؤية إسلامية**، بحث مقدم إلى مؤتمر "المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول"، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 66.
- دوابه، أشرف. (2009). **ضوابط دعم الوقف للموازنة العامة للدولة**، أعمال منتدى قضايا الوقف الفقهية الرابع قضايا مستجدة وتأصيل شرعي، الرباط، المملكة المغربية، 75-79.
- دية، عبد المجيد. (2011). **بيع وشراء العملات الأجنبية عبر الانترنت في ميزان الشريعة**، مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون، المجلد 38، العدد 1، الجامعة الأردنية، الأردن، 248.
- ديلمي، هاجيرة. (2013). **ترشيد الإنفاق العام كآلية لعلاج عجز الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي**، مُداخلة ضمن المؤتمر العالمي العاشر للاقتصاد والتمويل الإسلامي، تركيا، 15.
- سانو، قطب. (2000). **الاستثمار، أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي**، دار النفائس، ط1، الأردن، 24.
- سمحان، حسين. (2013). **أسس العمليات المصرفية الإسلامية**، دار الميسرة، عمان، الأردن، 273.
- سيلا، مادوغي. (2015). **ضوابط استثمار الأموال في الشريعة الإسلامية ومقاصده**، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، حكومة دبي، الإمارات العربية المتحدة، 37.
- شرياق، رفيق. (2016). **ترشيد الإنفاق العام ومعالجة العجز في الموازنة العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية**، بحث مقدم للمؤتمر الوطني "الحوكمة والترشيد الاقتصادي رهان استراتيجي لتحقيق التنمية في الجزائر" المنظم بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أدرار، الجزائر، 8.
- شوار، حمزة. (2015). **الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية دراسة استقصائية لواقع وتطور الصناعة المالية الإسلامية في العالم**، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 15، جامعة سطيف، الجزائر، 310.
- صالح، صالح. (2007). **معايير وضوابط الاستثمار في القطاع العام في الاقتصاد الإسلامي**، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 07، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 9.
- صالح، غربي، عبد الحليم. (2009). **دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي**، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 4.

- صباهي، محمد ربيع. (2009). زكاة الأموال العامة المستثمرة في القطاع العام دراسة فقهية مقارنة، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 25، العدد الثاني، جامعة دمشق، سوريا، 794.
- الصغير، قراري. (2008). محددات وموجهات الاستثمار من منظور إسلامي، بحث مقدم إلى الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغربية، جامعة سطيف، الجزائر، 2.
- عبد الله ، طارق ، (2009). دعم الوقف للموازنة العامة للدولة :الدلالات المنهجية والشروط الموضوعية، مجلة أوقاف، السنة التاسعة، العدد 16، الأمانة العامة للأوقاف، الكويت، 124-126.
- عبد الله، مها. (2010). تقويم أداء صندوق النقد الدولي في الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي حول : الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، الجامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، 18.
- عزوز، مناصرة. (2011). أثر تطبيق فريضة الزكاة على المالية العامة للمجتمعات الإسلامية المعاصرة، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الأول ول :الاقتصاد الإسلامي :الواقع...وراهانات المستقبل، جامعة غرداية، الجزائر، 14.
- عصفورة، محمد. (2008). أصول الموازنة العامة، دار المسيرة، عمان، الأردن، 399.
- عمر، محمد. (2000). الأدوات المالية الإسلامية للتمويل الحكومي، ورقة مقدمة إلى ندوة الصناعة المالية الإسلامية، الإسكندرية، مصر، 15-18 أكتوبر 25.
- عمر، محمد. (2015). منزلة المال في الإسلام وضوابط استخدامه، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، حكومة دبي، الإمارات العربية المتحدة، 37.
- قحف، منذر. (1997). تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية -دراسة حالة ميزانية الكويت، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية.
- مجمع الفقه الاسلامي (1992)، قرار رقم (7/1/63) بشأن الأسواق المالية، الدورة السابعة ، جدة.
- كردودي، صبرينة. (2014). ترشيد الإنفاق العام ودوره في علاج عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي، أطروحة دكتوراه ، تخصص نقود وتمويل، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 251-273.
- كمالي، محمد. (2009). تحليل شرعي لبعض مسائل الإجارة التمويلية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز :الاقتصاد الإسلامي، م22، ع2، جدة، المملكة العربية السعودية، 71-72.
- مجلس الفكر الإسلامي في باكستان. (1984) إلغاء الفائدة من الاقتصاد . ترجمة عبد العليم السيد منسي، سلسلة المطبوعات العربية (7)، طبعة ثانية، المركز العالمي للاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 100.
- مجلس المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوبي(2009). (، المعيار الشرعي رقم (01)، البحرين، 1-13.
- مصار، مُنصف .بن حميد، سهير . (2016). تقييم أداء مؤشرات الأسهم الإسلامية دراسة إحصائية مقارنة بين مؤشر داو جونز الإسلامي والتقليدي، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية حول :إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق الجزائري، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر.
- معارفي، فريدة، (2015) إستراتيجية تحول البنوك التقليدية إلى بنوك إسلامية -دراسة إستشرافية للعمل المصرفي الإسلامي في الجزائر، أطروحة دكتوراه ، جامعة بسكرة، الجزائر، ص.225.

- مُعطي الله، خير الدين .شرياق، رفيق. (2014) **الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية**، المؤتمر الدولي : منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف، الجزائر، 225.
- فيصل بن صالح الشمري، (2016)، **مسائل فقهية في الصكوك: عرض وتقويم**، كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، رقم (11-05)، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، ص.87
- International Islamic Financial Market(2014). **A comprehensive study of the global Sukuk Market**. Forth edition, November, PP 21-22