

الصكوك الاسلامية ودورها في تنشيط قطاع السياحة في المجتمع

م . م . رغدان عدنان عبد الرزاق

كلية الادارة واقتصاد الجامعة العراقية

**"Islamic instruments and their role in activating the
tourism sector in the Islamic community"**

Researcher

Raghdan Adnan Abdul-Razzaq

Al-IraqiaUniversity

Faculty of Administration and Economics

إن من خصائص الشريعة الإسلامية بأن صلاحيتها لكل زمانٍ ومكانٍ، وينتظم ذلك في جميع مجالات الحياة، ومن تلك المجالات هو جانب المعاملات المالية التي شرعها الله تعالى على قاعدة مهمة وعظيمة، وهي قوله تعالى ((واحل الله البيع وحرم الربا))(البقرة الآية ٢٧٥)، ومن المعاملات المعاصرة التي اجتهد فيها العلماء والفقهاء، الصكوك، حيث أخذت حيزاً لا بأس به من اهتمامهم، وهي ثمرة من ثمرات الهندسة المالية الإسلامية، وتقوم فكرة هذه الصكوك على المشاركة في تمويل المشروعات التنموية الاستثمارية الكبيرة التي تحتاج إلى أموال كثيرة وفقاً لقاعدة " الغنم بالغرم "، إذ يتكون رأس المال من وحدات استثمارية متساوية القيمة تعطي لصاحبها حصة شائعة في موجودات المشروع، سواء أكانت أعياناً، أم منافع، أم خدمات، ويتم تسجيل الحصص الشائعة بأسماء مالكيها في ورقة تمثل شهادة لمن سجلت باسمه بامتلاك حصة شائعة في مشروع الاستثماري أطلق عليها " الصك " تميزاً لها عن السند الربوي وأصبحت السياحة في الوقت الراهن إحدى ركائز الاقتصاد العالمي لما شهدته من توسع ونمو، إذ تحولت السياحة خلال العقدين الأخيرين إلى ظاهرة حضرية عالمية، وانتقلت من مجرد وقت محدود للنزهة، والراحة، والترفيه إلى مخطط اقتصادي، واجتماعي، يُسهم لتخطيطه، وتنفيذه الأفراد والمجموعات والدول على حد سواء. وسنتناول في هذه البحث مفهوم الصكوك الإسلامية، وأنواعها، ودورها في تنشيط قطاع السياحة من خلال اصدارها للصك السياحي، وما له من تأثير ايجابي على النمو الاقتصادي للمجتمع الاسلامي، ولعل من أبرز وسائل الدفع الالكترونية ما يعرف بالصك الالكتروني، وأثره في التقنية المصرفية، والذي أدى إلى تقدم ملموس في مجال السماح للعملاء بإجراء عملياتهم المصرفية من خلال شبكة الإتصال الالكترونية ، مما أدى إلى استخدام الوسائل الالكترونية لتسوية الكثير من المعاملات المالية ، وإبرام الصفقات عبر الانترنت ، الذي يعد أداة جديدة للدفع الالكتروني، وأحد نتائج الثورة التكنولوجية لما له من ميزة نسبية تتمثل في انخفاض تكاليفه قياساً بتكلفة الصكوك الورقية.

Research Summary:

One of the characteristics of Islamic law is that it is valid for all times and places, and it is regulated in all areas of life. Among those areas is the financial transaction that Allah has established on a great and important basis. And the currently transactions where scholars and scholars have worked hard, instrument, where they have taken quite a bit of interest, which is the result of Islamic financial engineering, and the idea of these instruments to participate in the financing of large investment development projects that need a lot of money according to the rule of " Sheep with a fine ", as it consists of a head money from investment units of equal value to which the owner is given a common interest in the assets of the project, whether or not, benefits or services. Common

shares are registered in a paper representing a certificate of his name by holding a common interest in an investment project called "the instrument" about the usury bond.

Tourism has become one of the pillars of the global economy for its expansion and growth. In the past two decades, tourism has become a global urban phenomenon. It has moved from a limited time for leisure, recreation and recreation to an economic and social plan that contributes to its planning and implementation by individuals, both.

In this research we will discuss the concept of Islamic instruments, its types and its role in activating the tourism sector through its issuance of the tourism tool. It also has a positive impact on the economic growth of the Islamic society. Perhaps the most prominent means of electronic payment is what is known as the e-document and its impact on banking technology. Has led to significant progress in allowing customers to conduct their banking operations through the electronic communication network, which led to the use of electronic means to settle many financial transactions, and the conclusion of deals through the Internet, which is a new tool for electronic payment, Due to its comparative advantage of lower costs compared to the cost of paper instruments.

المقدمة

تطرقنا الشريعة الإسلامية إلى موضوع تنمية المال واستثماره بأفضل وأكفأ الوسائل والأساليب المشروعة، ومن أجل ذلك فقد وضعت العديد من الضوابط الشرعية التي تشكل أسس ومبادئ الاقتصاد الإسلامي التي تجمع بين الثبات (تحريم الربا) والمرونة (ملائمتها لكافة الأزمنة) بما يكفل حسن إدارة المال واستثماره بالشكل الذي يحقق الأهداف البشرية ويضمن المستوى اللائق للمعيشة دون اسراف او حاجة، لذلك فقد انتشرت المؤسسات المالية التي تتعامل وفقاً للشريعة الإسلامية في العديد من الدول الإسلامية والغربية كذلك، واتجهت كثير من المصارف والمؤسسات المالية التقليدية إلى التحول كلياً أو جزئياً إلى إسلامية. كما شكلت الأدوات الاستثمارية المتنوعة التي تنتجها المؤسسات المالية الإسلامية أثراً كبيراً في نجاحها وانتشارها، ومن أكثر هذه الأدوات انتشاراً وشهرة هي التي تسمى بالصكوك الإسلامية. وتنبع فكرة استصدار الصكوك من صيغ المعاملات الشرعية المعهودة من إجارة وسلم واستصناع ومضاربة وغيرها كتطوير مواكب لمتطلبات العصر التمويلية وبديل عن السندات التقليدية التي تتعامل بالفوائد المصرفية والتي تحرمها الشريعة الإسلامية وتنتهي عنها. أن التطوير والابتكار في الأدوات المالية الإسلامية ضرورة حتمية خاصة في ظل الطلب المتزايد على هذه المنتجات في ظل التوجه العالمي المتنامي نحو الاستثمار الأخلاقي والمتوافق مع المعاملات المالية الإسلامية التي تستبعد الربا الذي يمثل شكل من أشكال التعدي على أموال الناس. وخاصة بعد الازمة المالية العالمية عام (٢٠٠٨) التي بينت مدى هشاشة هذا الاقتصاد الرأسمالي الربوي والذي جعل من الدول الإسلامية

والغير الإسلامية على حد سواء نتجه نحو الاستثمار في الادوات المالية الإسلامية، وسنتخصص في بحثنا هذا في إحدى أهم الأدوات المالية الإسلامية وأوسعها انتشاراً وهي الصكوك المالية الإسلامية لما لها من انتشار عالمي وغدت دول الإسلامية وغير إسلامية وحكوماتها تفضل تغطية احتياجاتها المالية من خلالها ومدى اثر هذه الصكوك في التنمية الاقتصادية والتي بدورها تنعكس على كل مجالات العمل من سياحة وبنى تحتية ... الخ . وينقسم البحث الى ثلاث محاور :المبحث الاول : منهجية البحث المبحث الثاني: مفهوم الصكوك الاسلامي والمفاهيم المرتبطة بها كالصكوك السياحية المبحث الثالث: الصكوك الاسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية المتمثلة بقطاع السياحة

المبحث الاول

منهجية البحث

المطلب الأول: الاطار المنهجي

أولاً: مشكلة البحث

تتمثل مشكلة الدراسة في البحث في أحد المواضيع المهمة في المعاملات المالية الإسلامية (الصكوك الإسلامية)، من الناحية النظرية والتطبيقية والتي أخذت بالاتساع في المعاملات المصرفية، وكذلك دور الصكوك الإسلامية في مسيرة العمل المصرفي وأثارها على النشاط الاقتصادي وبلورة جوانب هذا الدور والتعريف به وإدراكه، وبالتالي لن يحاول الباحث البحث في القضايا التفصيلية ذات الصلة بموضوع الدراسة إذ يكفي الاقتصار على ما يفي بالغرض منها. لذلك فإن الغرض من هذه الدراسة يتمحور حول دراسة دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية السياحية ويمكن صياغة مشكلة الدراسة وفق الأسئلة الآتية:

- ١- ما مفهوم الصكوك الإسلامية وأنواعها وبيان تطبيقاتها؟
- ٢- ما دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية السياحية من خلال (التمويل بالصكوك السياحية، الاستثمار بالصكوك السياحية)
- ثانياً: أهداف البحث: تظهر الحاجة في أي اقتصاد دائماً لتحويل الأموال من المدخرين إلى المستثمرين، وامتداداً لما تقوم به المصارف الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية الأساسية وتنميتها. للنقطة الداعمة للتنمية الاقتصادية، وعلى هذا الأساس فإن أهداف البحث تتلخص بالآتي:

- ١- التعرف على ماهية الصكوك الإسلامية.
- ٢- بيان دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية السياحية من خلال (التمويل بالصكوك السياحية، الاستثمار بالصكوك السياحية)

ثالثاً: أهمية البحث



تتبع أهمية البحث من أهمية قطاع المصارف الإسلامية في تمويله لمختلف القطاعات الاقتصادية بما فيها قطاع السياحة والتمويل بالصكوك لها كونها أهم المعاملات الحديثة حالياً، كما تأتي أهمية البحث من خلال تركيزه على الصكوك الإسلامية المناسبة لتمويل المشروعات التي تسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية، من جانب، والإسهامات التي يتوقع إضافتها على المستويين النظري والتطبيقي، من جانب آخر.

رابعاً: فرضيات البحث

يتكون البحث من فرضية رئيسة مفادها: يوجد دور للصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية السياحية من خلال (التمويل بالصكوك السياحية، الاستثمار بالصكوك السياحية)

خامساً: مصادر جمع المعلومات والبيانات المتعلقة بمتغيرات البحث

لغرض تغطية الجانب النظري من البحث سوف يتم الاعتماد على الكتب والدوريات كمصادر أولية للبحث. أما جانب اختبار فرضية البحث سوف يتم الاعتماد على البيانات المتعلقة بعمليات إصدار الصكوك والاستثمار بالصكوك السياحي. هذا وغطت البيانات مدة زمنية امتدت من العام ٢٠٠٧ م ولغاية العام ٢٠١٧ م.

سادساً: منهجية الدراسة

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي للتعرف على الجوانب النظرية لموضوع البحث وذلك من خلال التأصيل النظري له ومراجعة الدراسات السابقة ذات الصلة.

سابعاً: حدود الدراسة

حدود مكانية: بنك دبي الإسلامي، إمارة دبي. حدود زمنية: فترة الدراسة خلال مدة زمنية امتدت من العام ٢٠٠٧ م ولغاية العام ٢٠١٧ م حدود عملية: دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية.

المطلب الثاني: دراسات سابقة

هناك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع الصكوك الإسلامية، ويمكن عرض بعض الدراسات السابقة على النحو الآتي:

١-دراسة صالح (٢٠٠٨ م)

هدفت الدراسة ، إلى مناقشة الصكوك الإسلامية ودورها في تعبئة الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية، مع الأخذ في الاعتبار المخاطر المختلفة التي يمكن أن تواجه هذه الصكوك وكيفية إدارتها واعتمدت الدراسة المنهج الوصفي وتوصلت الدراسة إلى أن تنوع وتعدد هياكل إصدار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حلاً متنوعاً للشركات والحكومات الراغبة في الاستفادة من تقانة التصكيك الإسلامي وان التجارب العملية لإصدارات الصكوك برهنت أنها وسيلة مفيدة لتمويل

مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى. وأوصت الدراسة الحكومات بالاستمرار في تشجيع الاعتماد على الصكوك الإسلامية في مجال استقطاب وتوظيف الموارد، ومراعاة المخاطر المختلفة للصكوك الإسلامية عند إصدارها بما يسهم في توفير منتج مالي إسلامي منخفض المخاطر. واعتمدت الدراسة على الجانب الوصفي للصكوك ولم تتناول من ناحية عملية دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية وتم الاستفادة من الدراسة في معرفة دور الصكوك في تعبئة الموارد المالية من ناحية نظرية.

٢-دراسة الجورية (٢٠٠٩ م)

هدفت الدراسة إلى استعراض التأصيل الفقهي لصكوك الاستثمار وبيان أهم الضوابط الشرعية في دور كل نوع من أنواعها في تحقيق التنمية ورسد تأثيرها على تنمية الاقتصاد عموماً. واتبعت الدراسة المنهج الوصفي الاستقرائي وتوصلت إلى أن صكوك الاستثمار تستند على إرث شرعي متين، يتميز بمرونته وقابليته للتطور ومسايرته لمتطلبات العصر، وأن هناك مساحة رحبة لتمويل مشروعات التنمية الاجتماعية ومكافحة الفقر من خلال آلية الصكوك الإسلامية، وأوصت الدراسة إلى ضرورة بذل جهود حديثة من جانب المهتمين والمشرفين لتقريب وجهات النظر الشرعية في أمر التصكيك الشرعي. وجاءت الدراسة وصفية ولم تبين الدور الحقيقي للصكوك من خلال التطبيق وتم الاستفادة من الدراسة في معرفة الضوابط الشرعية للصكوك.

٣-دراسة خير الدين، ورفيق (٢٠١٢ م)

هدفت الدراسة إلى دراسة الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية في توفير التمويل اللازم للحكومات والشركات، وبالتالي مساهمتها في تمويل وتحقيق التنمية الاقتصادية داخل الدولة وبينت الدراسة خصائص صكوك الاستثمار وضوابطها الشرعية وتوصلت الدراسة إلى صلاحية استخدام الصكوك في تعبئة الموارد المالية اللازمة، وذلك لأنها متنوعة من حيث الآجال والصيغ وأن الصكوك الإسلامية وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى، وكذا مشروعات التنمية الاجتماعية ومكافحة الفقر. وأوصت الدراسة بضرورة إيجاد بنية تحتية تشريعية منظمة لإصدار الصكوك وإدراجها وتداولها، وبذل جهود من جانب المهتمين والمشرفين لتقريب وجهات النظر الشرعية في أمر الصكوك الإسلامية وتطويرها. لم تبين الدراسة الدور الفعال للصكوك في التنمية وكان التركيز على مميزات وخصائص الصكوك وصلاحيتها للتمويل وتم الاستفادة من الدراسة في معرفة خصائص الصكوك وضوابطها الشرعية.

٤-دراسة ربابعة (٢٠١٣ م)

فقد هدفت الدراسة إلى إبراز موضوع صكوك الاستصناع وبيان مدى قدرة هذا النوع من الصكوك على تمويل المشروعات التنموية المختلفة سواء أكانت عامة أم خاصة. وبيان أهم الآثار الاقتصادية

والاجتماعية لتمويل صكوك الاستصناع للمشروعات التنموية واتبعت الدراسة المنهجين الاستنباطي والتحليلي الوصفي من خلال استنباط الحكم الشرعي لإصدار صكوك الاستصناع وتوصلت الدراسة إلى أن صكوك الاستصناع تسهم في تحقيق التنمية البشرية من خلال تمويلها لمؤسسات الرعاية الصحية، والتحصيل العلمي، ودفع عجلة التنمية الاقتصادية. ولم تبين الدراسة مدى تطبيق النتائج التي توصلت إليها على الأنواع الأخرى من الصكوك، وتمت الاستفادة من الدراسة في معرفة قدرة الصكوك على تمويل المشروعات التنموية.

٥-دراسة رفيف (٢٠١٣ م)

هدفت الدراسة إلى بيان ماهية الصكوك الإسلامية وأطراف وخطوات عملية التصكيك، وأوضحت الدراسة دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية ومشاريع البنية التحتية والتنموية وبينت الدراسة دور الصكوك في حل مشكلة المديونية ومعالجة العجز في الموازنة العامة وعرضت الدراسة التجريبتين الماليزية والسودانية في مجال إصدار الصكوك الحكومية. وتوصلت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى، ومكافحة الفقر، وأوصت الدراسة بضرورة إيجاد سوق ثانوي تتداول فيها الصكوك الإسلامية لتسهيل عملية تسيلها وبالتالي زيادة الإقبال عليها من طرف المستثمرين. ولم يقم الباحث بتطبيق عملي للصكوك في حل مشكلة المديونية، وتمت الاستفادة من الدراسة في معرفة إمكانية قيام الصكوك بالدور التنموي من خلال المشاركات الشعبية.

-ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

تميزت الدراسة الحالية بكونها الدراسة الأولى في حدود علم الباحث في دراسة دور الصكوك في التنمية الاقتصادية من ناحية عملية وتطبيقية، حيث كانت الدراسات السابقة تتناول الجانب الوصفي فقط، ولم تدرس من ناحية عملية وتطبيقية مدى تحقيق التجربة للأهداف المرجوة منها.

المبحث الثاني المصارف الإسلامية

المطلب الاول: مفهوم المصارف الإسلامية

هو مؤسسة لتجميع الأموال وتوظيفها في نطاق الشريعة الإسلامية بما يخدم بناء مجتمع التكافل الإسلامي، وتحقيق عدالة التوزيع، ووضع المال في المسار الإسلامي. والبنوك الإسلامية تضيف الكثير على المهام التقليدية للبنوك التجارية لتجعل من البنك الإسلامي أداة تحقيق وتعميق للأداء المرتبطة بالقيم الروحية، ومركزاً للإشعاع، ومدرسة للتربية، وسبيلاً عملياً إلى حياة كريمة لأفراد الأمة الإسلامية^(١) وإن الهدف من إقامة بنك إسلامي هو أن يقوم هذا البنك بتطبيق نظام مصرفي جديد

يختلف عن غيره من النظم المصرفية القائمة التي تعتمد على الربا واخذ مال الناس، إذ أنه يلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في مجال المال والمعاملات، ويضع في اعتباره أثناء القيام بهذه الوظيفة أنه يعمل على تجسيد المبادئ الإسلامية في الواقع العملي لحياة الأفراد، وأنه يعمل على إقامة مجتمع إسلامي عملي يتماشى مع طبيعة الواقع والظروف. والبنوك الإسلامية هي أجهزة مالية تستهدف التنمية وتعمل في إطار الشريعة الإسلامية وتلتزم بكل القيم الأخلاقية التي جاءت بها الشرائع السماوية، وتسعى إلى تصحيح وظيفة رأس المال في المجتمع، وهي أجهزة تنموية اجتماعية، مالية من حيث أنها تقوم بما تقوم به البنوك من وظائف في تيسير المعاملات، وتنموية من حيث أنها توضع في خدمة المجتمع وتستهدف تحقيق التنمية فيه^(٢).

١- نشأة المصارف الإسلامية

يتركز مفهوم المصارف الإسلامية على أنها مؤسسات مالية إسلامية تقوم بأداء الخدمات المصرفية والمالية كما تباشر أعمال التمويل والاستثمار في المجالات المختلفة في ضوء قواعد الشريعة الإسلامية واحكامها بهدف المساهمة في غرس القيم والمثل والخلق الإسلامية في مجال المعاملات والمساعدة في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية من تشغيل الاموال بقصد المساهمة في تحقيق الحياة الطيبة الكريمة للامة الإسلامية^(٣). ومن الشائع ان مفهوم المصرف الإسلامي على انه مؤسسه مصرفية لا تتعامل بالفائدة أخذاً وعطاءً فالمصرف الإسلامي يتلقى من الافراد نقودهم دون أي التزام أو تعهد من أي نوع بإعطاء فوائد لهم وحينما يستخدم هذه النقود في نشاطاته الاستثمارية والتجارية انما يكون ذلك على اساس المشاركة في الربح والخسارة .وبينما هذا التعريف يضع تفرقة واضحة بين المصرف الاسلامي والمصارف التقليدية (الربوية) ألا أن ينصب على ركن واحد هو عدم التعامل بالفائدة وهذا الركن يعدّ شرطاً ضرورياً لقيام المصرف الاسلامي ولكن ليس شرطاً كافياً ومما يؤكد ذلك ان بعض المصارف في انظمة بلدان غير اسلامية وقد اعتمدت على نظم بديلة للفائدة او بنوك الادخار في المانيا في الثلاثينيات من هذا القرن الميلادي وكذلك المصارف في الكتلة الاشتراكية السابقة (الاتحاد السوفيتي) فقد كانت تعتمد منذ نشأتها على نظام التخطيط المركزي في تهيئة الموارد المالية وتوزيعها على الاستخدامات الاستثمارية المختلفة على الاعتبار بوصف أن نظام الفائدة رأسمالي بطبيعته وممارساته فلا يلزمها ولا يصلح لها^(٤). وحاول العلماء الغوص في عمق الفقه الإسلامي الزاخر لإحيائه والدعوة الى تطبيق القسم المدون منه في الكتب والحث على فتح باب الاجتهاد ودراسة المستجدات المعاصرة وبدأت تجربة المصارف الإسلامية في مدينة ((ميت غمر)) التابعة لمحافظة الدقهلية بجمهورية مصر العربية إلا أنها لم تستمر إلا بضع سنوات وقد تمثلت التجربة في إنشاء بنك الادخار المحلي وكان الهدف منها تعبئة الجماهير الإسلامية لتشارك في عملية تكوين

رأس المال الذي استخدم في تمويل المشروعات وفي العام ١٩٧١ تأسس بنك ناصر الاجتماعي اوفق القانون ٦٦ لسنة ١٩٧١ وبدأ نشاطه اعتباراً من ٢٥ تموز ١٩٧٢ بهدف المساهمة في توسيع قاعدة التكافل الاجتماعي بين المواطنين والعمل على تحقيق مجتمع الكفاية والعدل والى توفير فرص عمل والمساهمة في حل مشكلات المجتمع المصري مثل الفقر والبطالة ، وكان رأسمالية عام ١٩٧٢ مبلغ ١,٢ مليون جنيه مصري وفي عام ٢٠٠٦ اصبح رأسمالي ٦٥٠ مليون جنيه مصري^(٥). وفي عام ١٩٧٣ نوقشت الجوانب النظرية والعملية لإقامة بنوك إسلامية تقدم خدمات مصرفية متكاملة وذلك في اجتماع وزراء مالية الدول الإسلامية وقد انتهى الاجتماع بتقرير سلامة الفكرة وأوصى بوضعها موضع التنفيذ، هذا وقد أخذت هذه التجربة حظها الوافر في الندوات الإسلامية ومجامع الفقه الإسلامي ومؤتمرات القمة الإسلامية والدراسات المعمقة ID.E.A الأكاديمية لنيل الماجستير والدكتوراه وفي كتب أساندة الجامعات وذلك للعمل على التخطيط والتنفيذ والدراسة لإيجاد مصارف إسلامية تتجنب الربا والمعاملات المحرمة وتقدم الخدمات للناس. وفي عام ١٩٧٥ أنشئ لأول مرة مصرفان إسلاميان الأول (البنك الإسلامي للتنمية) بجدة وهو مؤسسة دولية للتمويل الإنمائي وتنمية التجارة الخارجية وتوفير وسائل التدريب والقيام بالأبحاث اللازمة وتشارك فيه جميع الدول الإسلامية لدعم التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي لشعوب الدول الأعضاء وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية.^(٦) والثاني (بنك دبي الإسلامي) الذي يعد البداية الحقيقية للعمل المصرفي الاسلامي إذ تميز بكامل الخدمات المصرفية التي يقدمها، وتبعه في العام ١٩٧٧ وعلى المنهج بنك فيصل المصري، وبنك فيصل السوداني، وبيت التمويل الكويتي ومن ثم البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار عام ١٩٧٨، وهكذا زاد عدد المصارف حتى أصبح عددها يزيد على ١٧٠ مصرفاً تنتشر جغرافيا في القارات كلها تقريبا ويصل حجم الاستثمارات التي تديرها إلى ما يقارب مئة مليار دولار تقريبا مع نهاية العام ١٩٩٩. وافتتحت بعض المصارف الإسلامية التجارية فروعاً لها تحمل اسم ((الفروع الإسلامية)) تقوم على ذات الأساس الذي تقوم عليه البنوك الإسلامية هذا وقد اخذ التطور اتجاهاً اخر فقد قامت بعض الدول الإسلامية وهي السودان ، وباكستان وإيران بتحويل وحدات الجهاز المصرفي فيها كافة إلى وحدات لا تتعامل على أساس الفوائد .

٢- مفهوم الصكوك الإسلامية

يقصد بالصكوك الإسلامية " تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة هذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول"^(٧) أما هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية عرفت بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط

استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله^(٨) وانطلاقاً مما سبق يمكن اعتبار الصكوك الإسلامية على أنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري مباحاً شرعياً، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية مع الالتزام بالضوابط الشرعية"

٣ - أهمية الصكوك الإسلامية

- لقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل، من أبرزها:
- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام الإسلامي؛
 - إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها؛
 - تلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام^(٩)
 - تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها
 - الصكوك أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق^(١٠) ويتضح مما سبق ونتيجة لزيادة الاهتمام بإصدار الصكوك الإسلامية وتوسعها، سيؤدي حتماً إلى زيادة تداول الأدوات المالية وتنشيط السوق المالية الإسلامية وتجاوبها مع احتياجات المدخرين والمستثمرين والدولة بآليات تستبعد الفوائد المحرمة شرعاً.

٤ - خصائص الصكوك

- ١ - وثائق تصدر باسم مالكيها أو لحاملها، بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها في ما تمثله من حقوق و التزامات مالية.
- ٢ - تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعيان أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها، ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها، وبذلك فإن ملكية حامل الصك تتعلق بحصة في الأصول وليس في العائد فقط، وهو شريك على الشيوع لبقية ملاك الصكوك في المال الذي تمثله هذه الصكوك، ولا تقتصر على حصته في الأرباح^(١١).

٣- تصدر على أساس عقد شرعي، بضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها^(١٢)، وتختلف أحكام الصك تبعاً لاختلاف العقد أو الصيغ الاستثمارية التي صدر الصك على أساسها، فصكوك المضاربة تحكمها أحكام وضوابط المضاربة، وصكوك الإجارة تخضع لأحكام وضوابط عقد الإجارة الشرعية^(١٣).

٤- إن تداولها يخضع لشروط تداول ما تمثله: كون الصك ورقة مالية فالأصل أن تكون قابلة للتداول، باعتبار أنها تمثل حصة شائعة في مال، فيكون حكمها حكم المال الذي تمثل حصة شائعة فيه، فتداول الصكوك الإسلامية يخضع للشروط الشرعية المتعلقة بطبيعة الموجودات التي تمثلها عند التداول، فإن كانت أعياناً أو منافع فإنها تتداول حسب الاتفاق من حيث السعر أو التأجيل، أما لو كانت الموجودات الممثلة للصكوك لا تزال مقابل ديون فقط كصكوك المrabحة والسلم فلا تتداول هذه الصكوك إلا بشروط الديون، أو كانت نقوداً فقط فلا تتداول إلا بشروط الصرف، وقابلية الصك الإسلامي للتداول تعد من أهم خصائص الأوراق المالية، وذلك لتحقيق الأغراض التي ابتكرت من أجلها هذه الصكوك^(١٤).

٥- يشارك المالكون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك^{١٥}، حيث يقوم مبدأ الصكوك الإسلامية على نفس الأسس التي تقوم عليها المشاركات في القواعد المالية الإسلامية، من حيث العلاقة بين المشتركين فيها بالاشتراك في تحمل الخسارة مقابل استحقاق الربح وهو مبدأ الغنم بالغرم وذلك في حدود مساهمة حامل الصك في المشروع^(١٦).

٥- مخاطر الصكوك الإسلامية

تتميز الصكوك الإسلامية عن السندات التقليدية ببعض المخاطر التي يجب على كل مصدر ومستثمر أخذها في الحسبان والنظر إليها بجدية كاملة، لا كما ينظر البعض إلى الصكوك على أنها أداة دين لا فرق بينها وبين السندات وأن الأصول المكونة للصكوك والهياكل التعاقدية إنما هي من قبيل الجسر لنقل الأموال من المستثمرين إلى مصدري الصكوك. والحقيقة إن هذه النظرة تؤدي إلى العجز عن تقدير مخاطر الصكوك وبالتالي عدم تغطية هذه المخاطر بالوسائل المناسبة. وتتباين المخاطر التي تتعرض لها الصكوك وفقاً لهيكل الصك، فمخاطر صكوك المrabحة تختلف عن صكوك المشاركة وصكوك الاستصناع عن الإجارة والصكوك المركبة من عقود عن البسيطة القائمة على عقد واحد.

ويعتمد تصنيف مخاطر الصكوك على صيغة العقد القائم بين مصدر الصكوك وحملة تلك الصكوك، ففي صكوك الإجارة مثلاً تتأثر مخاطر هذه الصكوك بالوضع الائتماني للمصدر نظراً لكونه مديناً لحملة الصكوك بالأجرة التي تمثل العائد الدوري، كما أنه ملتزم بالوعد بالشراء في نهاية العقد، والوفاء

بهذا الالتزام مرتبط أيضاً بالوضع الائتماني للمستأجر، يضاف إلى ذلك المخاطر السوقية حيث إن حملة الصكوك هم ملاك الأصل المولد للعائد وهذا عرضة لتقلبات الأسعار أي المخاطر السوقية، أما الصكوك القائمة على المضاربة والمشاركة فهي أكثر تعقيداً، ولعل استعمال المضاربة المقيدة في مجال استثماري معين وإن كان يزيد من المخاطر بسبب تركيز هذه المخاطر في مجال واحد إلا أنه من ناحية أخرى يزيد من دقة متابعة الاستثمار ومراجعته الدورية تلافياً لأي مخاطر محتملة. كما تختلف هذه المخاطر باختلاف الأصول المكونة لهذه الصكوك بين الأصول الثابتة والمنقولة والمنافع والخدمات، وفيما يلي بعض أنواع المخاطر الخاصة بالصكوك:

أولاً: مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية: حيث أن الصكوك أداة مالية بنيت على أحكام الشريعة الإسلامية فإن مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها، فمن بطلان للصك بالكلية إلى فساد بعض الشروط، فمثلاً عندما تكون مكونات الصك ديون مرابحات وأصولاً مؤجرة فيجب أن لا تزيد نسبة الديون على ٣٣% من مكونات الصك طوال عمر الصك حتى يجوز تداوله. وفي حال زادت الديون على هذه النسبة فإن الصك لا يجوز تداوله وبالتالي يصبح الصك ضعيف السيولة.

ثانياً: المخاطر التشغيلية: حيث أن هياكل الصكوك الإسلامية التي يجوز تداولها يجب أن تكون قائمة على أصول، وإن العائد على هذه الصكوك ناتج عن هذه الأصول. فإن المخاطر التشغيلية لهذه الأصول يجب أن تدرس بعناية، فمثلاً نعلم أن العائد الايجاري في صكوك الإجارة هو عائد الصك فلو تعطلت منافع العين المؤجرة المكونة لصك الإجارة فلا يجب على المستأجر دفع الأجرة وبالتالي لن يعود للصك أي عائد.

ثالثاً: المخاطر القانونية: نظراً لأن الكثير من النظم والتشريعات في كثير من الدول هي أنظمة وضعية (أي من صنع البشر) مما يجعلها في الكثير من موادها تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، فقد يحدث تعارض بين هذه الأنظمة وأحكام الشريعة الإسلامية. كما انه يتم إهمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية عند التحاكم^(١٧).

المطلب الثاني: مفهوم الصك الإلكتروني

شهد تطور الأنظمة النقدية والمصرفية بعد الأزمة الاقتصادية والنقدية العالمية الكبرى (١٩٢٩/١٩٣٣) تغيرات متسارعة وحاسمة ، خاصة بعد انقضاء الحرب العالمية الثانية وظهور بواكر بناء نظام نقد دولي جديد جرأ عقد اتفاقية (بريتون - وودز)^(١٨) إذ ظهرت أدوات نقدية تدار وفقاً لقواعد جديدة دعمها التطور الحاصل في مجالات الالكترونيات الدقيقة الذي استغل في مجال الخدمات والمبادلات لاسيما فيعرض خدمات الجهاز المصرفي إذا استخدم فيها جملة خدمات على رأسها وسائل

الدفع الالكترونية الحديثة، ومنها الصكوك الالكترونية ومع ذلك فلا بد من التوقف عند كيفية إنشاء هذا النوع من الصكوك وبعد ذلك بيان أنواعها وأخيراً بيان الحدود الفاصلة بين الصك الالكتروني وبين وسائل الدفع الأخرى.

١. إنشاء الصك الالكتروني: ينشأ الصك الالكتروني بطريقة ونظام الإنتاج واستخدام صكوك مصرفية جديدة مزودة بشرائط ممغنطة أو خلايا تخزين مدمجة على الأجزاء السميكة من الصك لعلاج مشكلة تزوير الصكوك وعدم وجود أرصدة لها وإتمام تداولها الفوري. إذ تتضمن إصدار صكوك مصرفية لها أوجه أمامية وخلفية تحمل بيانات مرئية مطبوعة ((وشريط ممغنطاً وخلية تخزين)) مسجلاً عليها بيانات غير مرئية مخزنة مشفرة تقرأ بوساطة جهاز قارئ مناسب، وبذلك يمكن التأكد من مطابقة البيانات المرئية معالج بيانات المخزنة المشفرة غير المرئية لاكتشاف أي تزوير أو تعديل غير مصرح به في الصك كلاً من البيانات المرئية والممغنطة تُعرف الصك ورقماً لحساب والساحب والمصرف. كما ينبغي أن تتضمن البيانات المرئية لهذا النوع الجديد من الصكوك، بيانات إلزامية معينة استقر عليها العرف المصرفي ونصت عليها معظم التشريعات التجارية: وهي عبارة (صك الكتروني) وتاريخ ومكان إنشائه بالإضافة إلى أمر غير معلق على شرط بأداء مبلغ معين من النقود واسم المستفيد و اسم وتوقيع من انشأ الصك(الساحب) واسم من يؤمر بالأداء(المصرف المسحوب عليه).

وإذا لم يتضمن الصك هذه البيانات فقد صفته كصك الكتروني ويمكن أن يكون تصرفاً باطلاً أو يتحول إلى صك من طبيعة آخر وفقاً لأهمية البيان الناقص. وطالما فقد الصك صفة الصك الالكتروني كعدم تضمينه شرطاً الأمر فلا مجال لخضوعه لأحكام قانون الصرف خاصة قاعدة تطهير الدفع التي تترتب على التطهير. كما يجوز أن يتضمن الصك الالكتروني بعض البيانات الاختيارية التي يجري العرف على إضافتها بدون أن تؤثر هذه البيانات على طبيعته. وغني عن البيان ان الصك الالكتروني يخضع للشروط الموضوعية العامة بالإضافة إلى تمتع مصدرها (المصرف) بأهلية وترخيص إصدار مثل هذه الصكوك. ويتضمن الاختراع نظام تحكم مصرفي واستخدام أجهزة قارئة للصكوك عن طريقها يتم تأكيد صحة وسلامة وأمان هذه الصكوك ويتم تداول قيمتها فوراً. إذا انه من خلال إمرار الصك الالكتروني عبر الجهاز القارئ يتم اعتماد الصك مصرفياً لمصلحة المستفيد. ويقصد بالصك المعتمد:- اعتماد المصرف المسحوب عليها للصك بوضع توقيعه عليه (من خلال بصمة الكترونية أو تأشير الجهاز القارئ)، مما يترتب عليه التزام المصرف بتجميد الرصيد لصالح المستفيد طوال فترة تقديم الصك. والأثر الذي يترتب على اعتماد المصرف للصك هو وجود مقابل الوفاء لدى المسحوب عليه في تأريخ التأشير. ويمثل هذا اطمئناناً للمستفيد في ضمان وجود الرصيد عند تقديم الصك خلال

المواعيد القانونية لتقديم الصك ،وأشارت إلى ذلك صراحةً المادة (١٤٢/١) ثانياً من قانون التجارة العراقية قولها: (يجوز للمسحوب عليه أن يؤشر على الصك باعتماده. ويفيد الاعتماد وجود مقابل الوفاء المسحوب عليه في تاريخ التأشير به. ويعتبر توقيع المسحوب عليه على وجه الصك اعتماداً له). وإذا فرض ووقع المصرف المسحوب عليه بالاعتماد دون وجود رصيد كافي لديه لقيمة الصك التزام بالوفاء للمستفيد إذا تقدم به خلال المواعيد القانونية، إذ يفترض وجود رصيد مجمد لصالحه خلال فترة تقديم الصك. ويلزم المصرف المسحوب عليه بتجميد قيمة الرصيد للصك الذي وقع باعتماده لصالح حامله طوال مدة تقديم الصك للوفاء ويطلق عليه تجميد الصك، وتنص على ذلك المادة (١٤٢/١) رابعاً من قانون التجارة العراقية قولها: (يبقى مقابل وفاء الصك المعتمد مجمداً لدى المسحوب عليه وتحت مسؤوليته لمصلحة الحامل إلى حين انتهاء مواعيد تقديم الصك للوفاء). كما يلزم القانون المصرف المسحوب عليه بالتأشير باعتماد الصك طالما توفر لديه رصيد يكفي لدفع قيمته، وتنص على هذا الالتزام الفقرة الثالثة من ذات المادة (١٤٢) من قانون التجارة العراقي. بيد أن هذا لا يمنع من تداول الصك الالكتروني بطريق التظهير إلى احد المصارف لتحصيله أو تظهيره تظهيراً تأمينياً أو ناقلاً للملكية ويتم ذلك من خلال أجراء ايعازات الكترونية معينه عند إمرار الصك الالكتروني عبر الجهاز القارئ. ويخضع الصك الالكتروني في هذا الخصوص لأحكام تظهير الورقة التجارية بصفة عامة. والصكوك المنتجة وفقاً للاختراع يمكن تصنيفه امن الورق أو الورق المدمج مع البلاستيك أو أي وسائط أخرى ،والبلاستيك في أطراف الصكوك يكون اسمك وغير مغطى بورق لحمل الشريط المغنط أو خلية التخزين وبمواصفات قياسية تتناسب مع الأجهزة القارئة. ويمكن في ضوء ما سبق تعريف الصك الالكتروني، انه صك من مادة بلاستيكية يحتوي على شريط مغنط يتضمن بيانات غير مرئية عن حساب العميل لدى المصرف من ناحية رقم هو رصيده ،كما يتضمن بيانات مرئية أخرى تملئ من قبل العميل عند سحب الصك لمصلحة المستفيد، تتضمن أمر موجه من العميل (صاحب الوديعة) عبر نظام الكتروني إلى المصرف كي يدفع لأمره أو لحامله أو لأمر شخص آخر مبلغاً معيناً من النقود. ويتم معالجته إلكترونياً من خلال المعلومات المخزنة عليه والدخول به على النظام الالكتروني للمصرف لحجز مبلغه لمصلحة المستفيد لدى المصرف. ومن هنا يمكن أن تحقق الصكوك الالكترونية تحقق الضمان والثقة بين جميع الأطراف المتعاملين بها وتمثل لحاملها ملاءة وثقة، حتى أن البعض أطلق عليها تسمية ((الصكوك الذكية)) كما أن الصكوك الجديدة (الالكترونية) تشتمل على صكوك بحد أقصى أو ثابت مودع ومجمد في حساب الساحب مقدماً وصكوك أخرى، يمكن التأكد من أن هذه الصكوك جميعها لها رصيد قائم وقابل للسحب من خلال الجهاز القارئ وهذا ما دعانا إلى تصور أنواع الصكوك الالكترونية. وكما هو موضح في المطلب القادم.

٢. أنواع الصكوك الالكترونية

تتخذ الصكوك الالكترونية عدة أشكال من مادة بلاستيكية متعددة الألوان، لذا يمكن أن يصدر الصك الالكتروني بنماذج مختلفة، كالآتي:

النوع الأول: في النوع الأول من الصكوك الالكترونية المدفوعة القيمة تبعاً للاختراع، فإن البيانات المرئية (المطبوعة والمدونة) والبيانات المخزونة المشفرة (المخزنة على شريط ممغنط أو خلية تخزين) تدل على الحد الأقصى للصك (مثلاً ١٠٠٠٠٠ دينار)، ففي هذه الحالة، فإن الحد الأقصى هذا يكون محدداً بالمبلغ المجمد المدفوع مسبقاً والدائن لحساب الصك، الذي ينبغي ألا تتعداه القيمة الفعلية للصك عند الإنشاء، وهذا النموذج يشترط فيه إيداع مبلغ مجمد في رصيد الساحب يغطي مجموع القيم القصوى لعدد الصكوك التي سوف يمنحها المصرف للعميل بحيث يظل في الرصيد مبلغاً يساوي عدد الصكوك مضر وبأفي القيمة القصوى لكل صك.

النوع الثاني: في النوع الثاني من الصكوك الالكترونية، وهو "الصك السياحي" الصكوك مدفوعة القيمة مسبقاً، فإن البيانات المرئية (المطبوعة) والبيانات المخزونة الممغنطة ((المخزنة على شريط مغناطيسي، أو خلية تخزين)) يدل ان على قيمة ثابتة للصك، هذه القيمة الثابتة تبين المبلغ المدفوع مسبقاً والمجمد للدائن لحساب الصك. وفي كل من النموذج الأول و الثاني، كما سبق أن أوضحنا بيانات مرئية (مطبوعة) وبيانات ممغنطة مخزنة على شريط ممغنط أو خلية تخزين كلاهما يعرف اسم المصرف والفرع والقيمة ورقم الصك ورقم الحساب، وبإمرار أو إدخال الصك على أو في الجهاز القارئ يتم قراءة البيانات المخزنة، ومطابقتها مع لبيانات المطبوعة للتأكد من صحة الصك والرصيد. ومن ثم حجز مبلغ الصك لمصلحة المستفيد لدى المصرف.

النوع الثالث: في النوع الثالث من الصك الالكترونية، يمكن أن يدفع أو يظهر كأداة نقدية من الحساب الحالي كما يلي: يوجد حساب للساحب عند إعطاء الصك للمستفيد لتحويل مبلغ من حساب الساحب للمستفيد، وهذا المبلغ مطابق للمبلغ المكتوب على الصك، هذا المبلغ يجمد في حساب الصك، التحويل يتم فوراً بعد إمرار أو إدخال الصك خلال جهاز قارئ متصل بالنظام المصرفي، وإدخال بياناتها لتأكد من أن الحساب الحالي للساحب يحتوي على مبلغ دائن كافٍ لتغطية المعاملة. في هذا النوع من الصكوك عندما يقوم الساحب بملاً مبلغ الصك على ورقة الصك، يستطيع المستفيد فوراً إمرار الصك خلال الجهاز القارئ، وإدخال مبلغ الصك، وتجميد المبلغ المكتوب على الصك في حساب الصك. وهذا ملائم للساحب لتجنب أي تورط محتمل عندما يقدم المستفيد صكه، ولا يكون حساب الساحب به رصيد كافٍ، وفي هذه الحالة يُرفض الصك. بمعنى انه حجز لمبلغ الصك لمصلحة المستفيد وبذلك لا يتمكن الساحب من إصدار أمر مستقبلاً بإفراغ الحساب أو منع صرف مبلغ الصك.

المبحث الثالث

دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية السياحية

بعد أن تطرقنا في المبحث السابق إلى المفاهيم المتعلقة بالصكوك المالية الإسلامية، والتطرق لأهميتها وأهدافها ولخصائصها، وماهية الصكوك الالكترونية ومن ضمنها الصكوك السياحية، سنحاول في هذا المبحث اختبار مدى تطابق الجانب النظري من الفرضيات مع الواقع العملي. والمقارنة بين نتائج الدراسات السابقة ونتائج دراستنا. وللإلمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة ارتأينا أن نتناول من خلال هذا المبحث كل من مجتمع وعينة الدراسة، وطريقة جمع وتلخيص المعطيات. التعريف بمتغيرات الدراسة، كيفية قياسها. والأدوات الإحصائية والقياسية، والبرامج المستخدمة في معالجة المعطيات المجمعة. كما سيتم عرض، وتحليل، وتفسير، ومناقشة نتائج الدراسة. لذلك تم تقسيم هذا المبحث إلى المطلبين التاليين :

المطلب الأول: الطريقة والأدوات

قبل الشروع في موضوع دراستنا. نوضح بعض جوانب الدراسة والمتمثلة في مجتمع الدراسة وعينتها، وتحديد متغيراتها، وكيفية قياسها. وكذا الأدوات الإحصائية المستعملة كل هذا سيتم التطرق له من خلال المطلبين التاليين.

أولاً: الطريقة: يحتوى هذا المطلب على ثلاثة فروع الأول يتناول مجتمع وعينة الدراسة، أما الثاني فتطرقنا فيه لطريقة جمع وتلخيص المعطيات، بينما الفرع الثالث تم فيه تحديد متغيرات الدراسة، وكيفية قياسها.

الفرع الأول: اختيار مجتمع وعينة الدراسة: تألف مجتمع دراستنا من أربعة أسواق مالية، حيث روعي في اختيارنا لمجتمع الدراسة كل من التنوع الجغرافي للأسواق المالية، وتصنيفها العالمي من حيث حجم إصدارها للصكوك الإسلامية، ومدى توفر المعلومات حولها. فتم اتخاذ المؤشرات الرئيسية لهذه الأسواق المالية وإصداراتها للصكوك عينة لدراستنا. فبذلك تم تشكيل عينة شملت أربعة أسواق مالية. والجدول التالي يبين مؤشرات العامة للأسواق المعنية بدراستنا:

الجدول رقم (١) : الأسواق المالية قيد الدراسة ومؤشراتها العامة

السوق	المؤشر	العملة الأساسية للمؤشر
سوق المالي الماليزي	KLCI	الرنجت الماليزي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات المواقع الإلكترونية^(١٩):

الفرع الثاني: طريقة جمع، وتلخيص المعطيات

١. طريقة جمع المعطيات: بغرض تنفيذ أهداف الدراسة، واختبار فرضياتها تم جمع المعطيات اللازمة لها عن طريق ما يلي: تتمثل المعطيات اللازمة للدراسة في أسعار الإغلاق للمؤشر العام للأسواق المالية محل الدراسة، وحجم الإصدارات السنوية للصكوك المالية لهذه الأسواق، والمعلومات الخاصة بالمؤشرات التي تم الحصول عليها عن طريق المواقع الإلكترونية التالية:

- بالنسبة لأسعار الإغلاق للمؤشرات تم الحصول عليها من المواقع الإلكترونية التالي:

- <http://www.bahrainbourse.net>

- <http://www.tadawul.com.sa>

- بالنسبة لإصدارات الصكوك للأسواق محل الدراسة تم الحصول عليها من المصادر والمواقع الإلكترونية التالي:

- <http://www.sc.com.my>

- <http://www.zawya.com/sukuk>

٢. تلخيص المعطيات المجمعة:

تنطلق هذه الدراسة من جمع المعطيات الأسواق المالية محل الدراسة، وتتمثل هذه المعطيات تحديدا في أسعار الإغلاق الخاصة بهذه المؤشرات العامة لهذه الأسواق وكذا حجم إصداراتها للصكوك طوال مدة الدراسة (٢٠١٧/٢٠٠١).

الفرع الثالث: تحديد متغيرات الدراسة، وكيفية قياسها

☑ المتغير التابع:

يتمثل في قيمة المؤشر العام لكل سوق مالي من أسواق العينة، هي متغير كمي ولقياسه في دراستنا هذه التجانا للمعلومات التاريخية الخاصة به، والمتمثلة في أسعار الإغلاق السنوية أي اليوم الاخير من شهر ديسمبر من كل سنة ١٢/٣١ /.... خلال فترة الدراسة ٢٠١٧/٢٠٠١

☑ المتغير المستقل:

يتمثل في حجم إصدار الصكوك لكل سوق مالي من أسواق العينة هي متغير كمي ولقياسه في دراستنا هذه التجانا للمعلومات التاريخية الخاصة بها، والمتمثلة في قيمة الإصدارات السنوية للصكوك أي اليوم الاخير من شهر ديسمبر من كل سنة ١٢/٣١ /.... خلال فترة الدراسة ٢٠١٧/٢٠٠١.

المطلب الثاني: الأدوات

من أجل الإجابة عن إشكاليات الدراسة واختبار فرضياتها تم استخدام مجموعة من الأدوات الإحصائية والتمثلة في:

• الأدوات الإحصائية المستعملة:

- Statistic - t إحصائية: يعبر هذا المؤشر عن اختيار قيمة معامل من المعاملات، أي هل المتغير المستقل له علاقة بالمتغير التابع أم لا، بصفة عامة إذا كان $t > 2$ فإن هناك احتمالاً قدره ٢٢% بأن نقبل H_1 ونرفض H_0 ، أي أن المتغير المفسر له دور في تفسير تغيرات المتغير التابع؛
- الاحتمال Probability: هذا المؤشر يمكننا من قبول أو رفض إحدى الفرضيتين، بصفة عامة فإذا كانت قيمة الاحتمال أقل من ٠,٠٥ فهذا معناه قبول H_1 ورفض H_0 ؛
- معامل الانحدار R: هذا المؤشر يقيس جودة النموذج، فيما يخص مدى ارتباط المتغير التابع بالمتغيرات المفسرة التي يحتويها النموذج. $R < 1 > 0$ ، فكلما اقتربت من ١ كلما كان النموذج ذو دقة عالية، وإذا كان $R < 0.6$ فالنموذج جيد.

- معامل الانحدار المعدل R^2 : هذا المؤشر يستعمل إذا كان عدد المقدرات في النموذج أكبر من أو تساوي ٩ فهو في هذه الحالة يكون أدق من R لأنه يأخذ بعين الاعتبار عدد درجات الحرية. تم اعتماد نموذج الانحدار الخطي العام، الذي يستخدم لتحديد العلاقة بين المتغير التابع Y_t والمتغيرات المستقلة X_{kt} وصيغة النموذج كالتالي:

$$Y_t = B_0 + B_1X_{1t} + B_2X_{2t} + \dots + B_KX_{Kt} + U$$

$$T = 1 \dots n$$

$$K = 1 \dots m$$

U_t : متغير عشوائي يسمى حد الخطأ (القيمة المقدرة لحد الخطأ).

B_K : قيمة معاملات الانحدار العام.

$B_K H_0 = 0$: أي المتغيرات المفسرة ليس لها علاقة بالمتغير التابع H_0 .

$B_K H_1 \neq 0$: أي المتغيرات المفسرة لها علاقة بالمتغير التابع H_1

• ومن أجل حساب ماسبق تم استعانة بالبرامج التالية: - برنامج SPSS - برنامج الجداول الإلكترونية Microsoft Excel 2010؛

المطلب الثاني: تحليل وتفسير، ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية

نهدف من هذا التطبيق التقرب أكثر من الواقع واختبار ما تم الوصول إليه في الجانب النظري وفرضيات الدراسة. والمقارنة بين النتائج التوصل لها ونتائج الدراسات السابقة بمعنى إيضاح ما يلي:

مدى فعالية الصكوك المالية الإسلامية في أسواق الأوراق المالية وتحديد مدى تأثير إصدارات الصكوك على المؤشر العام للأسواق المالية المنتهية إليها.

الفرع الأول: نتائج الدراسة التطبيقية

سنعرض من خلال هذا المطلب نتائج الدراسة بناء على المعلومات التي تم جمعها، وتلخيصها، ومعالجتها في ما سبق.

- أثر إصدار الصكوك على المؤشر العام للسوق: نحاول في هذه النقطة دراسة الارتباط بين الإصدارات الكلية السنوية للصكوك مع مؤشر العام لكل سوق من الأسواق الأوراق المالية المعنية بدراستنا، وذلك بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي SPSS؛

- دراسة الارتباط بين إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية والمؤشر العام لسوق الأوراق المالية الماليزي: وتمكن هذه الدراسة إبراز الدور الذي تلعبه الصكوك المصدرة في التأثير على أحد أهم وأقدم المؤشرات المالية في ماليزيا، وهو COMPOSITINDICE وهذا حتى نخرج بنتائج تساعد على فهم ما هو دور الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية. بفرض أن: SUK GLOB إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية السنوية لكل سنة من سنوات الدراسة في ماليزيا.

- IND COMP المؤشر العام لسوق الأوراق الماليزي لآخر يوم تداول من شهر ديسمبر من كل سنة من سنوات الدراسة. وباستخدام برنامج SPSS يمكن اختيار الفرضيتين التاليتين:

H0 : المتغير المفسر SUK GLOB ليس له علاقة بالمتغير التابع COMP IND.

H1 : المتغير المفسر SUK GLOB له علاقة بالمتغير التابع COMP IND.

وبالاستعانة بالمعطيات المتعلقة بإصدارات الصكوك السنوية والمؤشر العام للبورصة الماليزية COMP IND المتحصل عليهما للفترة الممتدة من ٢٠٠١ إلى ٢٠١٧ تحصلنا على النتائج والتي لخصناها في الجدول التالي:

الجدول رقم (٢)

ملخص دراسة أثر إصدار الصكوك على المؤشر العام للسوق المالي الماليزي

IND COMP =	900,922	0,01 0.000	SUKGLOB
T =	11,951	6,087	
R =	0.888		
R2 =	0,787		

F =	37,051		
Sig =	0.000	100%	

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

يتبين من خلال هذا النموذج أن العلاقة طردية بين إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية والمؤشر العام لسوق الماليزي INDICE COMPOSIT وأن العلاقة قوية بينهما، ويظهر ذلك من خلال:

- t-statistic: المتغير المستقل أكبر من ٢، أي أن احتمال قدره ٩٥% لقبول H1 ورفض H0.
- قيمة الاحتمال أقل من ٠,٠٥، هذا يعني قبول H1 ورفض H0.
- الإحصائية F كبيرة وتساوي ٣٧,٠٥١.

- دلالة صحة النموذج SIG - تساوي ٠,٠٠٠ بمعنى صحة قيام نموذج بين المتغير المستقل الصكوك الإسلامية للفترة ٢٠١٧/٢٠٠١ ومؤشر أسعار سوق العام الماليزي لنفس الفترة مقبول بنسبة ١٠٠% أي يمكن الاعتماد على هذا النموذج لقياس أثر الصكوك الإسلامية على مؤشر العام لسوق الماليزي. وعليه يدل النموذج على وجود ارتباط بين إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية ومؤشر العام لسوق المالي الماليزي، وهو ارتباط قوي ويقدر بـ ٨٨% (R 0.888)، في حين أن العلاقة بين المتغيرين جيدة وتقارب ٧٩% R2.

الفرع الثاني: تحليل وتفسير نتائج الدراسة التطبيقية: لقد توصلنا في المطلب السابق لمجموعة من النتائج سيتم في هذا المطلب تحليلها، وتفسيرها، و انطلاقاً من مخرجات التحليل و التفسير سيتم اختبار صحة فرضيات الدراسة. وفي الأخير يتم مناقشة النتائج المتوصل لها مع نتائج الدراسات السابقة.

الفرع الأول : تحليل، وتفسير أثر إصدار الصكوك على المؤشر العام للسوق: من خلال دراستنا للعلاقة التي تربط إصدار الصكوك بأداء المؤشر العام لكل سوق من أسواق المدروسة حيث درسنا معامل الارتباط وقسنا جودة العلاقة بين المتغيرين حيث كان المغير التابع هو المؤشر العام للسوق اما المتغير المستقل فكان حجم إصدار الصكوك وباستعمالنا للبرنامج الإحصائي SPSS ومن خلال النتائج المتحصل عليها مما سبق لاحظنا:

- t-statistic: المتغير المستقل أكبر من ٢، أي أن احتمال قدره ٩٥% لقبول H1 ورفض H0.
- قيمة الاحتمال أقل من ٠,٠٥، هذا يعني قبول H1 ورفض H0.
- الإحصائية F كبيرة وتساوي ٣٧,٠٥١ .

- دلالة صحة النموذج SIG - تساوي ٠,٠٠٠ بمعنى صحة قيام نموذج بين المتغير المستقل الصكوك الإسلامية للفترة ٢٠١٧/ ٢٠٠١ ومؤشر أسعار سوق العام الماليزي لنفس الفترة مقبول بنسبة ١٠٠%

١٠٠ أي يمكن الاعتماد على هذا النموذج لقياس أثر الصكوك الإسلامية على مؤشر العام لسوق الماليزي

التفسير:

• أداء المؤشر العام للسوق له علاقة وطيدة بإصدار الصكوك المالية في حال إذا كان السوق يعتمد بشكل كبير على الصكوك المالية الإسلامية مثل ماليزيا حيث سجلت قيمة السوقية للمالية الإسلامية مقرنة بالمالية التقليدية نسبة ٥٦%

فكلما زاد نسبة الصكوك المالية الإسلامية في السوق المالي زاد تأثيرها على المؤشر العام للسوق أي أنه توجد علاقة طردية بين المتغيرين فكلما ارتفع حجم إصدارات الصكوك في السوق زاد تأثيرها على أداء المؤشر العام للسوق وعلى أداء السوق ككل والعكس تماما في حالة انخفاض .

من خلال ما سبق نستنتج بأن :

• للصكوك المالية الإسلامية أثر إيجابي على مؤشر العام للسوق المالي وعلى السوق المالي ككل نظرا لما تتمتع به من خصائص ولأدائها عالي في كافة الأسواق المالية التي تنتمي إليها؛

• لكن درجة تأثيرها على المؤشر العام للسوق يعتمد على نسبة سيطرتها على السوق المالي وتواجدها فيه؛

للصكوك المالية الإسلامية أثر إيجابي على اقتصاديات الدول التي تعتمد عليها في تمويلها هذا ما يؤكد صحة القسم الاول للفرضية الرئيسية والفرضيتين الاولى والثانية الفرعيتين وهي :

الفرضية الرئيسية: كلما زاد حجم واداء الصكوك المالية الإسلامية أثر ذلك إيجابا على اداء السوق المالي ككل والعكس بالعكس بالفرضية الفرعية الاولى: كلما زاد حجم إصدارات الصكوك المالية الإسلامية في السوق المالية ازيد أداء المؤشر العام لذلك السوق والعكس بالعكس ؛ الفرضية الفرعية الثانية: توجد علاقة طردية بين اصدار الصكوك ومؤشر العام للسوق المالي.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: نتائج البحث

- ١- يؤدي زيادة إصدار الصكوك المالية الإسلامية إلى زيادة اداء السوق المالي التي تنتمي إليها ؛
- ٢- أن هنالك علاقة طردية بين زيادة إصدارات الصكوك وزيادة اداء المؤشر العام للسوق واداء السوق العام بشكل ؛
- ٣- الصكوك المالية الإسلامية تحسن من الاقتصاديات الدول التي تعتمد عليها في تمويلها لمشاريعها التنويع الدولي يحسن من خصائص المحفظة المالية؛

٤ - تتمتع الصكوك الإسلامية بمرونة عالية، وذلك لإمكانية إصدارها في جميع الجوانب الاقتصادية (تجارية، صناعية، خدمية، زراعية).

٥ - توجد علاقة طردية بين إصدارات الصكوك الإسلامية ومؤشرات سوق الأوراق المالية الماليزية؛

ثانياً: التوصيات

- ١ - تبني التجربة الماليزية واتخاذها نموذجاً في الاستثمار في المالية الإسلامية لكل بلد ريد الاستثمار في هذا المجال بالنسبة للبلدان الإسلامية بشكل أوكذ ؛
- ٢ - بذل جهد إعلامي وترويجي لتقافة الاستثمار في الصكوك الإسلامية من طرف هيئات مراقبة عمليات أسواق الأوراق المالية على أن الصكوك منتج جديد منفصل بحد ذاته عن باقي الأوراق المالية في أسواق الأوراق المالية للبلدان الإسلامية، لاستقطاب الأموال الهاربة من التعامل في الأدوات المالية التقليدية، تكون كبديل لها، وذلك من خلال تقديم لمؤشرات عن سوق الصكوك على غرار مؤشرات أسواق الأوراق المالية، مما ينشط سوق التداول، وينعكس بالإيجاب على أسواق الإصدارات.
- ٣ - العمل مع مجامع الفقه والهيئات المالية الإسلامية لإيجاد الطرق الشرعية والوسائل الكفيلة لتطوير إصدار وتداول الصكوك؛
- ٤ - التشجيع الحكومات الإسلامية لجميع القطاعات الاقتصادية الخاصة منها أو العامة على إصدار الصكوك الإسلامية، وذلك من خلال تبني لسياسة ضريبية تحفيزية لهذه الشركات المصدرة، وتوفير الغطاء القانوني بإصدار التشريعات تواكب التطورات الحاصلة في هذا المجال، واستمرار تقديم الدعم التقني لمن يريد إصدار الصكوك ؛
- ٥ - ضرورة إيجاد بنية تشريعية منظمة لإصدار الصكوك وإدراجها وتداولها في أسواق الأوراق المالية، نظراً لما توفره من حماية وضبط للمعاملات واستقرار لها؛
- ٦ - ضرورة إنشاء سوق للأوراق المالية الإسلامية تكون منفصلة في هيكلها عن باقي الأسواق الأخرى حتى تلعب الدور المخول لها؛
- ٧ - إنشاء مؤشرات تقيس وتعكس أداء أدوات المالية الإسلامية بالتحديد الصكوك المالية الإسلامية ليتسنى للمستثمر معرفة ادق التفاصيل عن مجريات الاحداث التي عليها الصكوك المالية الإسلامية؛
- ٨ - ضرورة إنشاء مؤسسة بحثية تمولها مختلف الجهات الحكومية والخاصة، لتطوير منتجات الصكوك الإسلامية، تواكب التطورات الجديدة في الاقتصاد العالمي ولكل يكون لها مناعة من تقلبات الاقتصادية التي يشهدها الاقتصاد العالمي؛

مقترحات الدراسة

إن موضوع الصكوك المالية الإسلامية والتحديات التي تواجهها يعد من المواضيع المهمة في المجال المالي عموماً والمالية الإسلامية خصوصاً، والتي حظيت ولازالت - باهتمام الكثير من المستثمرين دولاً وافراداً وخبراء المال والمحللين الماليين والباحثين في مجال المالية الإسلامية ، والتي لا تزال تحتاج إلى دراسات ونتائج من شأنها توضيح فكرة الاستثمار في الصكوك المالية الإسلامية، ومن هذه الدراسات المقترحة :

- ١- القيام بدراسة نفس الموضوع مع دول الغير إسلامية نقترح بريطانيا نموذجاً؛
- ٢- دراسة أثر الصكوك بالنسبة للاقتصاديات الدول والحكومات التي تعتمد بشكل كبير على الصكوك المالية الإسلامية في تمويلها ونقترح تجربة دولة الإمارات وتحديد إمارة دبي؛
- ٣- دراسة أثر الصكوك على المؤسسات الخاصة قبل وبعد تبنيها التمويل بالصكوك المالية الإسلامية تبني المؤسسة لسلوك البيئي على قيمة أسهمها السوقية؛
- ٤- دراسة أثر إصدار الصكوك على جذب واستقطاب الاستثمارات المباشرة والغير المباشر؛

المصادر

- ١- محمود الأنصاري ، دور البنوك في التنمية الاجتماعية <http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Banks/IslamicBanksRole.doc> 4/12/2005
- ٢- جمال الدين عطية ، نحو فهم نظام البنوك الإسلامية، www.balagh.com/mosoa/12/12/2005.
- ٣- حسين شحاته، محمد عبد الحكيم زغير، المصارف الإسلامية بين الفكر والتطبيق ، ط١، سنة ٢٠٠٢.
- ٤- ريمون يوسف فرحان، المصارف الإسلامية، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٤.
- ٥- حسين شحاته، محمد عبد الحكيم زغير، المصدر سبق ذكره ، ط١، ٢٠٠٢.
- ٦- طارق الله خان، أحمد حبيب ، " إدارة المخاطر - تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، ط١، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ٢٠٠٣ .
- ٧- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، " المعايير الشرعية"، معيار رقم ١٧، البحرين، ٢٠٠٧ .
- ٨- زياد الدماغ، " دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي " ، المؤتمر العالمي "قوانين الأوقاف وإدارتها-وقائع وتطلعات"، الجامعة الإسلامية. ٢٢ أكتوبر ٢٠٠٩ .
- ٩- علاء الدين زعتري، " الصكوك-تعريفها، أنواعها"، ندوة علمية" الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية" عمان، المملكة الأردنية . الهاشمية، ١٨ ١٩ جويلية ٢٠١٠ .



١٠- محيسن، فؤاد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة ٢٠٠٩، مجمع الفقه الإسلامي الدولي.

١١- موسى عيسى العامري، الشيك الذكي، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر العلمي الأول لأكاديمية شرطة دبي (٢٦-٢٨/أبريل/٢٠٠٣م).

١٢- فائق الشماع وفوزي محمد سامي، القانون التجاري-الأوراق التجارية، جامعة بغداد، ١٩٨٦، ص ٣١٠ وما بعدها. وانظر نص المادة (١٣٨) من قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ المعدل.

١٣- سميحة القليوبي، الأوراق التجارية، ط٤، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥.

هوامش البحث

(١) محمود الأنصاري، دور البنوك في التنمية

الاجتماعية <http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Banks/IslamicBanksRole.doc> 4/12/2005

(٢) جمال الدين عطية ، نحو فهم نظام البنوك الإسلامية،

www.balagh.com/mosoa/12/12/2005.

(٣) حسين شحاته، محمد عبد الحكيم زغير، المصارف الإسلامية بين الفكر والتطبيق ، ط١، سنة ٢٠٠٢.

(٤) ريمون يوسف فرحان، المصارف الإسلامية، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٤، ص ٢١-٢٥.

(٥) حسين شحاته، محمد عبد الحكيم زغير، المصدر سبق ذكره ، ط١، سنة ٢٠٠٢.

(٦) ريمون يوسف فرحان، المصدر السابق، ص ٢٤-٢٥.

(٧) طارق الله خان، أحمد حبيب ، " إدارة المخاطر - تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، ط

١، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ٢٠٠٣ ، ص: ٥٥

(٨) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، " المعايير الشرعية"، معيار رقم ١٧،

البحرين، ٢٠٠٧ ، ص: ٢٨٨

(٩) زياد الدماغ، " دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي" ، المؤتمر العالمي

"قوانين الأوقاف وإدارتها-وقائع وتطلعات"، الجامعة الإسلامية. ٢٢ أكتوبر ٢٠٠٩، ص: ٤

(١٠) علاء الدين زعتري، "الصكوك-تعريفها، أنواعها"، ندوة علمية "الصكوك الإسلامية؛ تحديات،

تنمية، ممارسات دولية" عمان، المملكة الأردنية . الهاشمية، ١٨ ١٩ جويلية ٢٠١٠، ص: ١٢

(^{١١}) محيسن، فؤاد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة عمل مقدمة إلى الدورة التاسعة عشرة ٢٠٠٩، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ص ١٩.

(^{١٢}) الشعار، محمد نضال، مرجع سبق ذكره، ص ٣١٨.

(^{١٣}) محيسن، فؤاد، مرجع سبق ذكره، ص ٢١.

(^{١٤}) محيسن، فؤاد، مرجع سبق ذكره، ص ٢١.

(^{١٥}) الشعار، محمد نضال، مرجع سبق ذكره، ص ٣١٨.

(^{١٦}) محيسن، فؤاد، مرجع سبق ذكره، ص ٢٠.

(^{١٧}) (موقع فقه المصارف الإسلامية) <http://www.badlah.com/page-355.html>

(^{١٨}) اتفاقية (بريتون- وودز) الاقتصادية لعام ١٩٤٤م وقع على هذه الاتفاقية ممثلو ٤٤ دولة: و التي من خلالها أنشئ بنك التنمية والتعمير العالمي وصندوق النقد الدولي وهذه الاتفاقية تهدف إلى إيجاد نوع من الثبات في السياسات النقدية وأسعار الصرف بين دول العالم، من خلال وضع أسس انتقال رؤؤس الأموال بين الدول كأساس لتسهيل التجارة الدولية، عن طريق ربط سعر العملات العالمية بالدولار الأمريكي مع هامش بسيط للارتفاع أو الانخفاض لا يزيد عن ١٠% من السعر الأساسي مع ربط سعر الدولار الأمريكي بالذهب . وأخيراً توقف العمل بهذه الاتفاقية في عام ١٩٧١م ولم يعد الذهب أساساً لتحديد قيمة الدولار الأمريكي وفي عام ١٩٧٣م أصبحت عملات الدول الصناعية الكبرى أكثر مرونة وأصبح العامل الرئيسي لحساب قيمتها هو عامل العرض والطلب. وبذلك انتهى دعم الدولار الأمريكي بالذهب، وأصبح كل دولار أمريكي داخل إلى أو خارج من الولايات المتحدة الأمريكية هو دين في ذمة الولايات المتحدة الأمريكية.

(^{١٩}) <http://www.bahrainbourse.net>

<http://www.tadawul.com.sa>

<http://www.sc.com.my>

<http://www.cbb.gov.bh>

<http://esm.sca.ae/Arabic/Pages/default.aspx>