

بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول:

## منتجات وتطبيقات الابتكار و الهندسة المالية

بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية

يومي 5 و 6 ماي 2014م الموافق لـ: 5 و 6 رجب 1435هـ

بعنوان:

# الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية

## ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر

الأستاذ الدكتور: سليمان ناصر

جامعة ورقلة

الأستاذة: ربيعة بن زيد

جامعة ورقلة

## □ مقدمة:

تعتبر الصكوك الإسلامية من الأدوات التمويلية الإسلامية التي تتيح المشاركة الشعبية لدعم احتياجات ومتطلبات التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال توجيه الأموال التي يتم تجميعها من حصيلة الاكتتاب في هذه الصكوك نحو الاستثمار المباشرة في القطاعات الاقتصادية العامة والخاصة، كما يمكن الاستفادة منها في دعم وتنمية موارد الوقف الإسلامي، فمن المعلوم أن الوقف قدم دوراً مهماً في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وفي ظل هذا التوجيه أتى هذا البحث ليلسلط الضوء على الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية مع التطبيق على حالة الجزائر.

لذلك فإن الإشكالية الأساسية التي يعالجها البحث تتمثل في: كيف يمكن للصكوك الإسلامية أن تكون أداة لتمويل التنمية الاقتصادية؟ وكيف يمكن أن نستفيد من هذه الأداة في الجزائر؟ وما هي أهم التحديات والعوائق التي تواجه التعامل بها كأداة تمويلية إسلامية؟ وما هي أهم الحلول الممكنة؟

وللاجابة على هذه الإشكالية قمنا بتقسيم الورقة البحثية إلى ستة محاور رئيسية هي:

1. الإطار النظري للصكوك الإسلامية.
2. دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية.
3. بعض التجارب التطبيقية في تمويل المشاريع التنموية عن طريق الصكوك الإسلامية.
4. الصكوك الإسلامية المستخدمة في تمويل المشاريع التنموية والتي يمكن الاستفادة منها في الجزائر.
5. التحديات القانونية والتنظيمية التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر.
6. الحلول المقترحة.

## 1. الإطار النظري للصكوك الإسلامية:

قبل التطرق لمفهوم الصكوك الإسلامية لا بد من التعرف على العملية التي تقوم عليها أساسها، والمعروفة بالتصكيك ويطلق عليها البعض كذلك مصطلح التوريق الإسلامي.

1.1. **تعريف التصكيك:** تسمى عملية إصدار الصكوك الإسلامية بالتصكيك، وكان يطلق عليها في البداية أيضاً مصطلحي التوريق والتسنييد، وهو النهج الذي مشى عليه المعيار الشرعي رقم (17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية<sup>1</sup>، حيث ورد فيه أن التوريق يطلق عليه التصكيك والتسنييد، غير أن البيان الختامي لندوة البركة الثانية والعشرون 1423هـ/2002م<sup>2</sup>، أوصى باختيار تسمية التصكيك بدلاً عن مصطلح التوريق<sup>3</sup>، وقد اصطلح الفقهاء تسمية عملية التوريق في الإطار الإسلامي بعملية التصكيك لسببين هما<sup>4</sup>:

- أ- كلمة تصكيك مشتقة من كلمة صكوك، وهي تمثيل البديل الإسلامي لكلمة سندات والتي تعني ضمناً التعامل بأداة مالية قائمة على الديون والفائدة المحرمة.
- ب- كلمة التوريق في الفكر المالي التقليدي قائمة بصفة أساسية على مكون الديون، من خلال تحويل تلك الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية، وهو ما ينهي عنه الشرع في التبادل.

وقد ورد تعريف التصكيك في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنه: "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي، وتأخذ أحكامه"<sup>5</sup>.

وفي تعريف آخر لعملية التصكيك بأنها تحويل الأصول المالية المقبولة شرعاً غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية<sup>6</sup>.

1.1.1. أطراف عملية التصكيك: التصكيك كأي عقد توجد له أطراف ينشئ العقد لها حقوقاً وترتب عليها التزامات، وهي الأطراف الأساسية أو كما يطلق عليها الأصيلة، وإلى جانب ذلك توجد في التصكيك أطراف أخرى لخدمة العملية بعقود منفصلة سنشير إليها فيما يلي<sup>7</sup>:

أ. الأطراف الأساسية (الأصيلة) في عقد التصكيك: وهي الأطراف الرئيسية التي تشارك مباشرة في عملية التصكيك، وتمثل فيما يلي:

- المصدر الأصلي (Originator): ومنهم ما يطلق عليه مصطلح جهة الإصدار أو الجهة المنشئة (منشئ الأصل) أو البادئ، أو مالك الأصل، وإن اختلفت المصطلحات لكن المعنى واحد، يدل على الجهة المحتاجة للسيولة، والتي ترغب في تصكيك أصولها للحصول على السيولة، وذلك من خلال حصر وتجميع ما لديها من الأصول المتنوعة في وعاء استشاري واحد يعرف بمحفظة التصكيك، ونقلها (بيعها) إلى الشركة ذات الغرض الخاص (SPV)، ويتحصل على مقابلها نقداً، وهو ما يطلق عليه بحصيلة الاكتتاب بهدف استخدامها بصيغة شرعية، وجهة الإصدار قد تكون شركة أو فرداً أو حكومة، أو بنكاً مركزياً أو تجارياً أو شركة تمويل أو شركة عقارية أو شركة طيران... الخ، سواء من القطاع الخاص أو العام أو الخيري.

- وكيل الإصدار (Issuer): وله عدة تسميات منها: شركة التصكيك أو المصدر للصكوك أو مدير الصكوك، ويقصد به الطرف الذي أعطي له التفويض بإنشاء وبيع الأوراق المالية (الصكوك) للمستثمرين (حملة الصكوك)، وهو من يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم، وغالباً ما تكون هذه الشركة شركة ذات غرض خاص المعروفة بـ: *Special Purpose Vehicle Company (SPV)* تتولى عملية الإصدار، حيث تتخذ جميع الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك مقابل أجر أو عمولة محددة في نشرة الإصدار، وقد تجمع هذه الشركة بين عدة وظائف توكل إليها كمدير أو أمين استشار وكذا مدير إصدار وغيرها من الوظائف الأخرى، مع ضرورة أن تكون جهة

مستقلة مالياً وقانونياً عن الجهة المنشأة لها والممثل في المنشئ، وليست تابعة لها أو فرعاً من فروعها، وذلك لتحقيق الشفافية ومراعاة مصالح المستثمرين ( حملة الصكوك).

- **المستثمرون أو حملة الصكوك (Holders Sukuk):** ويقصد بها الجهة الراغبة في شراء الأوراق المالية (الصكوك) المطروحة للاكتتاب، والتي تمثل الموجودات سواء كانت هذه الموجودات أعياناً أو منافعاً أو خدمات، أو خليط من بعضها أو كلها، بهدف استرداد أصل قيمتها واستحقاق العائد على هذه الصكوك من حصيلة محفظة التصكيك في المستقبل، وقد يكون حملة الصكوك بنوكاً تقليدية أو إسلامية أو مؤسسات مالية محلية أو عالمية كبرى أو حكومات أو أفراد... الخ، حيث إن مثل هذه المؤسسات قد تتمتع بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستغلة ترغب الاستثمار في أدوات تمويل شرعية.

- **محفظة التصكيك (Portfolio asset):** وهي الجزء الهام الذي تدور حوله عملية التصكيك بمختلف أطرافها الأصيلة والمساعدة، وتتمثل في وعاء استثماري يضم أصولاً متنوعة تم تصكيكها لصالح المنشئ بهدف الحصول على السيولة لتمويل إنشاء مشروع استثماري جديد أو توسيع قاعدة مشروع قائم وتطويره وفق صيغ التمويل الإسلامية، إذ يتم تحصيل العائد على محفظة التصكيك هذه، وإيداعها بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة الصكوك في تواريخ استحقاقها.

ب. **الأطراف المساعدة في عملية التصكيك:** وهم الذين يتم الاتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة لعمليات التصكيك ومن أهمها:

- **أمين الاستثمار (Trustee):** وهو المؤسسة المالية الوسيطة التي يناط بها مهمة حماية مصالح حملة الصكوك والرقابة والإشراف على مدير الإصدار ومدى التزامهم بالشروط المنظمة لهذه العملية الاستثمارية المبينة في نشرة الإصدار، كما تحتفظ هذه الجهة بالوثائق والضمانات، وقد يترافق وجود الأمين منذ الترتيبات الأولى لعملية التصكيك، وقد يعين لاحقاً وفقاً للقوانين السارية والعرف المتعارف عليه، وذلك على أساس عقد وكالة بأجر

تحده نشرة الإصدار، حيث أن الأمين بصفته وكياً عن حملة الصكوك تتم إنهاء خدماته بإرادتهم بصفته الموكّلين له، وعادة ما تتولى الشركة ذات الغرض الخاص *SPV* هذه المهمة.

- **هيئة الرقابة الشرعية (Sharia Supervisory Body):** وتعتبر الطرف الأكثر أهمية ضمن الأطراف المساعدة في عملية التصكيك، نظراً للدور الذي تلعبه في التأكيد وإعطاء الصبغة الشرعية للصكوك الإسلامية المصدرة من خلال وجود هيئات شرعية تقوم بمراعاة وتوفير متطلبات الأحكام الشرعية في دراسة هيكله الصكوك ومستنداتها، والعقود المنظمة للعلاقات بين أطرافها، وكيفية الاكتتاب في هذه الصكوك، وبعد الاعتماد تعرض على هيئة الرقابة الشرعية جميع الأنشطة والعمليات المزمع الدخول فيها، لتقرر مدى السلامة الشرعية لعملية التصكيك من عدمه.

- **وكالات التصنيف العالمية:** وهي وكالات متخصصة بتقييم مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة وما تتمتع به من ضمانات وتحديد السعر العادل ونسبة المخاطر التي تنطوي عليها الأوراق المالية المصدرة، حيث يزيد عليها في حالة الصكوك الإسلامية تقييم كفاءة العميل في نشاط المشاركة وأمانته وصدقه، وذلك حماية لحملة الصكوك، ومن أهم وكالات التصنيف العالمية ( *Standard and Poor's, Fitch, Moody's* )، كما وجدت حالياً وكالات تصنيف إسلامية تقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية منها: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف (*IIRA*) بالبحرين، والوكالة الماليزية للتصنيف (*RAM*).

بالإضافة إلى الأطراف المساعدة المذكورة أعلاه، هناك أطراف أخرى مساعدة كمدير (مستشار) الإصدار، ومتعهد تغطية الإصدار (المغطى)، وضامن الإصدار ومستشار الطرح، وهذه الأطراف تزيد وتنقص بحسب طبيعة وهيكلية عملية التصكيك وتبعاً لنوعية الموجودات أو أي معايير أخرى يمكن أن تتضمنها عملية التصكيك.

2.1.1. مراحل عملية التصكيك (كيف تتم عملية التصكيك): تتم عملية التصكيك وفق مراحل معينة، تتشكل كل مرحلة من مجموعة خطوات متداخلة ومتشابكة، هذه الخطوات قد لا تحصل بتسلسل موحد، فقد تتقدم خطوة على أخرى من مجمل خطوات مراحل عملية التصكيك دون أن ينشأ عن ذلك خلل، وقد تتم جميع الخطوات أو يقتصر على بعضها، وأحياناً توجد بدائل متعددة لاختيار أحدها.

إذ يتميز كل هيكل عملية التصكيك عن آخر بالخطوات التي تتضمنها كل مرحلة من مراحل عملية التصكيك، وبشكل عام يمكن تلخيص تلك المراحل في ثلاثة هي:

أ- مرحلة إصدار الصكوك *Issuance*: وتتم هذه المرحلة بالخطوات التالية<sup>8</sup>:

- الخطوة الأولى: يعين المنشئ (*Originator*) الأصول التي يراد تصكيكها بحصر وتجميع ما لديه من الأصول المتنوعة في وعاء استشاري واحد (محفظة التصكيك) ونقلها إلى *SPV* وهو كيان مستقل يتم تأسيسه من قبل المنشئ بقرار من هيئة سوق المال وفقاً للشروط والإجراءات الخاصة، وأهم ما يجب مراعاته هنا - خاصة مع التطبيقات العملية في وقتنا الحالي - معرفة نوع الصكوك، من حيث ارتباطها بأصول حقيقية أم لا من جهة، ومن جهة أخرى انفصال هذه الأصول عن المنشئ (*Originator*)، وهنا نميز بين نوعين من الصكوك (الصكوك المدعومة بأصول\* والصكوك المرتبطة (القائمة) بأصول\*\*).

واعتماداً على نوع الصكوك تبرز لنا أهمية التصنيف الائتماني الذي يتم من خلال شركة التصنيف الائتماني "*Credit Rating Agency*" ووظيفتها، تحديد قدرة المنشئ للصكوك *Originator* على الوفاء بالتزاماته نحو حملة الصكوك، ومدى ارتباط الـ *SPV* أو انفصالها عن المنشئ، ويتم فيها أيضاً مراجعة هيكل تعزيز الائتمان *Credit Enhancement*، والتي يراعي فيها تخفيض المخاطر التي تواجه المستثمرين وتعزيز التصنيف الائتماني لإصدار الصكوك، ويرتكز على الحصول على الضمانات الداخلية والخارجية.

- **الخطوة الثانية: تصكيك الأصول ثم بيعها:** تقوم شركة *SPV* بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين.

ب. **مرحلة إدارة محفظة الصكوك (Servicing):** بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم شركة *SPV* بإدارة المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار بتجميع العوائد والمداخيل الدورية الناتجة عن الأصول المصككة وتوزيعها على المستثمرين (حملة الصكوك)، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.

ج. **مرحلة إطفاء الصكوك (Repayment):** وذلك بدفع قيمة الصكوك المتفق عليها في التواريخ المحددة في نشرة الإصدار.

2.1. **مفهوم الصكوك الإسلامية:** عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية التي أطلقت عليها اسم (صكوك الاستشار) تمييزاً لها عن الأسهم والسندات التقليدية، بأنها: " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين، أو نشاط استشاري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"<sup>9</sup>.

ويمكن القول أن الصكوك الإسلامية هي: أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح وخسائر موجودات مشروع استشاري قائم فعلاً، أو يتم إنشاؤه من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول والإطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستشاري في أن تكون أعياناً، أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية أو معنوية أو خليط من بعضها أو كلها حسب قواعد مالية إسلامية معينة.

1.2.1. **أنواع الصكوك:** تختلف طبيعة الصكوك الإسلامية وتنوع باختلاف طبيعة العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك على أساسه، وذلك على النحو التالي<sup>10</sup>:



- (أ) **صكوك الإجارة**: وهي التي تستخدم حصيلة إصدارها في شراء عين مؤجرة أو قابلة للتأجير أو موعود باستئجارها أو شراء منفعة عين حاضرة أو موصوفة في الذمة.
- (ب) **صكوك التمويل**: وهي التي تستخدم حصيلة إصدارها لشراء البضاعة الموعود بشرائها مرابحة أو دفع ثمن سلعة السلم أو تكلفة العين المبيعة استصناعاً.
- (ج) **صكوك الاستثمار**: وهي الصكوك التي تستخدم حصيلتها في تمويل مشروع معين أو نشاط خاص بعقد من عقود المشاركات، كالمضاربة والمشاركة والوكالة بالاستثمار والمزارعة والمغارسة والمساقاة.
- (د) **صكوك الإجارة والخدمات**: هي التي تستخدم حصيلة إصدارها في شراء خدمة من مقدم الخدمة لإعادة بيعها لطلبها.

2.2.1. خصائص الصكوك: ثمة خصائص عامة تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأوراق المالية التقليدية، ساهمت في إنشائها، ومن أهم هذه الخصائص العامة ما يلي<sup>11</sup>:

- أ. **تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة**: إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي مالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فالكوفا يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.
- ب. **وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة**: تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول شركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.

ج. تصدر وتتداول وفقا للشروط والضوابط الشرعية: تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقا لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، وتأخذ أحكامها، أي بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.

3.1. أهمية الصكوك الإسلامية: لقد تزايدت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية في النشاط الاقتصادي نتيجة العديد من العوامل، من أبرزها:

- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام المالي الإسلامي.
- تسهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وخاصة من خارج العالم الإسلامي.
- 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<sup>12</sup>.
- تتيح للحكومات الحصول على تمويل لمشروعاتها، خاصة التنمية ومشاريع البنية التحتية.
- تتيح للشركات الحصول على تمويل مشروع، يساعدها في التوسع في أنشطتها الاستشارية.
- المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال امتصاص فوائض السيولة وتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة (استخدام الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي).
- المساعدة في تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة.
- المساعدة في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول<sup>13</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أن الهدف من عملية إصدار الصكوك الإسلامية يتمثل في اثنين

رئيسيين هما:<sup>14</sup>

أ- الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشروع وتطويره، وذلك من خلال تحويل (تصكيك) موجودات الحكومات أو الشركات إلى وحدات تتمثل في صكوك، وعرضها في السوق لجذب مدخرات لتمويل المشروعات خاصة منها طويلة الأجل.

ب- جمع رأس مال لتمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك بطرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.

## 2 . دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية :

تساهم الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية لقدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنية التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ والمطارات وغيرها، كذلك لتمويل التوسعات الرأسمالية للشركات وتمويل المشاريع التنموية الخيرية، وسنحاول توضيح ذلك فيما يلي<sup>15</sup> :

### 1.2 . دور الصكوك الإسلامية في تجميع وحشد الموارد المالية :

تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط وطويل الأجل، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية، وتنوع أغراضها، وكذا تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، ومن حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، إضافة إلى تلك المميزات تتمتع الصكوك الإسلامية بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة (خاصة في حالة عدم ربط عوائدها بمعدل الفائدة) لأنها لا تتعامل به أصلاً، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم بل تتأثر بالتضخم إيجابياً، لأن هذه الصكوك تمثل أصولاً حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع

المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عوائد الصكوك المثلثة لتلك الأصول) أعيان وخدمات).

2.2. دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية: إن التركيز على المصادر الداخلية لتوفير الموارد المالية وربطها باستخدامات تنموية حقيقية يعتبر خياراً أمثلاً خاصة بالنسبة للدول النامية، وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في هذا المجال، لأنها قادرة على تحقيق الغرضين معاً وهما تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية، إذ أن التحدي الكبير والرئيسي في مجال الصناعة المالية الإسلامية لا يكمن فقط في قدرة الابتكارات المالية على تعبئة الموارد المالية، وإنما في طريقة استخدام هذه الموارد، بحيث تقرب بين تلك الموارد وبين الهدف التنموي المنشود منها، وعليه فكفاءة استخدام الموارد المالية التي تم جمعها عن طريق الصكوك الإسلامية توازي قدرتها على تعبئة هذه الموارد.

وتتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المربحة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الإستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الإستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات والعقارات، وبالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل المشروعات الاستثمارية، تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملاءمة لتمويل كافة أنواع الاستثمارات الطويلة الأجل والمتوسطة والقصيرة، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية، التجارية منها والصناعية والزراعية والخدمية، وذلك لما تتميز به من مرونة في أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته.

3.2. دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنمية: الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر.

فالصكوك الإسلامية تلبى احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الحيوية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام والتي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية، حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة - بصفتها مستأجراً - بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والانتفاع بها، كما يمكن أيضاً استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية.

فالصيرفة الإسلامية بأدواتها المتنوعة قادرة على قيادة برامج تمويل المشاريع الحكومية بكفاءة عالية وبتكلفة منخفضة وبآجال مختلفة، ففي الآونة الأخيرة شهدت أسواق الصكوك العالمية عدة إصدارات حكومية لتمويل المشروعات الكبرى وتنشيط اقتصادياتها وجذب أموال المستثمرين الأجانب لتوظيفها في مشاريع متنوعة تساعد على استقرار الوضع الاقتصادي للدولة، ومن أمثلة تلك الإصدارات، شهادات شهامة التي أصدرتها وزارة المالية السودانية كبديل عن سندات الحكومة الربوية، صكوك التأجير التي أصدرها المصرف المركزي لمملكة البحرين، شهادات الاستثمار المالي والتي أصدرتها مؤسسة التمويل الدولية التابعة لمجموعة البنك الدولي لتمويل قطاعات رئيسية مثل الصحة، التعليم والبنية التحتية.

#### 4.2. دور الصكوك الوقفية في تحقيق التنمية الاقتصادية: مما لا شك فيه أن الدور الاجتماعي

الذي تقوم به الصكوك الوقفية\* يسهم بشكل كبير في التنمية الاقتصادية، ونلمس ذلك من خلال النقاط التالية<sup>16</sup>:

- أ- إن توفير الحاجات الأساسية للفقراء من مأوى وتعليم وصحة يسهم في تطوير قدراتها وزيادة إنتاجيتها، مما يحقق زيادة في نوعية وكمية العامل البشري، الذي يعد المحور الرئيسي في عملية التنمية الاقتصادية.

ب- إن مساعدة الدولة في توفير الحاجات الأساسية يؤدي بها إلى توجيه الفوائض المالية التي كان مقرراً إنفاقها في الجانب الاجتماعي غير الإنتاجي إلى مشاريع استثمارية إنتاجية مدرة للربح.

كما نلمس الدور الاقتصادي لصكوك الوقف فيما يلي<sup>17</sup>:

- يسهم الوقف في تنمية الادخار ومحاربة الاكتناز من خلال توظيف الأموال في مشاريع استثمارية خيرية.
- تساعد الصكوك الوقفية في إنشاء مشاريع استثمارية يتم من خلالها توظيف عدد كبير من العمال.
- تسهم الصكوك الوقفية في تمويل المشاريع الصغيرة واستغلال الثروات المحلية وزيادة الإنتاج وزيادة الدخل ومنه زيادة الادخار والاستثمار.
- إتاحة مزيد من السلع والخدمات مما يؤدي إلى مزيد من الرفاهية وتحسين مستوى المعيشة وزيادة القدرات التصديرية.
- المساهمة في إنشاء بعض المشاريع التي عجزت الدولة عن إنشائها.
- المساهمة في زيادة الناتج المحلي الخام، من خلال القيم المضافة التي تحققها المشاريع التي تم انشاؤها وتمويلها بصكوك الوقف.

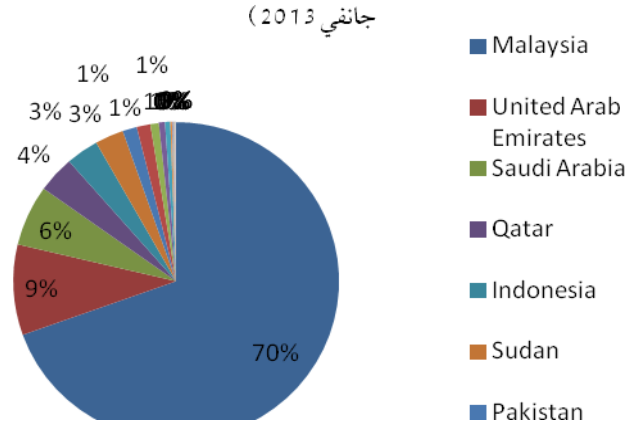
### 3. بعض التجارب التطبيقية في تمويل المشاريع التنموية عن طريق الصكوك الإسلامية:

خطت الكثير من الدول الإسلامية خطوات كبيرة في إصدار الصكوك الإسلامية بأشكالها المختلفة لتمويل خططها التنموية، مما أبرز تجارب تستحق الدراسة والاستفادة منها، وفيما يلي بعض التجارب العملية في إصدار هذه الصكوك في عدد من الدول الإسلامية<sup>18</sup>:

1.3. التجربة الماليزية: على الرغم من التحفظات الشرعية التي أثارها العديد من الفقهاء حول التجربة الماليزية في الصناعة المالية الإسلامية، فإن ماليزيا تحتل المرتبة الأولى عالمياً من حيث إصدار الصكوك الإسلامية، كما هو موضح في الشكل رقم (01)، ولا شك أن الخبرة الماليزية

وتطور قطاعها المالي قد ساعدها كثيراً في حصولها على قصب السبق في هذا المجال، حيث صدر منها ما نسبته 70٪ من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب البلد خلال الفترة (2001-جانفي 2013)، ، بقيمة تقدر بحوالي 324.5 مليون دولار أمريكي لحوالي 3045 إصدار، حيث أصدرت العديد من الصكوك لتمويل مشاريع البنية التحتية للدولة والشركات التابعة لها في سبيل تعزيز هذه الصكوك كأداة تمويلية، منها إصدارات شركة باوستان القابضة في ماليزيا لتمويل إنشاء محطة توليد الطاقة، وقد أطلقت ماليزيا سوق الصكوك في عام 1996 من خلال شركة الرهن العقاري الوطنية الماليزية (Cagmas Bekhad).

الشكل رقم (01): إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب البلد خلال الفترة (2001 -



المصدر: من إعداد الباحثين وبإعتقاد على: *Sukuk Report –A comprehensive study of the global sukuk market, 3<sup>rd</sup> edition, IIFM, Manama, Bahrain , April 2013, p20, p22.*

2.3. التجربة الإماراتية: تلعب دولة الإمارات دوراً قيادياً وإقليمياً في مجال صناعة الصيرفة الإسلامية، وقد تصدرت سوق التمويل الإسلامية في المنطقة، وبرزت في طليعة دول العالم وقادت دول مجلس التعاون الخليجي من حيث حجم إصداراتها للصكوك، والذي بلغ حوالي 43 مليار دولار لـ 63 إصدار للفترة الممتدة ما بين (2001-جانفي 2013م)، تعكس ما نسبته

0.9% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب البلد، وهذا احتلت الإمارات المرتبة الأولى خليجياً وعربياً والثانية عالمياً بعد ماليزيا، نتيجة الإصدارات الكبيرة التي طرحتها شركات ومؤسسات حكومية وشبه حكومية، تركزت بالدرجة الأولى في قطاع الخدمات المالية والتطوير العقاري، وقد قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بتوقيع اتفاقية مع ستة بنوك إسلامية بإدارة بنك دبي الإسلامي تم بموجبها إصدار صكوك إجارة بقيمة بليون دولار أمريكي تم تغطيتها بالكامل.

3.3. التجربة السودانية: تعد تجربة إصدار الصكوك الإسلامية في السودان تجربة رائدة ومميزة خاصة في مجال صناعة الصكوك الحكومية السيادية، والتي كانت من بين أهم أهدافها تعبئة الموارد لتمويل عجز الموازنة العامة وتمويل الأصول والمشاريع الحكومية، وفي نفس الوقت أداة مستوفية للمتطلبات الشرعية تصلح لإدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي، والتي يعمل بها بنك السودان المركزي حالياً فيما يعرف بعمليات السوق المفتوحة للتحكم في عرض النقود، وحسب ما هو موضح في الشكل رقم (01) أعلاه، تحتل السودان المرتبة السادسة عالمياً، حيث بلغت قيمة إصداراتها 13.34 مليار دولار أمريكي، أي ما نسبته 3% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب البلد، ومن بين أهم المشاريع التي تم تمويلها عن طريق الصكوك مشروع سد مروحي، والممول جزئياً بالصكوك الإسلامية من قبل حكومة السودان واعتمدت الصكوك في هياكلها على عقد الإجارة.

4.3. التجربة البحرينية: تعتبر التجربة البحرينية مع إصدار صكوك الإجارة تجربة رائدة، وهي أول تجربة خليجية في إصدار هذه الصكوك الإسلامية، فقد أصدرت البحرين حتى نهاية جانفي 2013م صكوكاً قيمتها الإجمالية حوالي 6.4 مليار دولار أمريكي، وبهذا احتلت المرتبة الثامنة عالمياً بـ 200 إصداراً، والتي تمثل 1.4% من إجمالي قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً، حيث بدأت مؤسسة نقد البحرين بإصدار عشرة إصدارات صكوك إجارة بلغ مجموعها



750 مليون دولار في عام 2001م، هذا إلى جانب إصدار صكوك سلم بمبلغ 25 مليون دولار لمدة ثلاث أشهر وبشكل دوري بهدف امتصاص السيولة الزائدة عن حاجة البنوك.

5.3. التجربة الباكستانية: قامت حكومة باكستان سنة 1980م بمثلة بنوكها ومؤسساتها المالية بإصدار شهادات المشاركة لآجال متوسطة وطويلة الأجل بدلاً عن إصدار السندات بفائدة، وهي شهادات قابلة للتحويل، وتعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، ووظيفتها تعبئة موارد تمويلية متوسطة وطويلة الأجل بالعملية المحلية للصناعة وغيرها، وقد بلغت قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية الباكستانية ما يقارب 65 مليار دولار أمريكي لـ 44 إصداراً، خلال الفترة (2001- جانفي 2013م)، ما يجعلها تحتل المرتبة السابعة عالمياً بنسبة وصلت 15٪ من إجمالي قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية حسب البلد.

#### 4. الصكوك الإسلامية المستخدمة في تمويل المشاريع التنموية والتي يمكن الاستفادة منها في

##### الجزائر:

ما أحوج الجزائر اليوم إلى صيغ وآليات لتمويل مشاريعها التنموية بأسلوب المشاركة في الربح والخسارة، أي أنه لا يأخذ إلا حصة من عائد وربح المشروع، ويتحمل مخاطر هذه المشاريع وخسارتها، خاصة في مرحلة ما بعد النفط والبحبوحة المالية التي تعيشها.

والواقع أن حملة الصكوك أو المؤسسات المالية الإسلامية الممولة لا تمول إلا المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية والتي يستطيع مدير المشروع فيها شراء المشروع في نهاية مدة التمويل من أرباح المشروع أو من موارده الأخرى<sup>19</sup>، وانطلاقاً من ذلك سنحاول إظهار مدى إمكانية الاستفادة من مختلف أنواع الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية حسب بعض الفقهاء<sup>20</sup> والتي يمكن للجزائر أن تستفيد منها في هذا المجال، وذلك من خلال ما يلي:

#### 1.4. الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع أصل أو عين موجودة عند الإصدار مؤجرة أو قابلة

للتأجير: قد تحتاج الحكومة أو الشركة أو فرد إلى تدبير موارد مالية لاستخدامها في تمويل إنشاء مشروع جديد أو تطوير مشروع قائم أو في تمويل رأس المال العامل لهذا المشروع، أو لتمويل

شخصي، وبدلاً من اللجوء إلى تحصيل هذا التمويل عن طريق قرض بفائدة، فإنه يصدر صكوك أعيان مؤجرة أو قابلة للتأجير وتكون حصيلة إصدار الصكوك هي ثمن هذه العين، وإذا كان المصدر بحاجة إلى استخدام هذه العين فإن له أن يستأجرها من حملة الصكوك إجارة منتهية بالتمليك بقسط أجرة ثابت وذلك بقسمة تكاليف العين على فترات الإجارة، وقسط متغير يتم الاتفاق عليه يمثل العائد أو الربح، وبوفاء المستأجر بالتزاماته بدفع الأجرة طوال مدة الإجارة يمتلك العين.

ويمثل الصك في هذه الحالة حصة شائعة في ملكية حقيقية للعين المؤجرة، لذا فإن هذه الصكوك يجوز تداولها من لحظة إصدارها وحتى نهاية مدتها، كما أنه يجوز استردادها من مصدرها بشروط معينة، وقد تكون الإجارة تشغيلية يعود فيها الأصل إلى حملة الصكوك في نهاية مدة الإجارة، وذلك بأن يكون طالب التمويل في حاجة إلى معدات وآلات لعملية واحدة أو عدة عمليات مثل المقاولين، وفي هذه الحالة يصدر صكوك أعيان قابلة للتأجير تستخدم حصيلتها في شراء هذه المعدات لتؤجر للمصدر مدة محددة تعود العين بعدها إلى حملة الصكوك للتصرف فيها حسبما يرون لأنها مملوكة لهم.

ويظهر من هنا أهمية هذه الصكوك ودورها في تمويل المشاريع الاستثمارية وفي استقطاب الموارد المالية لمصدر الصكوك فهو يبيع أصلاً أو منفعة أصل لحملة الصكوك في مقابل ثمن يستخدمه في كافة أنشطته التجارية والصناعية والزراعية والتعدينية والاستخراجية، وذلك لتطوير مشاريع قائمة عن طريق الإحلال والتجديد وزيادة خطوط الإنتاج، وقد يمول بمشاريع جديدة، وقد يستخدمه في توفير رأس المال العامل لهذه المشاريع، ويمكنه أن يمول حاجاته الشخصية لأنه يملك ثمن الأصل الذي باعه لحملة الصكوك، وله كامل الحق في استخدامه حسب احتياجاته، فهذه الصكوك إذن تعد أداة مالية متميزة لجلب الموارد المالية لاستخدامها في تمويل المشاريع الاستثمارية والتي تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية للبلد، بجانب تمويل كافة أنشطة المصدر دون قيود على هذا الاستخدام.

#### 2.4 . الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع منفعة أصل موجود عند الإصدار يملكه المصدر بعقد

إجارة أو يملك الأصل نفسه (رقبة ومنفعة): قد تحتاج مؤسسات الدولة أو شركة أو فرد إلى توفير موارد مالية لاستخدامها في تمويل تطوير مشاريع استثمارية قائمة أو في إنشاء مشاريع جديدة، أو توفير رأس المال العامل لهذه المشاريع أو حتى لأغراض شخصية، وبدلاً من أن يلجأ إلى التمويل عن طريق القرض بفائدة فإنه يقوم بإصدار صكوك يبيع بمقتضاها منفعة أصول يملكها لمدة طويلة، كالعقارات والطائرات والسفن والمصانع والسدود والمعدات والآلات لحملة الصكوك، وتكون حصيلة إصدار هذه الصكوك هي أجرة هذه الأصول أي ثمن منفعتها، ثم يقوم حملة الصكوك بإعادة تأجيرها للغير ويكون الفرق بين الأجرتين هو عائد أو ربح هذه الصكوك.

وللمصدر أن يستأجر هذه الأصول من حملة الصكوك لمدة قصيرة إذا احتاج إليها، وتكون الأجرة التي يدفعها هي عائد الصكوك، ويمكن أن تعود باقي مدة المنفعة إلى المصدر إذا تعهد بإعادة شرائها من حملة الصكوك مقابل ثمن أو أجرة محددة.

والصكوك التي تصدر لدفع أجرة الأصل تمثل حصة شائعة في ملكية منفعة الأصل المستأجر، ولذا فإنه يجوز تداولها واستردادها من لحظة إصدارها وقبل بيع هذه المنفعة بعقد إجارة من الباطن، وذلك بما يتفق عليه حامل الصك ومشتريه، وأما بعد بيع هذه المنفعة فإن التداول يكون بالقيمة الاسمية وبثمن الحال لأن الصك يمثل الأجرة وهي دين في ذمة المستأجر من الباطن في هذه الحالة.

#### 3.4 . الصكوك الصادرة على أساس عقد إجارة أصل موصوف في الذمة: قد لا توجد لدى طالب

التمويل حكومة كانت أو شركة، أصول جاهزة يبيعها أو يؤجرها لحملة الصكوك، فيؤجر أصولاً بمواصفات محددة ينوي إنشاءها أو تكون تحت الإنشاء كالمباني أو المطارات والمصانع وغيرها، وهنا تجيز الشريعة له إصدار صكوك يؤجر بمقتضاها لحملة الصكوك هذه الأصول إجارة موصوفة في الذمة لمدة طويلة كأربعين سنة مثلاً ثم يستأجرها هو أو غيره من حملة الصكوك لمدة أقصر هي مدة الصكوك بأجرة معلومة يكون الفرق بين هذه الأجرة والأجرة التي

دفعها حملة الصكوك للمؤجر هي عائد هذه الصكوك، وللمصدر المؤجر أن يتعهد بشراء باقي المنفعة بسعر السوق أو بالقيمة العادلة أو صافي القيمة أو بما يتم الاتفاق عليه عند تنفيذ البيع. وفي هذا النوع من الصكوك سيحصل مصدرها على موارد مالية يمول بها مشاريعه الاستثمارية هي حصيلة إصدار الصكوك (أي أجرة العين الموصوفة في الذمة أو ثمن منفعتها)، وهي عين لا توجد في ملكه عند إصدار الصكوك، بل ستوجد في المستقبل بموصفات معينة، وبهذا تكون هذه الصكوك وسيلة أو أداة لتوفير الموارد المالية المطلوبة لتمويل إنشاء المشاريع الاستثمارية التنموية للدولة أو تطوير مشاريع قائمة، أو تمويل رأس المال العامل لهذه المشاريع، أو حتى لتمويل الحاجات الشخصية.

4.4. الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع الخدمات: إذا رغبت المؤسسات التي تقدم خدمات للغير مثل المؤسسات الطبية والتعليمية والاستشارية ومؤسسات النقل والاتصالات وغيرها من الخدمات في توفير موارد مالية لتمويل تطوير أنشطتها الاستثمارية القائمة أو إنشاء وحدات أو مشاريع استثمارية جديدة أو لمقابلة نفقاتها الجارية ( رأس المال العامل)، فإنها تستطيع أن تصدر صكوك خدمات تبيع بمقتضاها لحملة الصكوك مجموعة من خدمات النقل أو الاتصالات، وتكون حصيلة إصدار هذه الصكوك هي ثمن أو أجرة هذه الخدمات، وذلك بدلاً عن القرض الربوي، ويستطيع ممثل حملة الصكوك (الأمين)، ويتمثل عادة في شركة الـ *SPV* أن يبيع هذه الخدمات التي اشترت جملة بالنقد لطالبي هذه الخدمات مقابل أجرة تدفع مؤجلة أو على أقساط.

وبهذا تعد صكوك الخدمات أداة مالية متميزة لاستقطاب الموارد المالية للمؤسسات والخدمات إذ تمكنها من توفير التمويل اللازم لتمويل مشاريعها الاستثمارية الجديدة، وتطوير المشاريع القائمة كما أنها توفر رأس المال العامل.

4.5. الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع بضاعة سلماً: قد يحتاج المنتج حكومة أو شركة أو فرداً إلى تمويل عمليات الإنتاج زراعياً أو صناعياً أو تعدينيماً أو غيرها، وبدلاً من اللجوء إلى توفير

هذا التمويل عن طريق قرض بفائدة، فإنه يصدر صكوك سلم يبيع المصدر للصكوك بمقتضاها كمية من إنتاجه الزراعي أو الصناعي أو التعديني أو الاستخراجي يسلمها لوكيل حملة الصكوك في المستقبل دفعة واحدة أو على دفعات، وتكون حصيلة إصدار هذه الصكوك هي الثمن الذي يملك المنتج التصرف فيه بكل أنواع التصرف، ففي هذه الصكوك يبيع المنتج إنتاجه في المستقبل بالجملة ونقداً ويقبض الثمن في الحال.

وبذلك يظهر أن صكوك السلم تعد أداة متميزة لجذب الموارد المالية لتمويل الأنشطة الاستشارية التي تقوم بها الحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في مجال إنتاج زراعي أو صناعي أو استخراجي أو تعديني، فمن ثمن بيع بضاعة آجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج ومشاريعه الاستشارية.

#### 6.4. الصكوك الصادرة على أساس عقد بيع أصل يتولى البائع تصنيعه: تتضمن نشرة إصدار

هذه الصكوك، إيجاباً، أي عرضاً من مصدر الصك (المستخدم أو المستفيد من حصيلته) حكومة أو شركة أو مؤسسة فردية، بصفته مستصنعاً (أي مشترياً استصناعاً)، موجهاً إلى جمهور المكتتبين أو إلى فئة محددة منهم، كبعض المؤسسات المالية، يعرض عليهم فيه شراء أصل مصنع منهم كطائرة أو سفينة أو آلة أو مشروع إسكان أو طريق أو سد أو مطار، وذلك بثمن معين، فإذا تم قبول هذا العرض بالاكتاب في الصكوك ودفع قيمتها انعقد الاستصناع بين مصدر الصك بصفته مستصنعاً، أي مشترياً استصناعياً، وبين المكتتبين في الصكوك بصفته صانعين. ثم يقوم بمثل حملة الصكوك بالتعاقد مع صانع آخر في استصناع مواز يصنع العين بثمن يدفع له من حصيلة إصدار الصكوك ويسلم هذا الأصل للمصدر.

ومن هنا يظهر أن صك الاستصناع أداة مالية متميزة لجلب أو توفير الموارد المالية للحكومات والشركات التي تحتاج إلى شراء سلع صناعية كالطائرات والسفن والمصانع والمعدات والآلات، أو إلى تمويل مشاريع البناء مثل المطارات والمجمعات الصناعية والسكنية، فهؤلاء يصدرون صكوكاً تستخدم حصيلتها في تصنيع هذه السلع ثم تسلم بعد تصنيعها إلى

مشتريها استصناعاً ليدفع ثمنها على أقساط أو دفعة واحدة في المستقبل، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين تكلفة تصنيع السلعة وثنم بيعها للمصدر، فحملة الصكوك يبيعون السلعة المصنعة إلى المصدر بثنم معين يدفع على أقساط، ثم يتفوقون مع من يقوم بالتصنيع بثنم يدفع له في مرحلة التصنيع.

7.4. الصكوك الصادرة على أساس عقد البيع المرابحة: إذا احتاجت حكومة أو شركة تمويل شراء سلع أو بضاعة مثل الطائرات والسفن والمصانع، والعقارات والبضائع على أن يدفع الثمن في أجل محدد، دفعة واحدة أو على دفعات فإنها تحصل على ذلك بإصدار صكوك المرابحة لآمر بالشراء، وتتضمن نشرة إصدار هذه الصكوك، أي الإيجاب الذي تتضمنه، وعداً ملزماً من مصدرها أي الراغب في الاستفادة من حصيلة إصدارها، أو من البنك الإسلامي الذي ينوب عنهم، بشراء بضاعة بمواصفات معينة، بثنم محدد، أو بما قامت به البضاعة على المشتري، مع ربح معلوم، مبلغاً مقطوعاً أو نسبة محددة من تكاليف البضاعة، يدفع في مواعيد محددة، وذلك بعد تملك حملة الصكوك أو مدير الإصدار نائباً عنهم، لهذه البضاعة وقبضها، فإذا تم الاكتتاب ودفع المكتتبون قيمة الصكوك التي تمول عملية الشراء وما يتبعه من تكاليف التأمين والشحن والتفريغ وغيرها، قام ممثل حملة الصكوك، اعتماداً على هذا الوعد الملزم، باستخدام حصيلة الاكتتاب في تملك البضاعة الموعود بشرائها من المصدر وقبضها القبض الناقل للضمان، ثم يقوم، بتوقيع عقد المرابحة للمصدر الواعد بالشراء، نيابة عن حملة الصكوك، ثم يتولى بعد ذلك تسليم البضاعة لمشتريها وتحصيل الثمن وتوزيعه على حملة صكوك المرابحة للآمر بالشراء. ولمثل حملة الصكوك أن يعين مدير استثمار ويحدد له أجراً للقيام بهذه العمليات حسبما تقرره نشرة الإصدار. ويتمثل التمويل في هذه الصكوك في حصول مشتري البضاعة على البضاعة التي يحتاجها لتجارة أو استخدام بثنم مؤجل يدفع على أقساط أو دفعة واحدة، وذلك بدلاً عن اقتراضه بفائدة وشراء البضاعة بنفسه بمبلغ القرض. وبذلك تكون صكوك المرابحة أداة لجذب التمويل وتحصيل الموارد المالية.

8.4. **الصكوك الصادرة على أساس عقد المضاربة:** إذا كان المقصود من إصدار الصكوك هو توفير رأس مال مضاربة لاستثماره في مشروع استثماري خاص أو نشاط استثماري معين، فإن هذه الصكوك تسمى صكوك المضاربة المقيدة، وإذا كان النشاط الذي تستثمر فيه حصيلة الصكوك عاماً، فتسمى صكوك المضاربة المطلقة. وفي كلا الحالتين فإن هذه الصكوك توفر الموارد المالية التي تحتاج إليها الحكومات والشركات والأفراد الذين لديهم مشاريع إنتاجية يرغبون في تنفيذها وليس لديهم رأس المال أو التمويل اللازم، ولكن مواردهم المالية تسمح لهم برد هذا التمويل وتملك المشروع في المستقبل.

ويظهر من العرض المتقدم أن صكوك المضاربة تمثل أداة ممتازة لجذب وتدبير الموارد المالية اللازمة لتمويل خطة الاستثمار وإنشاء المشاريع الاستثمارية بجميع أنواعها وتطوير القائم منها بالإحلال والتجديد وإضافة خطوط إنتاج جديدة، على أن يتحمل المستثمرون حملة الصكوك مخاطر هذا الاستثمار مقابل حصولهم على نسبة من أرباح المشروع حتى يقوم المضارب بتملكه دفعة واحدة أو على دفعات وذلك من حصته في الربح أو من موارده الخاصة، وبذلك تمول خطط التنمية من خلال هذه الصكوك دون تكلفة على أصحاب هذه المشاريع ذلك أن حملة الصكوك لا يحصلون إلا على حصة من ربح المشاريع التي تمولها حصيلة إصدار صكوكهم مع تحملهم لمخاطر الاستثمار التي لا يد للمضارب فيها.

9.4. **الصكوك الصادرة على أساس عقد الوكالة في الاستثمار:** تتضمن نشرة إصدار هذه الصكوك عرضاً من مصدر الصك للجمهور أو فئة خاصة من الناس، كالبنوك والمؤسسات المالية، لاستثمار حصيلة الصكوك بصفته وكيلاً بأجرة محددة، في عملية استثمارية محددة أو في مشروع معين أو نشاط خاص أو مجموع الأنشطة التي يختارها الوكيل حسب المصلحة، فإذا قبل من وجه إليهم هذا الإيجاب هذا العرض واكتتبوا في الصكوك الصادرة لتمويل هذه العملية أو ذلك المشروع أو النشاط انعقدت وكالة في الاستثمار بين مصدر الصك، بصفته وكيل استثمار، والمكتتبين فيه، بصفتهم موكلين، وترتبت على هذه الوكالة آثارها الشرعية حسب شروط الوكالة

وأحكامها الشرعية التي يحددها عقد الوكالة في الاستثمار ونشرة الإصدار ودراسة الجدوى المعتمدة عليها، وأهم هذه الأحكام هو تحديد مدة الوكالة وأجر الوكيل بمبلغ مقطوع أو نسبة من رأس المال المستثمر أو صافي أصول الوكالة، وتحديد مجال عمله وحدود سلطاته، ويعد الاكتتاب في هذه الصكوك قبولاً للأجر الذي يعرضه الوكيل وسائر شروط عقد الوكالة.

والذي يبدو أن صكوك الوكالة أداة متميزة لجذب وتوفير الموارد المالية اللازمة لتمويل إنشاء المشاريع الإنتاجية أو تطوير المشاريع القائمة، ويتحمل حملة الصكوك مخاطرة مقابل استحقاقهم لعائد هذه المشروعات بعد خصم أجر الوكيل، والفرق بين صكوك الوكالة وصكوك المضاربة يتمثل في تحديد سلطات كل من المضارب والوكيل، فالأول سلطاته مطلقة في حدود عقد المضاربة ويستحق حصة من الربح، في حين يمكن تحديد سلطات الوكيل وهو يستحق أجراً محددًا مع إمكان اشتراط حافز لكل منهما.

10.4 . **الصكوك الصادرة على أساس عقود المشاركات**: يصدر هذه الصكوك من لديه مشروع استثماري يرغب في إنشائه، أو مشروع قائم يرغب في تطويره، ولديه رأس مال لا يكفي لإنشاء أو تطوير المشروع ويرغب في الحصول على شريك له في هذا المشروع، وهذا الشريك هو حملة صكوك المشاركة الذين يملكون في المشروع بمقدار إصدار صكوكهم.

وبذلك يظهر أن هذه الصكوك توفر الموارد المالية لتمويل المشاريع الإنتاجية على أساس تحمل المخاطر الصناعية والتجارية والخدمية وغيرها، ويستحق حملة الصكوك حصة من أرباح المشاركة حسب ما يحدده عقد المشاركة ونشرة إصدارها أما الخسارة فهي دائماً بقدر المالكين كما تقدم.

11.4 . **الصكوك الصادرة على أساس عقد المزارعة**: قد يكون مصدر الصك أو منشئه شركة زراعية تقدم مدخلات الزراعة من البذور والشتلات الزراعية والعمالة المدربة، وتطلب من المكتتبين شراء ما تصدره من صكوك لتمويل شراء مساحات كبيرة من الأرض أو استصلاحها وتخصيصها، فإذا تم قبول هذا الإيجاب واكتتب الناس في هذه الصكوك انعقدت مزارعة بين



مصدر الصكوك، بصفته مزارعاً بهاله وبين جماعة المكتتبين فيه، بصفتهم ملاك الأرض التي اشترت بأموالهم، وترتبت عليها جميع أحكام عقد المزارعة من نسبة توزيع الناتج من الزرع بين مالك الأرض والمزارع وواجبات والتزامات كل منهما.

وهذه المعاملة تختلف عن حالة الصكوك التي تصدر لتمويل مشروع زراعي معين، لأن مصدر الصك في هذه الحالة يعد مضارباً أو وكيل استثمار، وهو يستخدم حصيلة الصكوك في هذه الحالة في تمويل المشروع الزراعي المعين من شراء الأرض وزراعتها والصرف على مدخلات الزراعة من آلات وبذور وسماد ودفع أجور العمال المزارعين، فهذا عقد مضاربة في مشروع معين توزع فيه أرباح النشاط حسب اتفاق العاقدين، ويمكن أن يطلق على الصك في هذه الحالة صك المضاربة الزراعية أي المضاربة التي مجالها الزراعة.

12.4 . الصكوك الصادرة على أساس عقود المساقاة: إذا تم الاكتتاب في هذه الصكوك انعقدت مساقاة شرعية بين مصدر الصك وبين المكتتبين فيه وترتبت عليها آثارها الشرعية من حقوق وواجبات بين مصدر الصك مالك الشجر، والمكتتبين فيه ويمثلون المساقى، ويقوم بمثل حملة الصكوك بنفسه بإدارة هذه العملية من بدايتها إلى نهايتها، أو عن طريق تعيين مدير إصدار أو استثمار كما تقدم، وله أن يتعاقد مع شركات زراعية أو أفراد للقيام بالأعمال اللازمة لرعاية الشجر مقابل أجور تدفع لهم من حصيلة الاكتتاب. ويجب أن تتضمن نشرة الإصدار طريقة توزيع الناتج من الثمار بين حملة الصكوك ومصدرها.

13.4 . الصكوك الصادرة على أساس المغارسة: صكوك المغارسة شهادات تصدر لتمويل تجهيز الأرض الزراعية وتوفير مصادر المياه لها، كحفر الآبار ومد شبكات الري والصرف، ثم زراعة شتلات الفاكهة أو غيرها ودفع أجور المهندسين والعمال الزراعيين، وفواتير المياه والكهرباء، ويشترك حملة الصكوك ملاك الأرض في ملكية البساتين أرضاً وشجراً، حسب ما يقرره عقد المغارسة ونشرة الإصدار، ثم تباع وتوزع حصيلة بيعها على حملة الصكوك.

ويظهر أن صكوك المزارعات بأنواعها تعد أداة جيدة لتدبير التمويل اللازم للأنشطة الزراعية بصورها المختلفة، وهو تمويل يتحمل فيه الممولون حملة الصكوك جميع مخاطر الاستثمار مقابل حصولهم على نسبة من المحصول أو الأرض المغروسة، وهذا مما يساعد على تنفيذ خطط التنمية الزراعية واستغلال جميع المساحات في الزراعة والغرس ورعاية البساتين، وذلك بديلاً عن القروض الزراعية حتى الميسرة منها، لأن هذه القروض تحمّل المزارع وهو الطرف الضعيف فيها كامل مخاطر المشاريع الزراعية وهو أمر يتنافى مع العدل.

#### 5. التعديلات القانونية والتنظيمية التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر:

يشكل غياب الإطار التشريعي والقانوني الذي ينظم العمل بالصكوك الإسلامية في الجزائر عائقاً رئيسياً وتحدياً كبيراً في تفعيل التعامل بالصكوك الإسلامية وخاصة في مجال تمويل الخطط التنموية للبلد، ويمكن توضيح هذا العائق في عدة جوانب، بحيث لم يتضمن القانون المصرفي الجزائري والتنظيمات التي يصدرها مجلس النقد والقرض والتشريعات الجبائية ذات الصلة بالنشاط المصرفي والمالي أحكاماً خاصة تهدف إلى مراعاة خصوصيات والضوابط الشرعية للعمل المالي الإسلامي بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص، باستثناء بعض المنتجات المالية الجديدة التي تنسجم موضوعياً من حيث المبدأ مع قواعد الشريعة الإسلامية دون أن يكون المقصود من وضع هذه الأحكام الخاصة مراعاة الأحكام الشرعية، بقدر ما كان الهدف إيجاد أساس قانوني لتطوير هذه المنتجات في السوق الجزائري بوصفها منتجات طورتها الصناعة المالية التقليدية، والمقصود هنا منتجي الإجارة التمويلية أو ما أطلق عليه المشروع الجزائري (الاعتماد الإيجاري) والمشاركة في رأس مال الشركات ويسمى في القانون الجزائري برأس المال المخاطر، يضاف إلى هاتين الحالتين نشاط إنشاء وإدارة المحافظ الاستثمارية المنصوص عليها في المادة 73 من قانون النقد والقرض<sup>21</sup>.

ولعله من الأهمية بمكان التنويه إلى أن غياب الاعتراف القانوني الصريح بالصناعة المالية الإسلامية ككل وبالصكوك الإسلامية بشكل خاص لم يشكل عائقاً يمنع وجودها والتعامل بها

بقدر ما هو عامل كابع يحول دون تمكينها من ترجمة مبادئها وقواعدها الشرعية بشكل صحيح وكامل ومنسجم في الممارسة الميدانية للعمل المصرفي والمالي<sup>22</sup>. وفيما يلي أهم المواد القانونية المنظمة للنشاط المصرفي والمالي غير المنسجمة كلياً مع التوصيف الشرعي لعملية إصدار والتعامل بالصكوك الإسلامية:

1.5. **على مستوى قانون النقد والقرض:** بالرجوع إلى القانون رقم 90/10 لسنة 1990 والأمر رقم 03-11 مؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض نلاحظ غياب تام لعقود التمويل الإسلامية والتي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها.

2.5. **على مستوى القانون التجاري:** لا يتيح القانون التجاري إصدار صكوك الاستثمار بصفتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة ومشاعة في أعيان أو منافع أو حصص في شركات دون أن يكون لحامليها صفة المساهمين، فالقيم المنقولة التي يتيح القانون لشركات الأسهم إصدارها إما أسهم أو شهادات استثمار تمثل ملكية في رأس المال الشركة أو سندات بمختلف أنواعها تمثل ديوناً عليها، ولأن الاستثمار في الأسهم لا يتنافى مع الضوابط الشرعية، إلا أنها لا تشكل بديلاً عن صكوك المشاركة أو المضاربة وغيرها كأدوات استثمار قصيرة أو متوسطة المدى ذات سيولة ويمكن عائد أعلى، أما السندات فكونها أدوات دين فلا يمكن التعامل بها لاقتران عوائدها بمعدل الفائدة المحرمة شرعاً وعدم جواز تداولها بالقيمة السوقية حسب قانون العرض والطلب<sup>23</sup>.

3.5. **على مستوى قانون توريق القروض الرهنية العقارية:** بالرجوع إلى القانون رقم 06/05 الصادر بتاريخ 20 فبراير 2006م والمتضمن توريق القروض الرهنية، فإنها لا تتوافق مع التكييف الشرعي لعملية التصكيك، ويلاحظ أن هذا القانون يعرّف عملية التوريق بتحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية<sup>24</sup>، أي أنه حصر عملية التوريق في الديون العقارية، وهذا لا يتوافق مع التكييف الشرعي لعملية التصكيك والتي تعني تحويل الأصول والموجودات إلى

أجزاء، يمثل كل منها صكاً قابلاً للتداول لأغراض الاستثمار في سوق المال وفق الضوابط والمعايير الشرعية.

4.5. **على مستوى قانون الضرائب:** إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع الآجل والسلم والاستصناع وفق قواعدها الشرعية شكلاً ومضموناً بصفتها صيغ ناقلة للملكية أعيان قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية، أي إذا طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع من ضريبة على القيمة المضافة والرسم على النشاط المهني إضافة إلى الضرائب التي تخضع لها عائدات القيم المنقولة والمتمثلة في الضريبة على الدخل الإجمالي والضريبة على أرباح الشركات، لكون معدل الفائدة هو المشكل لوعاء الضريبة بالنسبة للسندات التقليدية، في حين أنه مشكل من كامل ثمن البيع أو الاستصناع في حالة صكوك البيوع، وهو ما سيؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بغريماتها التقليدية<sup>25</sup>.

5.5. **على مستوى بورصة القيم المنقولة في الجزائر (بورصة الجزائر):** بالرجوع إلى التقرير السنوي لسنة 2010م، رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة *COSOB* إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى (السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني مدني أو تجاري يحكم فكرة الملكية المقيدة (دون حق الاستعمال) وعدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص *SPV* التي تقوم عليها هذه الأدوات<sup>26</sup>.

#### • الحلول المقترحة:

هناك العديد من الحلول الممكن اقتراحها على الهيئات المالية المعنية في الجزائر لإصدار والتعامل بالصكوك الإسلامية، ونورد أهمها ما يلي:

- ضرورة وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي خاص ولوائح داخلية تنظم عملية إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية، إضافة إلى تنظيم وتخصيص محاكم قضائية لحماية حقوق

حملة الصكوك وبما يتفق وأحكام الشريعة، وهذا ما يستوجب إحداث التعديلات المناسبة 27 على مستوى أهم ما يلي:

أ- **على مستوى قانون النقد والقرض:** تتمثل في أهم ما يلي<sup>28</sup>:

- إضافة بند في قانون النقد والقرض، يتم فيه الاعتراف بعقود التمويل الإسلامية (عقود المشاركة والمضاربة في تمويل المشاريع والعمليات التجارية مع تقاسم الربح والخسارة دون الحاجة إلى المساهمة في رأس مال الشركات، إجازة المنافع والخدمات، المربحة، السلم، الوكالة... وغيرها).

- فقرة إلى الفصل المتعلق بمراقبة البنوك وتكون خاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية المتعاملة بالصكوك الإسلامية بوضع نظام متكامل للرقابة الشرعية بدأ بتعيين هيئة رقابة شرعية من ذوي الكفاءة والاختصاص من قبل الجمعية العامة للمساهمين تعنى بمراقبة احترام هذه المؤسسات للضوابط الشرعية عند إصدارها وتعاملها بالصكوك الإسلامية.

- توسيع مهام اللجنة المصرفية للتحقق من توفر البنوك والمؤسسات المالية التي تتعامل بالصكوك الإسلامية على نظام متكامل للرقابة الشرعية يكفل التزامها الفعلي بالضوابط الشرعية العامة والخاصة لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية.

- اعتبار المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI إطاراً مرجعياً لتقييم مدى التزام المؤسسات المتعاملة بالصكوك الإسلامية بضوابطها الشرعية.

ب- **على مستوى القانون التجاري:** إضافة فقرة للفصل المتعلق بالقيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة تؤسس للصكوك الإسلامية، باعتبارها تمثل:

- حقوق ملكية مشاعة في أعيان أو منافع أو خدمات لصكوك المربحة والسلم والاستصناع والإجازة.

- حقوق ملكية مشاعة في موجودات مشروع معين دون أن يكون لحاملها صفة وحقوق والتزامات المساهم (صكوك المشاركات كالمشاركة والمضاربة)، حيث يسمح بإضافة الصكوك

الإسلامية كنوع من أنواع القيم المتقولة المتداولة في السوق المالي الجزائري والمذكورة في أحكام القانون التجاري بتداولها في بورصة الجزائر\*.

ج - على مستوى قانون الضرائب: إدراج مادة في كل من قانون الضرائب المباشرة وقانون الضرائب غير المباشرة وقانون التسجيل وقانون الطابع تنص على أن تعامل عمليات البيع والشراء للصكوك الإسلامية المصدرة ضريبياً كعمليات ائتمان على غرار القروض والائتمانات الربوية، دون تفضيل ولا تمييز تفادياً لأي ازدواجية ضريبية قد تتعرض لها هذه العمليات عملاً بمبدأ الحياد الضريبي، وكما هو معمول به على عمليات الإجارة التمويلية<sup>29</sup>.

وكاقترح أن تعفى من الضرائب عوائد الصكوك الإسلامية المسعرة في البورصة أو المتداولة في السوق المنظمة لمدة معينة ابتداء من أول إدراج في السوق المالي، تبعاً لأحكام المادة رقم 46 من قانون المالية لسنة 2009م والمطبق على الأسهم والسندات المدرجة في بورصة الجزائر، بهدف التشجيع على التعامل بالصكوك الإسلامية إصداراً وتداولاً وإدراجاً في البورصة.

د - على مستوى تنظيمات مجلس النقد والقرض:

- التنظيم المحاسبي: تمكين المؤسسات المتعاملة بالصكوك الإسلامية من تقييد عمليات تداول السلع والمنافع والخدمات للصكوك الإسلامية طبقاً للمعايير المحاسبية لهيئة المحاسبة والمراجعة *AAOIFI*

- التنظيم المتعلق بالشروط المصرفية (أسعار الخدمات المالية): السماح بإدراج العوائد المتغيرة للصكوك الإسلامية مع استبعاد ضمان القيمة الاسمية للصكوك والعائد.

- التنظيم الاحترازي (معيار كفاية رأس المال): الأخذ في الاعتبار الطبيعة الاستثمارية للصكوك الإسلامية في ترجيح المخاطر المرتبطة بها، وذلك بالاستئناس بمعايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية *IFSB* في هذا الشأن والمتمثل في معيار متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستشارات العقارية<sup>30</sup>.

➤ إضافة لما سبق لا بد أن تتوفر في القانون الخاص بالصكوك الإسلامية، النقاط التالية<sup>31</sup>:

- لا بد من الاستفادة ومراقبة التجارب الدولية وتأصيل إصدار قانون للصكوك الإسلامية خاص بالجزائر.
- ضرورة التمييز بين المنشئ (*Originator*) ووكيل الإصدار (*Issuer*) حيث أن هذا الأخير عادة ما يكون الشركة ذات الغرض الخاص *SPV*، والفصل بينها في الذمة المالية ضروري حتى لا يمكن لدائني المنشئ إدخال أموال وكيل الإصدار في الضمان العام.
- التحديد الدقيق للطبيعة القانونية للصكوك كأدوات ملكية وليس دين.
- تحديد مصادر القانون المطبق على هذه الصكوك (القانون الخاص بالصكوك ثم الشريعة الإسلامية)، ومنح الاختصاص القضائي للأقطاب المتخصصة مع ضرورة تكوينها في هذا المجال، وتضييق نطاق ضابط النظام العام في تنفيذ القرارات التحكيمية الخاصة بمنازعات الصكوك.
- فرض العقوبات الملائمة عند مخالفة الإصدارات للنصوص القانونية المنظمة (المخالفات الشرعية أو التنظيمية).
- تشكيل إما هيئة حملة الصكوك في كل إصدار أو هيئة وطنية عامة (جمعية وطنية) ممولة من جزء من رسوم الإصدار لحماية مصالح حملة الصكوك على الأقل، ونقترح هنا في بداية التجربة أن تتولى هذه المهمة شركة إعادة التمويل الرهني *SRH*، وهو ما يتطلب إضافة بند في المادة الثانية (02) من القانون رقم 06/05 المتعلق بتوريق القروض الرهينة: يتضمن التعريف بالتصكيك الإسلامي، وإضافة مادة في الفصل الثاني من هذا القانون تتضمن كيفية إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية.
- وضع إطار كامل للتشريعات القانونية للتعامل بالصكوك الإسلامية، وذلك فيما يتعلق بالتنظيم القانوني لسوق التداول بالصكوك من جميع جوانبه، مثل قواعد التعامل، تحديد الوكالات المتخصصة في التقييم، تعيين شركات سمسارة وشركات وساطة متخصصة ومؤهلة في مجال التعامل بالصكوك الإسلامية في بورصة الجزائر<sup>32</sup>.

## الغاية ونتائج البحث:

لقد تبين لنا من خلال هذا البحث أن الصكوك الإسلامية تعتبر أداة تمويلية ناجحة لمشاريع التنمية الاقتصادية، رغم بعض العوائق والاشكالات التي تعترض طريقها، وكذا المخالفات الشرعية التي تشوبها، وبالتالي يتطلب الأمر ترشيحاً أكبر لهذه الأداة للاستفادة منها على نطاق أوسع، خاصة في العالم الإسلامي أين تعاني بلدانه من شح الموارد المالية. وعموماً يمكن تلخيص أهم نتائج هذا البحث فيما يلي:

- تختلف طبيعة الصكوك الإسلامية باختلاف طبيعة العقد الشرعي الذي تُصدر الصكوك على أساسه، وتتميز بخصائص أهمها أنها تُصدر وتُداول وفق ضوابط شرعية، ولها أهمية اقتصادية كبرى تزايدت في السنوات الأخيرة ولا أدل على ذلك من انتشارها على المستوى العالمي.

- للصكوك الإسلامية دور كبير في تحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال قدرتها على تعبئة الموارد وتمويل المشاريع الاستثمارية، وخاصة مشاريع البنى التحتية.

- توجد تجارب تطبيقية رائدة في العالم في استخدام الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أهمها التجربة الماليزية، وكذلك الإماراتية والبحرينية، وأيضاً السودانية خاصة فيما يتعلق بالصكوك السيادية.

- هناك أنواع عملية عديدة من الصكوك يمكن استخدامها في تمويل المشاريع التنموية، ويمكن للجزائر أن تستفيد منها، خاصة في مرحلة ما بعد الاعتماد على النفط.

- هناك عوائق قانونية وتنظيمية وجبائية تحول دون نشر صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر، وتمثل تحدياً كبيراً أمام إصدارها وتداولها وبالتالي الاستفادة منها كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، وقد قدم البحث حلولاً لهذه العوائق يمكن اعتبارها كتوصيات له.



## الهوامش:

- 1 للمزيد من التفاصيل أنظر: المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (17) صكوك الإستثمار، المنامة، البحرين، 1431هـ/2010م، ص 238
- 2 للمزيد من التفاصيل أنظر: البيان الختامي والقرارات لندوة البركة الثانية والعشرين للاقتصاد الإسلامي، مملكة البحرين، 1423هـ / 2002م.
- 3 عبد الله المطلق: الصكوك، ورقة بحث مقدمة إلى ندوة الصكوك الإسلامية- عرض وتقديم- المنعقدة في رحاب جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-25/05/2010.
- 4 فتح الرحمن علي محمد الصالح: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة بحث مقدمة إلى منتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، لبنان، جويلية 2008.
- 5 أنظر: القرار رقم(178- 19/4)، الندوة التاسعة عشر بالإمارات العربية المتحدة، إمارة الشارقة، 26-20 أبريل 2009م  
° أحمد سليمان محمود خصاونة، أثر العولمة على المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، جامعة اليرموك، إربد، 2006، ص 246، بتصرف
- 7 بالإعتماد على مجموعة من المراجع: ستاندرد أند بورز، التمويل المنظم، مسرد مصطلحات التوريق، من منشورات مؤسسة ستاندرد أند بورز، فرع من شركة ماكغروهيل كومبانيز، متاح على الرابط: [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). وأشرف محمد دوابه: الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، مصر، 1430هـ/2009م، ص ص 65-66. ومحمد علي القرني بن عيد، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة بحث مقدمة إلى "الدورة 19 لمجمع الفقه الإسلامي الدولي"، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 1-5 جمادى الأولى 1430 الموافق لـ 26-30 أبريل 2009م. علاء الدين زعتري، الصكوك، تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان: "الصكوك الإسلامية... تحديات، تنمية، ممارسات دولية"، عمان، الأردن، 18-19/07/2010. وفتح محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات، مرجع سابق، ص 9-10. بتصرف
- ° محمد عمر جاسر، تجارب إصدار الصكوك في الدول المختلفة، مقال منشور بمجلة الدراسات المالية والمصرفية، عدد متخصص، رقم 1، جانفي 2013م، ص 44

\* ويسمى هذا النوع من الصكوك كذلك: بالصكوك المثلة المضمونة بالأصول، والصكوك المسندة على الأصول والصكوك المسندة، والصكوك المثلة للملكية، ويطلق عليها بالإنجليزية *Asset-Backed sukuk*.

\*\* ويسمى هذا النوع من الصكوك: بالصكوك غير مدعومة بالأصول، الصكوك غير المبنية عن الأصول، والصكوك غير المثلة للملكية، ويطلق عليها بالإنجليزية *Asset-Based sukuk*.

إن أهم ما يميز الصكوك المدعومة بالأصول أن حاملي الصكوك لا يرجعون على مصدر الصكوك (المنشئ) في حالة التعثر أو التخلف عن السداد، وهو ما يعني أنها تقتضي التحويل الكامل للملكية القانونية بالنسبة للأصول محل العقد. أما أهم ما يميز الصكوك القائمة على الأصول أن حاملي الصكوك يرجعون في حالة التخلف عن السداد إما على المنشئ عن طريق الوعد بالشراء، أو المصدر عن طريق ضمان سداد المستحقات. حيث تتفق الصكوك المدعومة بالأصول مع التوريق بمعناه التقليدي، بينما تقترب الصكوك القائمة على الأصول من معنى السندات التقليدية. وبالرغم من أن الصكوك المدعومة بالأصول تتفق وروح الشريعة الإسلامية، غير أنها لم تتجاوز 11 إصدار مقارنة بـ 560 إصدار للصكوك القائمة على الأصول، وهو ما يعني أن الصكوك المدعومة بالأصول لا تتجاوز 2 بالمئة من مجموع الإصدارات، نقلاً عن: سعيد محمد بوهراوة، وأشرف وجدي، تقديم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بملكية الصكوك القائمة على الأصول، ورقة بحث مقدمة إلى "ندوة الصكوك الإسلامية، عرض وتقييم"، المنعقد في رحاب جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-25/05/2010م.

<sup>9</sup> المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (17) صكوك الإستثمار، مرجع السابق، ص 238.

<sup>10</sup> حسين حامد حسان، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشروعات الانتاجية (حالة الجزائر)، بحث مقدم إلى المنتدى الدولي حول: صناعة الخدمات المالية وآفاق أدماجها في السوق المالي والمصرفي الجزائري، المنعقد بالمدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 17-18/10/2011م.

<sup>11</sup> نقلاً عن نوال بن عمارة: الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالية الإسلامية- البحرين، مجلة الباحث، العدد 09/2011، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص 255.

<sup>12</sup> نوال بن عمارة، المرجع السابق، ص 254

<sup>13</sup> عادل عيد: الصكوك الإسلامية، وثيقة رقم: 8608/2012، جمعية النهوض بالأزهر وتطويره، مصر، 2012،

- <sup>14</sup> أشرف دوابه: الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص 27 و ص 28
- <sup>15</sup> بالاعتماد على: معطى الله خير الدين، شرياق رفيق: الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، ورقة بحث مقدمة إلى "الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قالة، 03-04/12/2012، ص ص 253-254.
- \* تعرف الصكوك الوقفية على أنها: وثائق تمثل موجودات الوقف سواء أكانت هذه الموجودات أصولاً ثابتة كالعقارات والمباني وغيرها، أو أصولاً منقولة كالنقود والطائرات والسيارات أو حقوق معنوية (كحقوق التأليف، وبراءة الاختراع).
- <sup>16</sup> ربيعة بن زيد، عائشة بخالد: دور الصكوك الوقفية في تمويل التنمية المستدامة، مقال منشور في "مجلة أداء المؤسسات الجزائرية"، دورية علمية أكاديمية محكمة، نصف سنوية، العدد الثاني، جانفي 2013م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة-، ص 215
- <sup>17</sup> المرجع نفسه.
- <sup>18</sup> بالإعتماد على: تقرير عن الصكوك، العدد 03 (النسخة الإنجليزية)، الصادر عن السوق المالية الإسلامية، النامة، البحرين، أبريل 2013، ص 20، ص 22. و هناك محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التمويل في ظل الوضع الاقتصادي الراهن، مقال منشور بمجلة الدراسات المالية والمصرفية، عدد متخصص، رقم 1، جانفي 2013م، ص 51. بتصرف
- <sup>19</sup> حسين حامد حسان، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشروعات الانتاجية، مرجع سابق
- حسين حامد حسان، المرجع السابق.<sup>20</sup>
- <sup>21</sup> للمزيد من التفاصيل أنظر: المادة رقم 73 من الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003، الصادر بالجريدة الرسمية، العدد 52/2003م، ص 12
- <sup>22</sup> بالاعتماد على: ناصر حيدر: المتطلبات القانونية والتنظيمية والجبائية لإنشاء مؤسسات مالية إسلامية في الجزائر، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول: "صناعة الخدمات المالية الإسلامية وآفاق إدماجها في السوق المالي المصرفي الجزائري"، المنعقد بالمدرسة العليا لتجارة، الجزائر، 17-18 أكتوبر 2011م، بتصرف.
- <sup>23</sup> المرجع السابق، بتصرف.
- أنظر: المادة رقم 02 من القانون رقم 06/05، 20 فبراير 2006، المتضمن توريق القروض الرهن.ية<sup>24</sup>
- <sup>25</sup> ناصر حيدر، مرجع سابق بتصرف.

<sup>26</sup> نقلاً عن: برحايلى بدر الدين، إدراج الصكوك الإسلامية فى القانون الجزائرى، ورقة بحث مقدمة "للملتقى الدولى الثانى للصناعة المالية الإسلامية، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية"، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 8 و 9 ديسمبر 2013.

<sup>27</sup> المرجع السابق، بتصرف.

<sup>28</sup> ناصر حيدر، مرجع سابق، بتصرف.

\* بالاعتماد على ما جاء فى أحكام القانون التجارى، الفرع الحادى عشر، الفصل الثالث، الكتاب الخامس.

<sup>29</sup> ناصر حيدر، مرجع سابق، بتصرف.

<sup>30</sup> المرجع السابق، بتصرف.

<sup>31</sup> برحايلى بدر الدين، إدراج الصكوك الإسلامية فى القانون الجزائرى، مرجع سابق.

<sup>32</sup> عبد المالك منصور، العمل بالصكوك الاستشارية الإسلامية على المستوى الرسمى والحاجة إلى تشريعات جديدة، ورقة بحث مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيرى بدبي، 31-3 جوان 2009م.