

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Mohamed Chérif
Messadia Souk Ahras



جامعة محمد الشريف مساعدي
سوق أهراس

Mohamed Chérif Messadia
University Souk-Ahras

كلية: الحقوق والعلوم السياسية
قسم: الحقوق

السنة: 2026

مذكرة

لنيل شهادة الماستر

**الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشروعات
الكبرى**

الشعبة:

قانون خاص

التخصص:

قانون أعمال

من إعداد:

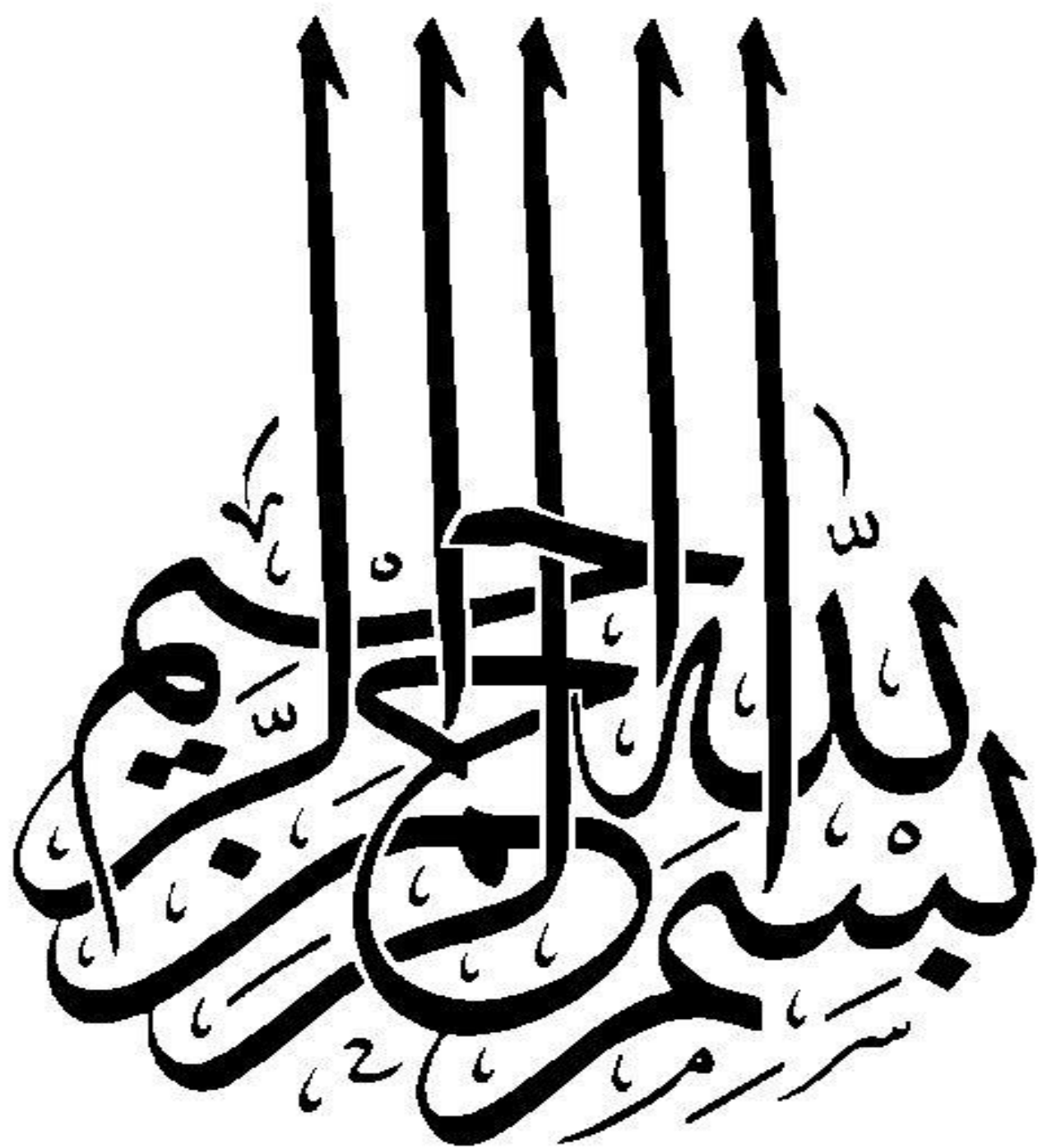
مراكب مريم و ثلايجية مريم

تحت إشراف: د/ صالح عبد الكريم الرتبة: **أستاذ محاضر – أ -** جامعة سوق أهراس

اللجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	الصفة	المؤسسة
أ/ مامين ليلي	أستاذ مساعد – أ -	رئيسا	جامعة سوق أهراس
د/ ماجري يوسف	أستاذ محاضر – أ -	ممتحنا	جامعة سوق أهراس

السنة الجامعية: 2025 / 2026



الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ وَقُلْ اْعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ﴾

بسم الله الرحمان الرحيم

"وقل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون"

إلى قدوتي في الحياة ورمز الاحترام والتقدير أبي الغالي الذي تعب من أجلي
إلى هدية الرحمان منال الحب والحنان إلى التي علمتني الأصول والإحترام
إلى أُمي الغالية.

إلى كل أفراد العائلة كبيرا وصغيرا وأسأل الله أن يحفظهم

إلى كل أخوتي وأخواتي

إلى كل الزملاء والزميلات

إلى كل الذين يسعهم قلبي ولم تسعهم صفحتي.

مراكب مريم .

الإهداء

﴿ وَقُلْ اْعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ﴾

بسم الله الرحمان الرحيم

"وقل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون"

إلى قدوتي في الحياة ورمز الاحترام والتقدير أبي الغالي الذي تعب من أجلي
إلى هدية الرحمان منال الحب والحنان إلى التي علمتني الأصول والإحترام
إلى أُمي الغالية.

إلى كل أفراد العائلة كبيرا وصغيرا وأسأل الله أن يحفظهم

إلى كل أخوتي وأخواتي

إلى كل الزملاء والزميلات

إلى كل الذين يسعهم قلبي ولم تسعهم صفحتي.

ثلايحية مريم..

الشكر

بسم الله الرحمن الرحيم والحمد لله رب العالمين

"محمد" وعلى آله وصحبه أجمعين

سبحان الله الذي وهبنا نعمة العقل، سبحان الذي يستحق الشكر

على نعمته وحده لا شريك له، سبحان الذي جعل لنا العلم نور

وهدانا سبيل الرشاد

أما بعد:

أتقدم بالشكر والتقدير عرفانا بالجميل إلى

الأستاذ * صالح عبد الكريم * على تقبله الإشراف على هذا العمل،

كما أتقدم بتشكراتي الخالصة إلى كل الأساتذة و جميع عمال

الإدارة و جميع موظفي

و إلى كل من أمد لنا يد المساعدة من قريب وبعيد.

وشكرا جزيلا.

قائمة المختصرات:

- ط : الطبعة .
- ص : الصفحة .
- د. ط : دون طبعة.
- ج ر ج ج : الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية.

مقدمة

لقد عرفت الصناعة المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة انتشارا واسعا واهتماما متزايدا من قبل مختلف الدول، حيث أصبحت من أبرز القطاعات المرشحة لقيادة المنظومة المالية العالمية، خاصة في ظل التحديات التي تواجه أدوات التمويل التقليدية وعدم قدرتها على تعبئة المدخرات بالشكل الكافي، نتيجة تراجع الثقة فيها، لاسيما بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وما رافقها من اختلالات مرتبطة بالاعتماد على المعاملات الربوية كأساس للسندات التقليدية.

تعد الصكوك الإسلامية من أهم منتجات الصناعة المالية الإسلامية، إذ تقوم على مبادئ الشريعة الإسلامية في هيكلة معاملاتها، وقد تنوعت صيغها وتعددت تطبيقاتها المعاصرة، كما تتميز هذه الصكوك بانخفاض مستوى المخاطر وارتفاع درجة الاستقرار مقارنة بالأدوات المالية التقليدية، الأمر الذي ساهم في تزايد الإقبال عليها على المستوى العالمي، واتساع نطاق إصدارها في العديد من الدول الإسلامية مثل ماليزيا والسعودية والإمارات وإندونيسيا، بل وحتى في بعض الدول الغربية كبريطانيا وفرنسا.

تؤدي عملية التمويل دورا محوريا في الحياة الاقتصادية باعتبارها المحرك الأساسي الذي يمد مختلف القطاعات بالموارد المالية اللازمة لدفع عجلة النمو والتنمية. وفي ظل سعي الدول إلى البحث عن مصادر تمويل حديثة قادرة على تلبية احتياجات مشاريع البنية التحتية، باعتبارها ركيزة أساسية في التنمية الاقتصادية لما توفره من دعم لإنجاز الطرق والمطارات والموانئ والجسور ومحطات الطاقة، إضافة إلى مساهمتها في رفع معدلات النمو في مختلف القطاعات التي تتطلب استثمارات ضخمة وآجالا طويلة، فقد أصبحت الحاجة ملحة إلى أدوات تمويلية بديلة.

وفي هذا السياق لم يعد القطاع الحكومي قادرا وحده على تغطية الطلب المتزايد على التمويل، مما دفع إلى تبني صيغ حديثة مثل الشراكة بين القطاعين العام والخاص، كعقود البناء والتشغيل ونقل الملكية (BOT)، إلى جانب الصكوك الإسلامية التي فرضت نفسها كأداة فعالة في تعبئة المدخرات وتمويل مشاريع البنية التحتية على المستوى الدولي.

وفي الجزائر ومنذ الاستقلال، شهدت البلاد عدة برامج تنموية ومخططات كبرى تم من خلالها تخصيص استثمارات ضخمة بهدف تدارك التأخر في مجال البنية التحتية، خاصة في قطاع النقل. ورغم الإنجازات المحققة في السنوات الأخيرة من خلال تشييد الطرق والسكك الحديدية والمترو والموانئ والمطارات، إلا أن النتائج لا تزال بحاجة إلى مزيد من الفعالية، حيث ما زال الاقتصاد الوطني يعتمد بشكل كبير على عائدات المحروقات، مما يشكل عبئا على الميزانية العامة للدولة، كما أن مساهمة القطاع الخاص، رغم وجودها في بعض المشاريع، لا تزال محدودة مقارنة بحجم الاحتياجات التمويلية الضخمة للمشروعات الكبرى.

أهمية دراسة الموضوع:

تتجلى أهمية هذا الموضوع في كونه يعالج إحدى القضايا المالية المعاصرة ذات البعد الاستراتيجي، والمتمثلة في دور الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية بديلة قادرة على المساهمة في تمويل مشاريع البنية التحتية، خاصة في ظل التحديات التي تواجه أدوات التمويل التقليدية وعدم قدرتها على تلبية الاحتياجات المتزايدة للدول، كما تتبع أهميته من الدور المتنامي للصناعة المالية الإسلامية على المستوى العالمي باعتبارها نظاما ماليا قائما على مبادئ الشريعة الإسلامية، ويتميز بالاستقرار وربط التمويل بالاقتصاد الحقيقي وتقاسم المخاطر، ويكتسي هذا الموضوع أهمية إضافية في السياق الجزائري، من خلال إبراز إمكانية اعتماد الصكوك كآلية لتعبئة الموارد المالية وتنويع مصادر التمويل وتقليل الاعتماد على عائدات المحروقات، بما يساهم في دعم تمويل مشاريع البنية التحتية وتحقيق التنمية الاقتصادية.

أسباب اختيار الموضوع:

تمثلت في ما يلي:

* أسباب ذاتية:

- رغبة الباحثين في التعمق في موضوع الصكوك الإسلامية باعتباره من أهم أدوات التمويل الحديثة في الاقتصاد الإسلامي .
- الاهتمام الشخصي بدراسة آليات تمويل المشروعات الكبرى ودورها في دعم التنمية من خلال أدوات مالية مبتكرة .
- الرغبة في تعزيز المعارف الأكاديمية حول الصناعة المالية الإسلامية وتطبيقاتها العملية، خاصة في مجال تمويل المشروعات الكبرى، مع الإشارة إلى حداثة هذا الموضوع في الجزائر وكونه لا يزال في طور التطور .

* أسباب موضوعية:

- تزايد أهمية الصكوك الإسلامية على المستوى العالمي كبديل تمويلي فعال مقارنة بالأدوات التقليدية .
- حاجة الدول ومنها الجزائر إلى تنويع مصادر التمويل وتقليل الاعتماد على عائدات المحروقات لتمويل المشروعات الكبرى.
- محدودية الدراسات التطبيقية حول واقع الصكوك الإسلامية في الجزائر، مما يجعل الموضوع ذا أهمية علمية ويستحق البحث والتحليل.

أهداف الدراسة:

تتجلى أهداف هذه الدراسة فيما يلي :

- التعرف على مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها وتمييزها عن الأدوات المالية التقليدية .
- إبراز دور الصكوك الإسلامية كأداة فعّالة في تمويل المشروعات الكبرى.

- تحليل واقع تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر وتقييم مدى تطورها ضمن المنظومة المالية الوطنية .

- الوقوف على أهم التحديات التي تعيق تفعيل سوق الصكوك في الجزائر واقتراح سبل تطويرها .
- لابد من توعية المستثمرين والمواطنين في مدى فعالية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات .

الدراسات السابقة:

نخص بالذكر كل من:

- الدراسة الأولى : لـ " أبو بكر حوات، مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية - تجارب دولية- ، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، قسم علوم المالية والمحاسبة، جامعة تيسمسيلت، الجزائر، 2023/2022" ، وقد تناولت الإطار النظري للصكوك الإسلامية، ثم الإطار النظري لمشاريع البنية التحتية، أساليب تمويل مشاريع البنية التحتية، ثم تطرقت إلى تجارب رائدة في صناعة الصكوك الإسلامية وآفاق إصدارها في الجزائر، وكانت من أبرز النتائج التي توصلت إليها يُعد تمويل مشاريع البنية التحتية تحدياً كبيراً للدول بسبب ارتفاع تكاليفها وطول مدة إنجازها، مما دفعها إلى البحث عن آليات تمويل حديثة إلى جانب الأساليب التقليدية لتوفير الموارد المالية اللازمة لهذه المشاريع، وقد كانت ، واستفدنا من هذه الدراسة من خلال آلية إصدار الصكوك الإسلامية و كذا خصائصها وأنواعها، أما إضافتنا لهذه الدراسة فتمثلت في الجوانب القانونية والتشريعية للصكوك الإسلامية في الجزائر .

- الدراسة الثانية لـ سلوى ملاك، الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية - دراسة تجارب- ، أطروحة دكتوراه، تخصص مالية وبنوك، قسم العلوم التجارية، جامعة البشير الإبراهيمي، برج بوعريرج، الجزائر، 2023/2022، وقد تناولت التمويل الإسلامي للتنمية الاقتصادية ، ثم مساهمة الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية ، وتجارب دولية في استخدام الصكوك لتمويل التنمية الاقتصادية ، وكانت من أبرز النتائج التي توصلت إليها أن الصكوك الإسلامية أسهمت في ماليزيا والسعودية والإمارات في دعم التنمية الاقتصادية وتمويل المشاريع المختلفة، مما عزز نشاط وكفاءة أسواقها المالية وساهم في تحقيق النمو الاقتصادي وتحسين مستويات المعيشة ، واستفدنا من هذه الدراسة من خلال التجارب الدولية في استخدام الصكوك لتمويل التنمية الاقتصادية ، أما إضافتنا لهذه الدراسة فتمثلت في الجوانب القانونية والتشريعية للصكوك الإسلامية في الجزائر .

الصعوبات:

خلال إجراء هذه الدراسة، واجهتنا الصعوبات الآتية:

- ندرة الدراسات القانونية المتعمقة التي تعالج الإطار القانوني للصكوك الإسلامية في الجزائر بشكل واضح ومفصل .

- غلبة الطابع الاقتصادي والتطبيقي على أغلب المراجع، مقابل ضعف المعالجة القانونية، مما صعب التحليل من منظور قانوني.

- حداثة موضوع الصكوك في الجزائر وقلة التجربة العملية، مما أدى إلى محدودية المراجع.

الإشكالية:

في ظل التوجه العالمي نحو تطوير أدوات التمويل الإسلامي، واعتبار الصكوك الإسلامية من أبرز البدائل الحديثة لتمويل المشروعات الكبرى، يطرح التساؤل حول مدى فعالية هذه الأداة في تمويل مشاريع البنية التحتية، وإمكانية تطبيقها وتطويرها في الجزائر، خاصة في ظل محدودية التجربة المحلية واعتماد الاقتصاد الوطني بشكل كبير على التمويل التقليدي وعائدات المحروقات.

وعليه يمكن طرح الإشكالية التالية:

إلى أي مدى يمكن للصكوك الإسلامية أن تساهم في تمويل المشروعات الكبرى في الجزائر في ظل التحديات التشريعية والتنظيمية والتطبيقية التي تواجهها؟

المنهج المعتمد:

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من خلال وصف الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية وبيان خصائصها وصيغها المختلفة، وتحليل دورها في تمويل المشروعات الكبرى، كما تم الاعتماد على المنهج التاريخي في دراسة نشأة وتطور الصكوك الإسلامية ومراحل تطورها عبر الزمن، وصولاً إلى واقعها المعاصر، مع التركيز على التجربة الجزائرية في هذا المجال.

تقسيم الموضوع:

للإجابة على الإشكالية موضوع الدراسة، قررنا تقسيم موضوع الدراسة إلى فصلين، حيث كان عنوان الفصل الأول هو الإطار المفاهيمي والقانوني للصكوك الإسلامية، الذي احتوى على بحثين، تناولنا في المبحث الأول ماهية الصكوك الإسلامية وأنواعها وأهميتها، وأما المبحث الثاني تطرقنا فيه الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية والجوانب القانونية والتشريعية لها في الجزائر، ثم الفصل الثاني آليات تمويل المشروعات الكبرى بالصكوك الإسلامية وآفاقها في تمويل، والذي بدوره قسمناه إلى بحثين، تناولنا في المبحث الأول أطراف وآليات تمويل المشروعات الكبرى بواسطة الصكوك الإسلامية والصيغ المناسبة لتمويلها، أما المبحث الثاني تناولنا تجارب وآفاق الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الكبرى.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والقانوني للصكوك الإسلامية

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز أدوات التمويل في المالية الإسلامية، حيث تقوم على تمثيل حصص ملكية في أصول أو مشاريع استثمارية حقيقية، وتتميز بارتباط عائدها بالأداء الفعلي للنشاط الاقتصادي بدل الفائدة الثابتة، مما يجعلها متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وقد برزت هذه الصكوك كبديل شرعي للأدوات المالية التقليدية، خاصة في ظل تزايد الحاجة إلى مصادر تمويل متنوعة ومستدامة.

كما تلعب الصكوك الإسلامية دورًا مهمًا في دعم التنمية الاقتصادية من خلال تعبئة المدخرات وتمويل المشاريع الكبرى، إضافة إلى تنشيط الاستثمار وتوسيع الأسواق المالية، وتخضع هذه الصكوك لجملة من الضوابط الشرعية التي تضمن خلوها من الربا والغرر واعتمادها على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، كما تتميز بطبيعة قانونية تنظمها أطر تشريعية تحدد كيفية إصدارها وتداولها بما يضمن حماية حقوق المتعاملين بها.

لذا سنتناول في هذا الفصل ماهية الصكوك الإسلامية وأنواعها وأهميتها (المبحث الأول)، والضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية والجوانب القانونية والتشريعية لها في الجزائر (المبحث الثاني).

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية وأنواعها وأهميتها

تُعد الصكوك الإسلامية من أهم أدوات التمويل في المالية الإسلامية، حيث تقوم على تمثيل حصص ملكية في أصول أو مشاريع استثمارية حقيقية وفق ضوابط الشريعة الإسلامية، بما يجعل عوائدها مرتبطة بالأداء الفعلي للنشاط الاقتصادي وليس بالفائدة الثابتة، كما تنقسم الصكوك إلى أنواع متعددة تختلف حسب طبيعة العقد الأساسي مثل صكوك الإجارة والمشاركة والمضاربة والاستصناع وغيرها، وهو ما يمنحها مرونة في التمويل وتنوعاً في الاستخدامات، وتكتسي الصكوك الإسلامية أهمية كبيرة من خلال دورها في تعبئة المدخرات وتمويل المشاريع التنموية الكبرى، إضافة إلى تعزيز الاستثمارات وتوفير بديل شرعي للأدوات المالية التقليدية.. لذا سنتناول مفهوم الصكوك الإسلامية (المطلب الأول)، وأنواعها وأهميتها (المطلب الثاني).

المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية

الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة تمويلية حديثة في إطار المالية الإسلامية، تقوم على الاستثمار في أصول حقيقية وفق ضوابط الشريعة الإسلامية، لذا سنتناول مفهوم الصكوك الإسلامية ونشأتها (الفرع الأول)، وخصائصها وتمييزها عن السندات التقليدية (الفرع الثاني).

الفرع الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية ونشأتها

الصكوك الإسلامية هي أوراق مالية تمثل ملكية في أصول أو مشاريع استثمارية وتصدر وفق أحكام الشريعة الإسلامية، نشأت ضمن تطور التمويل الإسلامي وبدأ انتشارها بشكل واسع في أواخر القرن العشرين وبداية الألفية الثالثة كبديل شرعي للأدوات المالية التقليدية، لذا سنتناول تعريف الصكوك الإسلامية (أولاً)، ثم نشأتها (ثانياً).

أولاً- تعريف الصكوك الإسلامية

وردت عدة تعريفات للصكوك الإسلامية نذكر منها:

أ- التعريف اللغوي والإصطلاحي:

الصكوك جمع صك، والصك: هو الضرب الشديد بالشيء، وقيل هو الضرب عامة بأي شيء كان، صكه، يصكه، صكا.¹

ويقال أيضاً: يصك صكاً: أي ضربه بقوة ودفعه.²

ومنه ما جاء في قوله تعالى: ﴿..... فَأَقْبَلَتْ امْرَأَتُهُ فِي صَرَّةٍ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا﴾³، أي: ضربت

¹ - ابن منظور، معجم لسان العرب، المجلد 10، دار صادر، بيروت، 1990، ص 456.

² - مسعود جريان، معجم الرائد، دار العلم للماليني، بيروت، لبنان، 2005، ص 551.

³ - سورة الذاريات الآية 29 .

بيدها على جبينها، وقال ابن عباس: لطمت، أي تعجباً كما تتعجب النساء إلى الأمر الغريب.¹
اما إصطلاحاً فتعرف بأنها: " تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى
صكوك سائلة ومضمونة بهذه الأصول، وقابلة للتداول وفقاً للضوابط".²

ب- التعريف الفقهي للصكوك الإسلامية :

عرفها الدكتور أشرف دواية بأنها: " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في موجودات معينة
ومباحة شرعاً، تُصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، وعلى أساس المشاركة في الغنم والغرم، والالتزام
بالضوابط الشرعية".³

كما عرفها الدكتور فتح الرحمان علي محمد صالح: "عبرة عن عملية تحويل الأصول المقبولة
شرعاً إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها، وقابلة للتداول في سوق مالية،
شريطة أن يكون محلها غالباً أعياناً، وذات آجال محددة، بعائد غير محدد أو محدد، لكنه ليس خالياً من
المخاطر".⁴

يعرفها عبد الفتاح محمد فرح أن: "الصكوك صيغة تمويلية جديدة، مبعثها فقه المعاملات في
الشريعة الإسلامية، وهي آلية تمويلية تتجه نحو ما افنقذته البنوك الإسلامية من الشراكة الحقيقية بين
عوامل الإنتاج في تمويل التنمية بصيغ المضاربة والمشاركة، والتحول عن التمويل بالمربحة الذي
اعتمدت عليه أغلب البنوك الإسلامية".⁵

¹ - ابن كثير الدمشقي، تفسير القرآن العظيم، دار طيبة للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1999،
ص421.

² - أحمد شعبان، الصكوك والبنوك الإسلامية: أدوات لتحقيق التنمية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2013،
ص 26.

³ - حوات

⁴ - آمال عبد الوهاب عمري، الصكوك: دراسة فقهية مقارنة، ط 1، مطبعة تكتس قرطاج، تونس، 2017، ص ص
64-63.

¹ - حمو زعبي، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بالصكوك الإسلامية - تجربة بعض الدول الإسلامية والغربية ،
أطروحة دكتوراه في علوم التسيير ، قسم علوم التسيير ، جامعة الجزائر 03، 2016/2017، ص122.

وتعرف بأنها: " الصكوك التي تصدرها الحكومات وتستخدم حصيلتها في توفير السلع والخدمات العامة وفي استغلال الموارد الطبيعية، كما تستخدمها الدولة كوسيلة من وسائل تعبئة المدخرات وتشجيع الاستثمار في بعض القطاعات طبقا لبرامج التنمية".¹

ت- تعريف الصكوك الإسلامية حسب الهيئات والمنظمات الدولية:

عرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية الصكوك بأنها: " شهادات يمثل كل صك فيها حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في الموجودات العينية، أو مجموعة مختلفة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون هذه الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقا لأحكام الشريعة".²

يعرف مجمع الفقه الإسلامي "التصكيك" على أنه: " إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من المنافع والأعيان والنقد) قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه) ".³

أما هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية عرّفها بأنها: " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا 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 أُصدرت من أجله".⁴

ث- التعريف القانوني للصكوك الإسلامية:

بالنسبة للمشرع الجزائري فلم يورد تعريفا صريحا لمصطلح الصكوك الإسلامية، غير أنه أعطى صورة عنها من خلال نص المادة 174 من قانون المالية لسنة 2025، والتي جاء فيها: "تسمح الخزينة العمومية بإصدار سندات تسمى صكوكا سيادية تمثل حقوق الانتفاع للأصول التي تنتمي لأملاك الدولة، موجهة للأشخاص الطبيعيين والمعنويين من أجل المشاركة في تمويل المنشآت أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة".⁵

¹ - أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، ط 1، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2014، ص ص 86-87.

² - مجلس الخدمات المالية الإسلامية، متطلبات كفاية راس مال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، ماليزيا، 2009.

³ - مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الرابعة، العدد 04، ج 03، 1988، ص 2140.

⁴ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية"، معيار رقم 17، البحرين، 2007، ص 288.

⁵ - المادة 174 من القانون رقم 25-24 المؤرخ في 24 نوفمبر 2024م، المتضمن قانون المالية لسنة 2025، ج ر ج ج ، العدد 84، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 2024م.

وعليه فالصكوك الإسلامية وفق نص المادة 174 هي عبارة عن أوراق مالية مصدرها الخزينة العمومية أو الجهات المخولة، تتضمن حقوقاً نفعية في مشاريع أو أصول تابعة للدولة يتم تشغيلها تجارياً وتمويلها من طرف أشخاص طبيعيين أو اعتباريين¹.

ثانياً - نشأة الصكوك الإسلامية:

بدأت تظهر فكرة الصكوك الإسلامية مع ظهور الأزمة الاقتصادية في الثمانينيات من القرن الماضي كصيغة من صيغ التمويل المشروعة، فكانت أبرز تلك المحاولات التي وضعت اللبنة الأولى للصكوك الإسلامية، تلك الرسالة التي قدمها سامي حمود بعنوان "سندات المقارضة" ضمن إنشاء مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني المؤقت رقم (3) لسنة 1978م، حيث تمت محاولة تطبيق هذه الفكرة بالتعاون مع وزارة الأوقاف الأردنية، حيث اقترح إنشاء سندات المقارضة لتمويل مشاريع إعمار الممتلكات الوقفية وتحديثها، وكان أول إصدار لهذه السندات بقانون مؤقت رقم (10) لسنة 1981م، وبذلك تعد الأردن بمثابة المهد الأول لنشوء هذه الفكرة².

تعود نشأة الصكوك الإسلامية إلى التجربة الماليزية سنة 1983م، وذلك مع تأسيس بنك إسلام ماليزيا الذي يعد أول بنك إسلامي في البلاد. وقد أحجم المستثمرون عن اقتناء السندات وسندات الخزينة التقليدية بسبب تعارضها مع أحكام الشريعة الإسلامية لقيامها على الفائدة الربوية، مما دفع البنك المركزي الماليزي إلى إصدار شهادات استثمار متوافقة مع مبادئ التمويل الإسلامي وخالية من عنصر الربا. وفي إطار دعم هذا التوجه، أصدر مجمع الفقه الإسلامي قراره رقم (5) بتاريخ 04 أوت 1988م بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، الأمر الذي أسهم في إرساء الأساس الشرعي لهذه الأدوات المالية وفتح المجال أمام المؤسسات والشركات الإسلامية لتبنيها وتطويرها كبديل تمويلي يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية³.

¹ - آمنة جباري، ملتقى وطني هجيني حول: آليات استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع العمومية، قسنطينة، الجزائر، منعقد يوم 08 ديسمبر 2025، . جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية قسنطينة ، ص 05.

² - علي سيد إسماعيل، مصادر توفير السيولة في البنوك الإسلامية، د.ط، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2019، ص 75.

³ - أبو بكر حوات، مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية - تجارب دولية -، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، قسم علوم المالية والمحاسبة، جامعة تيسمسيلت ، الجزائر، 2023/2022، ص 03.

ففي عام 2001 أصدرت مؤسسة نقد البحرين صكوكا إسلامية بقيمة 25 مليون دولار أمريكي، واعتمدت في ذلك على صيغة بيع السلم كأساس لهذا الإصدار¹، ثم في عام 2003 قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار معيار شرعي لصكوك الاستثمار، حيث حددت المبادئ الأساسية لإصدار وتداول جميع أنواع الصكوك التي تم ابتكارها إلى تاريخ إصدار المعيار، على أن يسري تطبيقه على المؤسسات المختصة اعتباراً من فاتح محرم 1425 هـ الموافق لـ 01 جانفي 2004، وبذلك استطاعت المؤسسات المالية الإسلامية التغلب على معضلة إعطاء عائد ثابت متفق عليه مسبقاً.²

قام مجمع الفقه الإسلامي الدولي في شهر مارس سنة 2004 بتوضيح الأحكام والضوابط الشرعية المنظمة لصكوك الإجارة بمختلف أنواعها، وذلك بهدف ضمان توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أوصى المجمع بدراسة إمكانية إصدار صكوك تمثل ملكية الأعيان المؤجرة بعقود إجارة منتهية بالتملك، إضافة إلى دراسة الأحكام الشرعية المتعلقة بإصدار هذه الصكوك وتداولها، بما يسهم في تطوير منتجات التمويل الإسلامي وتوسيع مجالات استخدامها في تمويل المشروعات والاستثمارات المختلفة.³

في شهر مارس 2006 أصدر مجمع الفقه الإسلامي الدولي بالملكة العربية السعودية توضيحاً للأحكام الشرعية المتعلقة بصكوك الإجارة بمختلف أنواعها، وذلك بهدف بيان الضوابط الشرعية المنظمة لها وضمان توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية.⁴

أما صندوق النقد الدولي، فقد أكد على الطفرة الكبيرة التي شهدتها معاملات التمويل الإسلامي، ولا سيما في مجال الصكوك الإسلامية، حيث ارتفع حجم إصدارات الصكوك إلى نحو أربعة أضعاف خلال فترة وجيزة، كما أشار إلى تزايد عدد الدول الراغبة في دخول سوق الصكوك والاستفادة منها كأداة تمويلية فعالة ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وفي المقابل أوضح الصندوق أن من أبرز التحديات التي تواجه صناعة الصكوك ضرورة تطوير هياكلها القانونية والمالية بما يميزها عن الأوراق المالية التقليدية، ويضمن في الوقت ذاته المحافظة على خصوصيتها الشرعية والاقتصادية. وقد صدر هذا التأكيد عن صندوق النقد الدولي في شهر سبتمبر سنة 2007.⁵

¹ - أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية: أدوات لتحقيق التنمية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2013، ص 25.

² - عبد الرزاق معايضة، أدوات التمويل الإسلامية وإمكانية إدماجها في القطاع المصرفي الجزائري، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2017/2018، ص 52.

³ - حمو زعيبي، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بالصكوك الإسلامية - تجربة بعض الدول الإسلامية والغربية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2016/2017، ص 125.

⁴ - سعيدة لقوي، مصطفى بورنان، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشاريع التنموية - بعض التجارب العالمية، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، جامعة الوادي، الجزائر، المجلد 07، العدد 01، 2022، ص 338.

⁵ - حمو زعيبي، المرجع السابق، ص 125.

كما أنه في شهر جانفي 2009م قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية بوصف هياكل الصكوك والتعريف بها، وتوضيح المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية الإسلامية بالنسبة للصكوك، والمتطلبات التشغيلية المتعلقة بالتصكيك والصكوك، كما قام المجلس بمعالجة التعرض لمخاطر الصكوك.¹

الفرع الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية وتمييزها عن السندات التقليدية

تتميز الصكوك الإسلامية بأنها تمثل ملكية حقيقية في أصول أو مشاريع ويكون عائدها مرتبطا بأرباح النشاط الفعلي مع الالتزام بالضوابط الشرعية، بينما السندات التقليدية تمثل ديناً بفائدة ثابتة أو متغيرة بغض النظر عن نتائج المشروع، لذا سنتطرق إلى خصائص الصكوك الإسلامية (أولاً)، وتمييزها عن غيرها من عن السندات التقليدية (ثانياً).

أولاً- خصائص الصكوك الإسلامية:

للصكوك الإسلامية خصائص تميّزها عن غيرها من الأدوات المالية الأخرى، وهي خصائص لا بد من توافرها في الصك حتى يكون إصداره وتداوله والأرباح المحققة منه موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، ومحقة للغرض المنشود من وراء إصدارها، وتتمثل هذه الخصائص فيما يأتي:

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 بغض النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية أو مبلغاً مقطوعاً، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تمثله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، إذ يتشارك مالكوها في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، كما يتحمل حملة الصكوك بقدر حصصهم أية خسارة يتعرض لها المشروع بسبب لا يد للمضارب فيه، لأن حملة الصكوك يملكون المشروع ملكية مشتركة، وتلف المال وخسارته على مالكة وفقاً لقواعد الشريعة، إذن تخضع الصكوك الإسلامية في استحقاق الربح وتحمل الخسارة لقاعدة الغنم بالغرم.²

ب- وثائق تصدر باسم مالكة 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

¹ - سارة رباح، محمد حمو، صناعة الصكوك الإسلامية ، واقعها وأهميتها الاقتصادية- دراسة تحليلية-، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، المجلد 12، العدد 01، 2023، ص 241.

² - نجية صغير، الصكوك الإسلامية آفاق وتحديات، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري، قسنطينة، المجلد 33، العدد 03، 2022، ص ص 439- 440 .

الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية التي تصدر هي الأخرى بفئات متساوية القيمة.¹

ت - الصكوك تصدر وفق عقد شرعي :

تصدر الصكوك الإسلامية وفق عقد شرعي يعتمد على إحدى صيغ التمويل الإسلامي، حيث تقابل كل صيغة تمويلية نوعاً معيناً من الصكوك، وتتنوع الصكوك باختلاف العقود التي تستند إليها، كما تخضع للأحكام والضوابط الشرعية الخاصة بكل صيغة أو عقد، مثل المضاربة، والمشاركة، والسلم، والاستصناع، ويقاس على ذلك غيرها من العقود الشرعية المعتمدة في التمويل الإسلامي.²

ث - الصكوك متوافقة مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية:

إذ تقوم على أسس التمويل الإسلامي ولا تعتمد في تحقيق عوائدها على أسعار الفائدة المحددة مسبقاً مقابل التمويل، كما توجه حصيلة إصدارها إلى استثمارات وأنشطة مشروعة لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية أو القوانين النافذة، ولذلك فإن مشروعية إصدار الصكوك وتداولها واستحقاق عوائدها تظل مرتبطة بمدى التزامها بالضوابط الشرعية وصيغ التمويل الإسلامي المعتمدة، فإذا خالفت هذه الضوابط فقدت مشروعيتها ولم يجز إصدارها أو تداولها أو الانتفاع بعوائدها.³

ج - عدم قابلية الصك للتجزئة:

لا يقبل الصك التجزئة في مواجهة الشركة المصدرة، فإذا آلت ملكية الصك الواحد إلى أكثر من شخص بسبب الإرث أو أي سبب قانوني آخر، وجب على هؤلاء الاتفاق على تعيين ممثل واحد عنهم لممارسة الحقوق المرتبطة بالصك، أو أن تتولى الشركة تمثيلهم وفقاً للإجراءات المعتمدة لديها، وذلك حفاظاً على وحدة الصك وتسهيل التعامل معه من الناحية القانونية والإدارية.⁴

¹ - نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية - تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد 09، 2009، ص 255.

² - غزال، أحمد، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2013، ص 83.

³ - حبيب عثمان مرابط، التنظيم القانوني لكيفيات إصدار الصكوك السيادية في الجزائر، مجلة الرسالة للدراسات والبحوث الإنسانية، جامعة العربي التبسي، تبسة، المجلد 10، العدد 04، 2025، ص 655.

⁴ - سعود بن مملوح العنزي، الصكوك الإسلامية: ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الدكتوراه في الفقه وأصوله، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، الأردن، 2010، ص 23.

ح- الصكوك تمثل ملكية حصص شائعة في الموجودات:

إن الصكوك تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، سواء كانت أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها.¹

خ- تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الأصول الممثلة في الصك:

ويقصد بذلك مجموع التكاليف والمصاريف المترتبة على ملكية الأصول المصكوكة، من أعيان ومنافع وما ينشأ عنها من تبعات والتزامات، حيث تقع هذه الأعباء على حامل الصك باعتباره مالاً لحصة شائعة في تلك الأصول، وليس على المستفيد منها.²

د - الصكوك قابلة للتداول من حيث المبدأ:

ويخضع تداول الصكوك الإسلامية للضوابط الشرعية التي تحكم تداول الموجودات التي تمثلها، وقد صدر بشأن ذلك قرار عن مجمع الفقه الإسلامي الدولي متعلق بصكوك المقارضة، وأكدته القرارات اللاحقة للمجمع، حيث نص على ما يلي:

1- إذا كانت مكونات الصكوك لا تزال نقوداً، فإن تداولها يخضع لأحكام الصرف.

2- إذا تحولت الموجودات إلى ديون، فإن تداول الصكوك يخضع لأحكام التعامل بالدين، فلا يجوز تداولها إلا بالقيمة المماثلة وعلى سبيل الحوالة، ومن أمثلة ذلك صكوك المربحة وصكوك الاستصناع.

3- إذا أصبح مال القراض مكوناً من موجودات مختلطة تشمل النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفق السعر الذي يترضى عليه المتعاملون، شريطة أن تكون الأعيان والمنافع هي الغالبة في هذه الموجودات.³

ذ - الصكوك تمثل أصولاً حقيقية:

تمثل الصكوك الإسلامية أصولاً حقيقية مملوكة لحملة الصكوك بنسب متساوية القيمة، وتمنح هذه الملكية لحامل الصك مجموعة من الحقوق، منها حق الرقابة والمتابعة، وحق رفع دعوى المسؤولية ضد القائمين على الإدارة عند الاقتضاء، كما تخوله الحق في الأرباح والاحتياطات، وحق التنازل عن الصك والتصرف فيه ما لم يمنع القانون ذلك أو تقيده الشروط الواردة في نشرة الإصدار. كذلك يتمتع حامل الصك بحق الشفعة، وبحق اقتسام موجودات المشروع عند تصفيته.⁴

¹ - أحمد بن خليفة، حفظة الأمير عبد القادر، "مساهمة الصكوك الإسلامية في تحسين عجلة التنمية بالجزائر"، مجلة

اقتصاديات الأعمال والتجارة، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، العدد 03، 2017، ص 157.

² - أبو بكر حوات، المرجع السابق، ص 10.

³ - أحمد بلخير، صكوك الاستصناع وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة 1، الجزائر، 2017/2018، ص 07.

⁴ - أبو بكر حوات، المرجع السابق، ص 11.

ر - انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير):

يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشركة، وهي الصيغ التي تدار بها الصكوك الإسلامية، فلا يتحمل مصدر الصك الخسارة ولا يضمن رأس المال لحامل الصك، لأن ذلك يحول العملية إلى شكل من أشكال الربا المحرم، إذ يحصل حامل الصك عندئذ على ربح لما لا يكون ضامناً له، وقد نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن ربح ما لم يضمن، وكذلك الحال مع بقية المشاركين (حملة الصكوك)، فلا يضمن أحد غيره، إذن فإن احتواء نشرة الإصدار أو الصك المالي على شرط ضمان مخاطر الاستثمار في المشروع على المضارب يجعل الصك غير جائز شرعاً.¹

ثانياً - تمييزها عن غيرها من عن السندات التقليدية

تتفق الصكوك الإسلامية مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية كالأسهم والسندات في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم والإصدار، وتتميز عنها في أنها ورقة مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية التي تمنحها درجة عالية من الأمان، وتجنبها الوقوع في الكوارث والهزات التي تتعرض لها الأوراق المالية التقليدية.

أ - المقارنة بين الصكوك والأسهم:

السهم ورقة مالية تمثل حصة شائعة في موجودات الشركة، ويُعد مالكة مالكا غير مباشر لأصولها، ويُصنف قانونياً ضمن أوراق الملكية، مع وجود تمييز بين ملكية السهم وملكية أصول الشركة بسبب الشخصية الاعتبارية للمؤسسة.²

وتتشابه الصكوك مع الأسهم في كونهما يمثلان ملكية أصول مدرة للعائد أو المشاركة في مشروع استثماري، إلا أنهما يختلفان في عدة جوانب، حيث تتميز الصكوك باستقرار أكبر وقابلية أقل للتقلب في قيمتها، كما أنها محددة المدة وتنتهي بالتصفية، بخلاف الأسهم التي تبقى مرتبطة باستمرارية الشركة، وعند التصفية يسترد حامل الصك رأسماله أو ما يقاربه وفق شروط الإصدار، بينما يحصل حامل السهم على نصيبه من أصول الشركة بعد سداد ديونها وقد يختلف ذلك حسب قيمتها.³

يتضح أن الصكوك والأسهم يتفقان في بعض الخصائص ويختلفان في خصائص أخرى، ويمكن تلخيص ذلك فيما يلي:

¹ - نجية صغير، المرجع السابق، ص 440.

² - وهبة مصطفى الزحيلي، "الوظائف الاقتصادية للصكوك: نظرة مقاصدية - زكاة الأسهم في الشركات"، مجلة الفقه الإسلامي الدولي، المجلد الأول، العدد 4، جدة، ص 729.

³ - الشيخ بن قايّد، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية - دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية، 2020/2019، ص 25.

1- أوجه التشابه بين الصكوك والأسهم:

- يمثل الصك والسهم أداة ملكية لحصة شائعة في صافي أصول الشركة، وهذه الأصول تشمل الأعيان والمنافع، وما تؤول إليه من نقود أو ديون أو مجتمعة.
- يستحق مالك السهم أو الصك حصة في صافي ربح الشركة أو المشروع، تتناسب مع قيمة الأسهم التي يملكها في الشركة، أو الصك الذي يملكه في المشروع إلى رأس مال الشركة أو المشروع.
- وجود قيمة اسمية لكل منهما، وهي القيمة الأصلية لإصدارها أول مرة، وقيمة سوقية تتخذ على أساس العرض والطلب.

4 - إن كلا من حاملي الأسهم والصكوك لهم الحق في بيع ما يملكون من أسهم وصكوك على غيرهم متى أرادوا ذلك، أي قابليتهما للتداول بالطرق التجارية¹.

2- أوجه الاختلاف بين الصكوك والأسهم :

- حامل السهم له حقوق مباشرة على إدارة الشركة، فله صوت في تعيين الإدارة وعزلها، كما أن له صوتاً في المصادقة على الحسابات الختامية وتوزيع الأرباح، بينما حامل الصك ليس له الحق في تعيين أعضاء مجلس إدارة الصكوك ولا عزلها، وإن كان له الحق في بيع صكه إلى الغير تماماً كما يحق لحامل السهم بيعه إلى الغير .

- السهم جزء من رأس مال الشركة، والتي غالباً ليس لها تاريخ للتصفية، فيُعتبر صاحب السهم مشاركاً بصفة دائمة في رأس مال الشركة، لأن الغرض من إنشائها هو الاستثمار والتوسع فيه إلى أجل غير مسمى، وهو غير قابل للرد أو الإطفاء .

- الصك ورقة مالية قليلة المخاطر، بينما السهم ورقة مالية ذات مخاطر عالية².

ب- المقارنة بين الصكوك والسندات:

تتشابه الصكوك والسندات في كونهما أدوات تمويل، لكن تختلفان في الطبيعة؛ فالسندات تقوم على الدين والفائدة، بينما الصكوك تقوم على الملكية في أصول أو مشاريع حقيقية. كما ترتبط عوائد الصكوك بأداء الاستثمار، في حين تكون عوائد السندات ثابتة ومحددة مسبقاً، إضافة إلى التزام الصكوك بأحكام الشريعة الإسلامية بخلاف السندات التقليدية³.

يتضح أن الصكوك والسندات يتفقان في بعض الخصائص ويختلفان في خصائص أخرى، ويمكن تلخيص ذلك فيما يلي:

¹ - سامح كامل الغزالي، معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية - دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية (غزة)، كلية التجارة، فلسطين، 2014/2015، ص 31 .

² - رابح خوني، إبتسام ساعد، الصكوك الإسلامية كبديل شرعي للتوريق التقليدي، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتنة 1، الجزائر، المجلد 04، العدد، 2014، ص ص 124 - 125 .

³ - الشيخ بن قايد ، المرجع السابق، ص 27.

1- أوجه التشابه بين الصكوك والسندات:

- كلاهما أدوات مالية تُستخدم في أداء وظائف مهمة مثل التحكم في السيولة النقدية وتمويل مختلف الأغراض .
- يصنف كل من الصكوك والسندات عموماً ضمن الأوراق المالية ذات الاستقرار المرتفع والمخاطر المنخفضة .
- كلاهما أوراق مالية متداولة هدفها الأساسي التمويل.
- لكل منهما قيمة اسمية عند الإصدار وقيمة سوقية تتحدد وفق العرض والطلب¹ .

2- أوجه الاختلاف بين الصكوك والسندات:

- السندات محرمة شرعاً، بينما الصكوك مباحة وتقوم على عقود شرعية .
- السندات تمثل قرضاً في ذمة المصدر، أما الصكوك فتتمثل حصة ملكية في أصول أو مشاريع .
- عائد السندات ثابت كفاً، بينما عائد الصكوك مرتبط بنتائج المشروع ربحاً أو خسارة .
- عند التصفية، لحامل السند أولوية الاسترداد، بينما حامل الصك يشارك في موجودات المشروع بعد سداد الديون .
- الفائدة في السندات تعتبر ربا، بينما الصكوك لا تعتمد على فائدة بل على مبدأ الغنم بالغرم².

المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية وأهميتها

تعد الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات التمويلية في المالية الإسلامية لما توفره من بدائل استثمارية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتعتمد على ربط العائد بأصول حقيقية ومشاريع اقتصادية فعلية. وتتنوع هذه الصكوك بحسب طبيعة العقود التي تقوم عليها، مما يمنحها مرونة كبيرة في التمويل وتلبية احتياجات مختلفة، كما تبرز أهميتها في دعم التنمية الاقتصادية من خلال تعبئة المدخرات وتمويل المشاريع الكبرى وتوسيع قاعدة الاستثمار، لذا سنتناول

الفرع الأول : أنواع الصكوك الإسلامية

تتنوع الصكوك الإسلامية بحسب طبيعة إصدارها وإمكانية تداولها في الأسواق المالية، حيث يمكن التمييز بينها من حيث قابلية البيع والشراء بعد الإصدار، ويهدف هذا التصنيف إلى توضيح طبيعة كل نوع وخصائصه من حيث السيولة ودرجة المرونة في التعامل، لذا سنتناول في هذا الفرع صكوك قابلة للتداول (أولاً)، و أولاً- الصكوك غير قابلة للتداول (ثانياً)

¹ - سامح كامل الغزالي، المرجع السابق، ص ص 31-32.

² - الشيخ بن قاييد، المرجع السابق، ص 28.

أولاً- صكوك قابلة للتداول:

وهي صكوك تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو مشاريع استثمارية قائمة، ولذلك يجوز تداولها بيعاً وشراءً في الأسواق المالية وفقاً للضوابط الشرعية، ويستمد حاملو هذه الصكوك حقوقهم من ملكيتهم الفعلية للأصول أو المنافع التي تمثلها، فيستحقون نصيبهم من العوائد والأرباح المتحققة، كما يتحملون نصيبهم من المخاطر المرتبطة بتلك الأصول، وتعد هذه الصكوك من أكثر أنواع الصكوك الإسلامية انتشاراً لما توفره من سيولة للمستثمرين وإمكانية التخارج من الاستثمار قبل انتهاء مدته.

أ - صكوك المشاركة:

المشاركة (أو الشركة) عقد بين اثنين فأكثر، على أن يكون رأس المال والربح مشتركاً بينهم. ويمثل صك المشاركة نسبة ملكية مباشرة لصاحب الصك في أصول مؤسسة أو مشروع (سواء كان مشروعاً جديداً أو توسعياً)، لذا فهو يعتبر شريكاً، ويتم توزيع حصيلة الاكتتاب في شراء أصول مدرة للدخل أو في مشروع تجاري (أي يشمل نقداً وسيولة وأصولاً ثابتة ومتداولة)، وبشترك حملة الصكوك في عوائد الأصول (أو المشروع التجاري)، ويتحملون خسائره، وتتميز صكوك المشاركة بإمكانية استخدامها في مختلف أنواع المشاريع (العامة والخاصة، والطويلة والمتوسطة والقصيرة الأجل)، كما أن صكوك المشاركة قابلة للتداول بشروط، أهمها ألا تقل الأصول من غير النقود والديون عن نسبة 30% من القيمة السوقية المرسلة.¹

ب- صكوك المضاربة:

تعتبر صيغة المضاربة من أهم الصيغ الاستثمارية في المصارف الإسلامية؛ لأنها تقوم على التآلف الحقيقي بين من يملكون المال، وليس لديهم الإمكانية لتشغيله وبين ما يملكون الخبرة إلا أنهم لا يملكون المال ويمكن القول بأن المضاربة هي نوع من أنواع المشاركة، ولكن بين طرفين الأول يملك رأس المال والآخر العمل.

و تنقسم المضاربة إلى قسمين :

- مضاربة مطلقة وهي التي لا تنقيد بزمان ولا مكان ولا نوع تجارة أو استثمار.

- مضاربة مقيدة: وهي ما قيدت بعض ذلك أو كله.

وفى حالة وجود خسائر التخارج أو التصفية والتي يمكن تصنيفها إلى :

أولاً: إذا هلك رأس مال المضاربة كله بدون تعد أو تقصير من المضارب تنتهي المضاربة وتتم

تسوية الحساب الخاص ويعالج الإهلاك بصفته خسارة على المصرف.

ثانياً: إذا انتهت المضاربة أو صفيت ولم يتم تسليم رأس المال المضارب إلى المصرف بعد

التحاسب التام، فإنه يتم إثبات رأس المال المضارب ذمماً على المضارب .

¹ - عبد الكريم أحمد قندوز، الصكوك: الإطار النظري والتطبيقي، د.ط، منشورات صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2022، ص ص 67 - 68 .

ثالثاً: إذا هلك رأس مال المضارب أو انتهت المضاربة وثبت تقصير المضارب، فإنه في هذه الحالة يتم إثبات رأس المال المضارب ذماً على المضارب.

ثالثاً: إذا هلك رأس مال المضارب أو انتهت المضاربة وثبت تقصير المضارب، فإنه في هذه الحالة يتم إثبات رأس المال المضارب ذماً على المضارب.¹

ثالثاً : إذا هلك رأس مال المضارب أو انتهت المضاربة وثبت تقصير المضارب، فإنه في هذه الحالة يتم إثبات رأس المال المضارب ذماً على المضارب.²

ت - صكوك الإجارة:

وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك.³

فالمصدر لصكوك الاستصناع هو الصانع (البائع)، والمكتتبون هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد، وتتحدد آجال صكوك الاستصناع بالمدة اللازمة لتصنيع العين المباعة استصناعاً وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك.⁴

ث - صكوك المزارعة :

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد، المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها)، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم) وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة، وقد يكون المصدر هو المزارع (صاحب العمل والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشترت الأرض بحصيلة اكتتابهم، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.⁵

¹ - سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية بديلاً عن قروض المؤسسات الدولية، ط1، دار البشر للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2012، ص ص 81-82.

² - سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية بديلاً عن قروض المؤسسات الدولية، ط1، دار البشر للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2012، ص ص 81-82.

³ - حياة فزارع ، منير خروف ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، الجزائر، المجلد 06، العدد 04، 2019، ص 422.

⁴ - أبو بكر حوات، المرجع السابق، ص 19.

⁵ - أحمد عزوز، عبد الكريم عبيدات، الصكوك المالية الإسلامية بين الضوابط الشرعية وتحديات التطبيق، مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، المجلد 03، العدد 01، 2020، ص 153.

ج - صكوك المغارسة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس. والمصدر لتلك الصكوك هو مالك أرض صالحة لغرس الأشجار، والمكنتبون فيها هم المغارسون في عقد المغارسة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس الشجر. وقد يكون المصدر هو المغارس (صاحب العمل)، والمكنتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين غرست الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الأرض والشجر¹.

ح - صكوك المساقاة:

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها وصيانتها خلال مدة محددة، ويصبح حملة الصكوك أصحاب حصة في الثمار الناتجة عنها وفقا لما يتم الاتفاق عليه مسبقا، وتستند هذه الصكوك إلى عقد المساقاة الذي يهدف إلى استثمار الأشجار المثمرة وتنميتها مقابل اقتسام الثمار بين الأطراف المتعاقدة بالنسب المتفق عليها، كما تساهم هذه الصكوك في توفير التمويل اللازم للأنشطة الزراعية وتحقيق عوائد للمستثمرين من خلال استغلال الإنتاج الزراعي للأشجار محل العقد².

ثانيا- الصكوك غير قابلة للتداول:

تعد الصكوك غير القابلة للتداول من الأدوات المالية التي تصدر عادة بهدف تمويل مشاريع محددة أو احتياجات معينة، حيث ترتبط هذه الصكوك بعقود أو أصول لا يسمح بتداولها في الأسواق الثانوية وفقا للضوابط الشرعية، ويعود ذلك غالبا إلى طبيعة الأصول أو الشروط التعاقدية التي تجعل من تداولها غير جائز أو غير ممكن، مما يجعلها موجهة أساسا للاستثمار طويل الأجل والاحتفاظ بها إلى غاية الاستحقاق، ومن أهمها مايلي:

أ - صكوك المرابحة:

هي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة بالمرابحة، وتصبح هذه السلعة مملوكة لحملة الصكوك، وتعتبر عملية استصدار صكوك المرابحة ممكنة فقط في حالة السوق الأولي، وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المرابحة، بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفاً للشرعية، لأن بيع المرابحة قد يكون مؤجلا، وبالتالي فإنه يعتبر ديناً، وبيع الدين غير جائز شرعاً، ولكن

¹ - بولحبال زوبير، "تطوير السوق المالية الإسلامية: التجربة الماليزية"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، قسم العلوم المالية، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2018/2017، ص 144.

² - معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة 8 ماي 1945 قالة، الجزائر، 04-03 ديسمبر 2012، ص 241.

توجد بعض الآراء التي تجيز تداول صكوك المrabحة، ولكن ضمن وعاء غالبية من الأصول الأخرى وتعاقبات الإجارة أو المشاركة أو المضاربة¹.

ب- صكوك السلم:

وهي وثائق متساوية القيمة تمثل ملكية شائعة في رأس مال السلم، والغرض منها تمويل شراء سلع يتم تسلمها في المستقبل، وبعد ذلك يتم بيعها، والعائد على صكوك السلم يتمثل في الربح الناتج عن البيع، وهي غير قابلة للتداول إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع، أي بعد تسلم السلعة وقبل بيعها. فهو عقد بيع يُعجل فيه الثمن ويؤجل فيه المبيع، فهو بذلك بيع آجل بعاجل، وهو عكس البيع بثمن مؤجل².

ج - صكوك الاستصاغ:

وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك. كما تم تعريفها أيضا بأنها شهادات أو وثائق أو عقود يتم إصدارها باسم المكتتب مقابل المبلغ الذي اكتتب فيه في شركة معينة وفقا لقواعد وشروط معينة، وهي تمثل بذلك حصصا شائعة في شركات متخصصة لممارسة نشاط الصناعة، حيث تقوم الجهات المصدرة لصكوك الاستصناع بتكوين شركة ذات قدرة وخبرة في تصنيع السلع بمختلف أنواعها من الصناعات الخفيفة والثقيلة والبرية والبحرية والجوية، ويعتبر المصدر لهذه الصكوك هو الصانع (البائع) والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد³.

الفرع الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية

تكتسي الصكوك الإسلامية أهمية كبيرة باعتبارها أداة تمويلية فعّالة تساهم في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار، خاصة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية، كما تساعد في تنويع مصادر التمويل وتقليل الاعتماد على القروض التقليدية، إضافة إلى دورها في تعزيز الاستقرار المالي وجذب الاستثمارات، لذا سنتناول في هذا الفرع أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الكلي (أولا)، و بالنسبة للمستثمرين (ثانيا)، وأهميتها بالنسبة للمصدر الأصلي (ثالثا).

¹ - عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال: التجربة الماليزية أنموذجا، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014/2015، ص 98.

² - بوشلاغم نور الدين، حاكمي بوحفص، الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لأدوات الدين في التمويل والتنمية، مجلة أبعاد اقتصادية، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، المجلد 07، العدد 02، الجزائر، 2017، ص 317-318.

³ - غويني سمير، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية: دراسة حالة عرض التجربة الماليزية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سعد دحلب البليدة 1، الجزائر، 2010/2011، ص 80.

أولاً- أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الكلي:

لقد أدى انتشار الصكوك الإسلامية وتسابق العالم إلى إصدارها إلى بدء مرحلة جديدة، يتم فيها التحول من الاقتصاد الورقي وأسواق الائتمان إلى الاقتصاد الحقيقي المرتبط بالسلع والخدمات. فعن طريق الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين أيدي الأفراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها التنموي، مما يؤدي إلى استثمارها في المجالات الزراعية والصناعية والتجارية، التي تعبر عن مدى التقدم والتخلف في البلاد¹.

وفي مقابل أهمية الصكوك الإسلامية للمستثمرين، فإن الاقتصاد الكلي للدول يستفيد من عملية التصكيك الإسلامي، وتتمحور هذه الأهمية في العناصر الموائية:

- أ - تزيد عمليات الصكوك من عدد البدائل المتاحة للمستثمرين .
- ب - تساعد عملية التصكيك في نمو الناتج المحلي الإجمالي دون الحاجة إلى استثمارات إضافية .
- ت - تساعد الصكوك الإسلامية في تقليل درجة سيطرة الجهاز المصرفي كمزود وحيد للتمويل .
- ث - من شأن انتشار صناعة الصكوك الإسلامية توفير مساحة لقيام مؤسسات تزود هذه الصناعة بالمدخلات الأساسية لها، والتي تقوي من بنيتها التحتية² .
- ج - مواكبة التغيرات الدولية الحاصلة في سوق التمويل بغرض إرضاء المستثمر المحلي بدلاً من انتقاله لاستهلاك هذه الخدمات في الخارج، وتأثير ذلك على ميزان العمليات الرأسمالية³ .
- ح - إتاحة فرص كبيرة لسد العجز في موازنة الدولة بتوفيرها لموارد حقيقية غير مؤثرة سلباً على المستوى العام للأسعار، وبالتالي تمكينها من تمويل مشاريع التنمية الأساسية بصورة غير مكلفة .
- خ - من شأن الصكوك الإسلامية أن تبرر تبني الدول لسياسات نقدية أقل تقييداً للائتمان بسبب حقيقة مصادر تمويلها، لأن السياسات التوسعية تعطي ثقة أكبر في مناخ الاستثمار بالبلاد .
- د - يؤدي الاستخدام المكثف للصكوك الإسلامية إلى وضع أسس البنية التحتية لجعل الاقتصاد المعني مركزاً مالياً مرموقاً وبأدوات أكثر جاذبية⁴.

ثانياً- أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين:

تتمثل أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمرين فيما يلي:

¹ - حمزة غربي، وفاء جبلاحي، الصكوك الإسلامية، أنواعها وإدارة مخاطرها، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، المجلد 02، العدد 01، 2018، ص342.

² - محمد صالح، فتح الرحمن علي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، منتدى الصيرفة الإسلامية، اتحاد المصارف العربية، منعقد في جويلية 2008، بيروت، لبنان، ص12.

³ - محمد صالح، فتح الرحمن علي، المرجع السابق، ص 12-13.

⁴ - حمزة غربي، وفاء جبلاحي، المرجع السابق، ص 343.

أ - تنتج الصكوك أدوات قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض البنكي، وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة .

ب- تتميز الصكوك الإسلامية بأنها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر، حيث تتمتع الأوراق المالية المصدرة بموجب عمليات التصكيك بصفة عامة بتصنيف ائتماني عالٍ نتيجة دعمها بتدفقات مالية محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة، بالإضافة إلى المساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني .

ت- مبدأ البيع الفعلي للأصل من المصدر للصكوك إلى الشركة ذات الأغراض الخاصة في هيكل عملية التصكيك يتضمن أن المصدر للصكوك ليس له قانونياً الحق في الرجوع لاستخدام التدفقات النقدية المتوقعة للأصل محل التعاقد¹ .

ث- تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة ببقية الاستثمارات المالية الأخرى كالسندات .

ج - يمكن التنبؤ بالتدفقات النقدية للصكوك الإسلامية .

ح توفر الصكوك الإسلامية فرصاً استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مريحة² .

ثالثاً - أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمصدر الأصلي:

المصدر الأصلي للصكوك الإسلامية قد يكون من القطاع الخاص مثل المصارف والشركات المساهمة، أو من القطاع العام أو القطاع الخيري، وتحقق الصكوك لهذه الأطراف مجموعة من المزايا منها:

أ - عملية التصكيك تحقق زيادة في قدرة المؤسسات المالية على التمويل مما يؤدي إلى سرعة دوران رأس المال وزيادة الإنتاج في نفس الوقت، ويتم ذلك عن طريق تحويل الموجودات غير السائلة إلى موجودات سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى³ .

ب- يساعد التصكيك في تحسين نسبة كفاية رأس المال، لأنه عبارة عن عمليات خارج الميزانية Off Balance Sheet، ويعد وسيلة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية والحد منها بالنسبة للبنوك

¹ - فتح الرحمن علي محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، مداخلة مقدمة ضمن ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية بعنوان التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، 2012، ص 8.

² - حمزة غربي، وفاء جبلاحي، المرجع السابق، ص 139 .

³ - نرجس خالد إبراهيم، "الصكوك الإسلامية وأثرها في التنمية الشاملة (تطبيقات مقترحة في محافظة صلاح الدين)"، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، جامعة تكريت، تكريت، العراق، 2018، ص 24.

والمؤسسات المالية، وذلك لأن الأصل محل التصكيك مخاطره محددة مقارنة بوجوده ضمن باقي أصول الشركة.¹

ت- يساعد التصكيك في تحسين ربحية المؤسسات المالية وتعزيز مراكزها المالية، لأنه عمليات خارج الميزانية ولا تتطلب تكلفة كبيرة في التمويل أو الإدارة، كما يؤدي إلى تحسين النسب المالية للمصدر، ويتيح توفير السيولة وتدويرها واستبعادها من الميزانية العامة خلال فترة قصيرة، مما يزيد من نشاط المؤسسة دون الحاجة إلى زيادة رأس مالها.²

¹ - غزال أحمد، 2013، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية (دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية)، رسالة ماجستير في اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ص 137.

² - غزال أحمد، المرجع نفسه، ص 137.

المبحث الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية والجوانب القانونية والتشريعية لها في الجزائر

تقوم الصكوك الإسلامية على ضوابط شرعية أهمها ارتباطها بأصول حقيقية، والابتعاد عن الربا والغرر، واعتماد مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، مع تنظيم مراحل إصدارها وتداولها لضمان سلامة المعاملات، أما في الجزائر، فهي تخضع لإطار قانوني يسعى إلى إدماجها ضمن النظام المالي الوطني، لكنها ما تزال تواجه تحديات بسبب نقص أو محدودية النصوص القانونية المنظمة لها.

لذا سنتناول في هذا المبحث الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية (المطلب الأول)، والجوانب القانونية والتشريعية للصكوك الإسلامية في الجزائر (ثانياً).

المطلب الأول: الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية

إن الصكوك كغيرها من الأدوات المالية الإسلامية، تحكمها ضوابط وأسس تنظم عملية إصدارها وتداولها، تستمد من مقاصد وأحكام الشريعة، كما تتضمن إجراءات فنية وضوابط شرعية، تبدأ منذ الإعلان عن الاكتتاب في الصكوك الإسلامية لأول مرة، وأنواع الهياكل التي يتم إصدارها بها وآلية الإصدار والتداول، ليستمر ذلك حتى نهاية أجلها بإطفائها، لذا سنتطرق إلى الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية (الفرع الأول)، و الضوابط الشرعية لتداول الصكوك الإسلامية (الفرع الثاني)

الفرع الأول: الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية

تخضع عملية إصدار الصكوك الإسلامية للعديد من الشروط والضوابط الشرعية، لضمان تفادي الوقوع في الاختلالات الشرعية، وللتأكد من سلامة التعامل بها في الأسواق المالية، ومن أهم الضوابط الشرعية الواجب توافرها لإصدار صكوك تتفق وأحكام الشريعة ما يلي:

أولاً- الضوابط العامة المشتركة:

من بين أهم الضوابط العامة التي تشترك فيها معظم الصكوك نجد:

أ- تصدر الصكوك الإسلامية وفق ما يقابلها من عقود الاستثمارات الشرعية الإسلامية، كالمشاركة، والسلم، والاستصناع،... إلخ .

ب- تضبط الصكوك أحكام المشاركة ومنها خلط الأموال والمشاركة في الربح والخسارة .

ت - تتمتع الشركة المصدرة للصكوك بالشخصية المعنوية المستقلة عن حملة الصكوك، وهي المسؤولة إدارياً اتجاههم¹ .

ث- للشركة المصدرة للصكوك عائد بنسبة معروفة ومتفق عليها مسبقاً، مقابل قيامها بمهام الإدارة والتسيير، وذلك حسب مفهوم المضاربة أو الوكالة التي تجمعها مع ملاك الصكوك .

¹ - عبد الله المطلق، الصكوك، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقديم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24 - 26 ماي 2010، ص 15.

ج- يصرح في نشرة الاكتتاب مسبقاً وصراحة عن كيفية ونسب توزيع العائد بين مالكي الصكوك والشركة المصدرة لها .

ح - وفقاً لعقد المضاربة الذي يجمع الشركة المصدرة ومالكي الصكوك، إذا كانت هناك خسارة فيتحملها هذا الأخير، إلا إذا تبين تقصير من طرف الشركة المصدرة، فتكون هي من تتحمل الخسارة¹ .

ثانياً- الضوابط العامة الصادرة عن مجمع الفقه الإسلامي الدولي:

وذلك حسب القرار رقم (30/4/3) نذكر منها:

أ - **الضابط الأول :** أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أُصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع منذ بدايته إلى نهايته، ويترتب عليها جميع الحقوق والواجبات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها².

ب- **الضابط الثاني:** أن يكون إصدار الصكوك الإسلامية على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامية، ويترتب على ذلك كافة الآثار المترتبة عن الصيغة الاستثمارية التي صدرت الصكوك على أساسها، وتبدأ بعد قفل باب الاكتتاب وبدء العمل في المشروع³.

ت- **الضابط الثالث:** تحدد نشرة الإصدار شروط التعاقد، والإيجاب يعبر عنه بالاكتتاب في هذه الصكوك، أما القبول فيكون بموافقة الجهة المصدرة.

ث- **الضابط الرابع:** يجوز للمؤسسة المالية ممثلة عادة بالبنوك (المتعهد بالاكتتاب) أن تتعهد بشراء ما بقي من الصكوك التي لم يكتتب فيها، ويكون الالتزام من متعهد الاكتتاب مبنياً على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يحصل المتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل ذلك التعهد.

ج- **الضابط الخامس:** تصدر الصكوك لآجال أو بدون تحديدها، وذلك بحسب طبيعة الصيغة التي تصدر لها الصكوك وطبيعة المشروع الممول بحصيلة الصكوك، ولا مانع شرعاً من النص في نشرة الاكتتاب على اقتطاع نسبة معينة من العائد عند نهاية كل دورة، إما من حصة حملة الصكوك أو من حصصهم في الغلة الموزعة، ووضعها في حساب احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال أو التقلبات في العوائد مستقبلاً، على اعتبار أن هذا الشرط برضى الطرفين⁴.

ح- **الضابط السادس :** بالإضافة إلى الضوابط السالفة الذكر، يجب مراعاة بعض الضوابط الأخرى في نشرة الإصدار، منها:

¹ - كهيئة رشام ، حياة رزقي ، الضوابط الشرعية للتعامل بالصكوك الإسلامية ودورها في تفعيل السوق المالية الإسلامية الدولية - بورصة ماليزيا نموذجاً خلال الفترة 2008 - 2020، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة زيان عاشور، الجلفة ، الجزائر، المجلد 13، العدد 05، 2021، ص 341.

² - يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، د.ط، دار التعليم العالي، الإسكندرية، مصر، 2014، ص 41.

³ - المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2010، ص 240.

⁴ - حسنين حامد حسان، الصكوك والاستثمار الإسلامي، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009.

- 1- تحديد مجال الاستثمار، وأن تجتمع جميع أركان الصيغة التي أصدر الصك على أساسها .
 - 2- الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وتوفير هيئة رقابة شرعية تعتمد وتوافق على آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت من الإصدار إلى الإطفاء .
 - 3- النص في نشرة الإصدار على مشاركة مالك كل صك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما يملكه من الصكوك¹ .
 - 4- يجب توضيح شروط التعاقد وبيانات المشاركين في نشرة الإصدار وصفاتهم وحقوقهم وواجباتهم، مثل وكيل الإصدار ووكيل الدفع وغيرها، إضافة إلى شروط تعيينهم وعزلهم .
 - 5- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار أو الصكوك أي شرط يخل بحقوق حملة الصكوك، كاحتمال عدم دفع الأرباح مثلاً² .
- بالإضافة إلى الضوابط العامة هناك ضوابط خاصة لكل نوع من الصكوك، ومنها:
- خ- إصدار صكوك المربحة: يلتزم مصدر الصكوك بجملة من الضوابط أهمها:
- 1- هو البائع للسلعة، وحملة الصكوك هم المشترون، وحصيلة الاكتتاب تمثل تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المربحة ويستحقون ثمن بيعها³ .
 - 2- تصدر هذه الصكوك عادة لآجال متوسطة وقصيرة، وهي مدة شراء بضاعة المربحة من حصيلة الاكتتاب، ثم توقيع عقد البيع بالمربحة مع الوعد بشرائها، ثم تحصيل الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك .
 - 3- يكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المربحة ودفع مصروفاتها نقداً، وثنم بيعها للمشتري مربحة بأقساط مؤجلة أو دفعة كاملة⁴ .
- الفرع الثاني- الضوابط الشرعية لتداول الصكوك الإسلامية:
- عندما تباع الصكوك للمرة الأولى من مصدرها في مرحلة الإصدار، تمتلك هذه الورقة من طرف صاحبها، أما تداولها عندما تُشتري من حاملها في المرحلة الثانية فهذا أيضاً تحكمها مجموعة من الضوابط، وهي:
- أولاً- الضابط الأول : يجوز تداول الصكوك إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية الموجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، وذلك بعد انتهاء الاكتتاب، لكن مع مراعاة بعض الشروط:

¹ - أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية ومعالجة مخاطرها، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2005، ص 54.

² - المعايير الشرعية، مرجع سبق ذكره، ص 245.

³ - محمد عبد الغفار الشريف، الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009، ص 5-6.

⁴ - المعايير الشرعية، مرجع سبق ذكره، ص 244.

أ - إذا كان رأس المال المشروع المتجمع بعد الاكتتاب ما يزال نقوداً، فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف، مع تقابض البدلين في مجلس الصرف قبل التفرق إذا بيع أحد النقدين بجنسه، أي أن القيمة الاسمية المدفوعة هي الأساس حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان .

ب- إذا صار رأس المال ديوناً تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون.

ج- أما إذا كانت الأصول مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتفق عليه، مع مراعاة الشروط السابقة في التداول .

ت- يمكن تداول الصكوك في أسواق الأوراق المالية إذا توفرت فيها الضوابط الشرعية بما تسمح به ظروف العرض والطلب، ويخضع ذلك لإرادة المتعاقدين، كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان إيجاب يؤجّه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك بسعر معين، ويستحسن أن يُستعان في تحديد السعر بأهل الخبرة وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع¹ .

ثانياً- الضابط الثاني : بالنسبة للصكوك القابلة للتداول، إمكانية تعهد مصدر الصك في نشرة الإصدار بعد إتمام عملية الإصدار بشراء ما يُعرض عليه من هذه الصكوك بسعر السوق، ولا يجوز أن يكون وعد الشراء بالقيمة الاسمية للصك².

ثالثاً- الضابط الثالث : تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها جائز فيما لا يخالف أحكام الشريعة مثل القيد في السجلات أو الوسائل الإلكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها³.

وبالمثل هناك أيضاً ضوابط خاصة بكل نوع من أنواع الصكوك، يمكن ذكرها على سبيل المثال:

أ - تداول صكوك المربحة: تراعي ضوابط خاصة بالنسبة لصكوك المربحة وهذا حسب ما جاء في المعايير الشرعية :

يجوز تداول صكوك المربحة بعد إغلاق باب الاكتتاب وشراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقساط، ويخضع لقيود التصرف في الديون لعدم تسليم البضاعة للمشتري، وحتى قبض الثمن المؤجل وتصفية العملية.

ب- لا يجوز تداول صكوك المربحة بعد تسليم بضاعة المربحة للمشتري، لأنها تمثل ديناً حينئذ⁴.

¹ - محمد عبد الغفار الشريف، الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009، ص ص 5-6.

² - المعايير الشرعية، مرجع سبق ذكره، ص 244.

³ - كهينة رشام ، حياة رزقي ، المرجع السابق، ص 343 .

⁴ - المعايير الشرعية، المرجع السابق، ص 244.

المطلب الثاني: الإطار التشريعي و التنظيمي للصكوك الإسلامية في الجزائر

سجلت الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر تأخرا كبيرا مقارنة بالدول المجاورة كتونس والمغرب، وذلك راجع إلى عدم تحويل الإرادة السياسية إلى مشروع تطبيقي من جهة وقلة الوعي بهذا النوع من الصناعة من جهة أخرى، فيما يلي عرض وتحليل للمواد والتنظيمات القانونية التي وضعها المشرع الجزائري لتنظيم السوق المالي، أبرزها :

الفرع الأول: الإطار التنظيمي للصكوك الإسلامية في الجزائر

أولا- النظام 18-02 المتعلق بالمالية التشاركية:

يمثل قانون النقد والائتمان -المعرف بقانون النقد والقرض- القانون الأسمى والأعلى المنظم لعمل المصارف التقليدية والإسلامية في الجزائر، وبالرجوع إلى القانون رقم 10/90¹ والأمر رقم 11-03² المتعلق بالنقد والائتمان نلاحظ غياب تام لعقود التمويل الإسلامية والتي تصدر الصكوك على أساسها.³ ليأتي بعد ذلك نظام المالية التشاركية رقم 18-02⁴ الذي يهدف إلى تحديد القواعد المطبقة على المنتجات المسماة "تشاركية" ليذكر جملة من العقود المالية الإسلامية: المرابحة، المشاركة، المضاربة، الإجارة، الاستصناع، السلم وكذا الودائع في الاستثمار التي تستعمل المضاربة لتحصيل الأموال أو الوكالة كما نصت عليها - بعد عام تقريبا- التعليمات رقم 02-2020⁵، دون أن يضع تعريفا واضحا لكل صيغة من الصيغ المذكورة، في حين توجد صيغ أخرى لم تذكر كالمغارسة والمزارعة والمساقاة، وهي صيغ جد مهمة خاصة وأنّ الجزائر تترجّع على مساحات هائلة غير مُستغلة في الشمال والجنوب، في

¹ - القانون رقم 90-10 المؤرخ في 19 رمضان 1410هـ، الموافق ل 14 أفريل 1990م، المتعلق بالنقد والقرض، ج ر ج ج ، العدد 16، الصادرة بتاريخ 23 رمضان 1410هـ، الموافق ل 18 أفريل 1990م . (الملغى).

² - الأمر رقم 11-03 ، المؤرخ في 27 جمادى الثانية 1424هـ، الموافق ل 26 أوت 2003م، يتعلق بالنقد والقرض، ج ر ج ج ، العدد 52 الصادرة في 28 جمادى الثانية 1424هـ، الموافق ل 27 أوت 2003م ، المعدل والمتمم بالأمر رقم 10-04 المؤرخ في 16 رمضان 1431هـ، الموافق ل 26 أوت 2010م، ج ر ج ج ، العدد 50 الصادرة بتاريخ 22 رمضان 1431هـ، الموافق ل 01 سبتمبر 2010م .

³ - سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن ملتقى: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2014، ص 17.

⁴ - النظام رقم 18-02 المؤرخ في 26 صفر 1440هـ، الموافق ل 04 نوفمبر 2018م، المتعلق بقواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية، ج ر ج ج ، العدد 73، الصادر بتاريخ 01 ربيع الثاني 1440هـ، الموافق ل 09 ديسمبر 2018م.

⁵ - التعليمات رقم 03-2020، المعرفة للمنتجات المتعلقة بالصيرفة الإسلامية، بنك الجزائر.

حين نجد أن المشرع الجزائري ذكر عقود المزارعة والمساقاة والمغارسة في قانون الأوقاف الجزائري¹، وهذا ما قد يحدث إشكال إذا تم اعتماد هذه العقود في المعاملات التجارية بين الأفراد والمؤسسات.²

واستعماله لفظة "تشاركية" في المادة رقم 01 ثم ذكر العقود المالية بمختلفها في المادة رقم 02 محل نظر، لأنه على سبيل المثال عقد المرابحة لا يندرج ضمن العقود التشاركية، فقد عدّه الفقهاء من ضمن عقود المديونية كالسلم والاستصناع، كما أن عقود الاستثمار الشرعية تمثل العمود والأصل الذي بُنى عليه الصكوك، فحصرها في خمسة عقود يحدّ من توسّع الصناعة المالية الإسلامية³.

ثانيا- النظام 20-02 المتعلق بالمالية الإسلامية:

في سنة 2020 جاء النظام 20-02⁴ لسد الثغرة التي تركها النظام السابق ومُلغيا إيّاه، وهذا ما صرّحت به المادة رقم 23 منه ، فقد وضع النظام تعريفا لعقود التمويل الإسلامي المذكورة أعلاه وأضاف "حسابات الودائع" وهذا ما جاء في المواد رقم 5 إلى 12⁵، والملاحظ أن المجلس صرّح بمصطلح الصيرفة الإسلامية بعد أن استعملها الرئيس الجديد في خطابه، وهو المصطلح الأصح من حيث التسمية ومن حيث ما تضمنته العقود، وتخبّط المشرع الجزائري واضح من خلال تسميته لصيغ التمويل الإسلامية بالمنتجات في التعلّيم رقم 03-2020، إذ أن المرابحة مثلا لا تُعتبر منتجًا، بل تسمى صيغة تمويلية أو عقد أو معاملة أو ما يؤول إلى ذلك.⁶

¹ - القانون رقم 91-10 المؤرخ في 12 شوال عام 1411 الموافق 27 أبريل 1991، المتعلق بالأوقاف، ج ر ج ج ، العدد 21، الصادرة بتاريخ 23 شوال 1411هـ، الموافق ل 8 ماي 1991 م.

² - المواد من 05 إلى 12 من القانون رقم 91-10 المتعلق بالأوقاف ، السابق الذكر، ص ص 690 - 691.

³ - عبد الحق بادا، الإطار التنظيمي والتشريعي للصكوك الإسلامية في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن مؤتمر تبيّزة الدولي للمالية الإسلامية: سوق رأس المال الدولي في الجزائر، تحديات الواقع والمتطلبات الشرعية والدولية، محور: المتطلبات التنظيمية والتشريعية للاستثمارات المالية، تبيّزة، الجزائر، 26-27 فيفري 2024، ص 07.

⁴ - النظام رقم 20-02 المؤرخ في 20 رجب عام 1441هـ، الموافق 15 مارس 2020م، المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، ج ر ج ج ، العدد 16، الصادرة بتاريخ 29 رجب 1441هـ، الموافق ل 24 مارس 2020م.

⁵ - النظام رقم 18-02 المؤرخ في 26 صفر 1440هـ، 04 نوفمبر 2018م، المتعلق بقواعد ممارسة العمليات المصرفية المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية، ج ر ج ج ، العدد 73، الصادرة بتاريخ 01 ربيع الثاني 1440هـ، الموافق ل 09 ديسمبر 2018م.

⁶ - عبد الحق بادا، المرجع السابق، ص 08.

ثالثا- النظام رقم 20-03 المتعلق بنظام ضمان ودائع المصرف:

ذكرت المادة 09 للنظام 20-03 المتعلق بنظام ضمان الودائع¹ المصرف أنه "لا يمكن تحقيق توظيف العلاوات المتأتية من الودائع الكلاسيكية إلا من خلال شراء سندات مصدرة أو مضمونة من طرف الدولة، وذلك عبر مختصين في قيم الخزينة. لا يمكن توظيف العلاوات المتأتية من شباك الصيرفة الإسلامية إلا بالاعتماد على سندات أو صكوك مصدرة أو مضمونة من طرف الدولة تستجيب لمبادئ الشريعة"، ولا شك أن هذا تصريح واضح من قبل المشرع الجزائري باعترافه بالصكوك الإسلامية كمنتج مالي إسلامي.²

الفرع الثاني: الإطار التشريعي للصكوك الإسلامية في الجزائر

أولا- التعليمات 03-2020 المعرفة للمنتجات المتعلقة بالصيرفة الإسلامية:

تأتي التعليمات بعد الأنظمة العامة التي نجد فيها الخطوط العريضة لسياسة الحكومة في التشريع، وذلك بهدف التفصيل في الأحكام التي تضمنتها الأنظمة، جاءت التعليمات 03-2020³ المعرفة للمنتجات المتعلقة بالصيرفة الإسلامية والمحدد للإجراءات والخصائص التقنية لتنفيذها من طرف البنوك والمؤسسات المالية بعد النظام 20-02، حيث تضمنت 60 مادة لمدارسة الصيغ التمويلية المذكورة في النظام، وذلك بهدف وضع مرجعية موحدة لخصائص وتفاصيل صيغ التمويل الإسلامية.⁴

ثانيا- القانون رقم 23-09 المتعلق بالقانون النقدي والمصرفي:

في سنة 2023 تم إصدار قانون جديد رقم 23-09 الذي تضمن القانون النقدي والمصرفي⁵ والمصرفي⁵ هدف هذا الأخير إلى تعزيز حوكمة النظام المصرفي وعلى رأسه بنك الجزائر، وتحسين شفافيته، مع منح مجلس النقد والقرض صلاحيات جديدة تمكنه من مرافقة التحولات التي تشهدها البيئة المصرفية، إلى جانب توسيع صلاحياته في مجال اعتماد البنوك الاستثمارية، والبنوك الرقمية ومقدمي

¹ - المادة 09 النظام رقم 20-03 المؤرخ في 20 رجب عام 1441هـ، الموافق 15 مارس 2020م، المتعلق بنظام ضمان الودائع المصرفية، ج ر ج ، العدد 16، الصادرة بتاريخ 29 رجب 1441هـ، الموافق ل 24 مارس 2020.

² - عبد الحق بادا، المرجع السابق، ص 08.

³ - التعليمات 03-2020 المعرفة للمنتجات المتعلقة بالصيرفة الإسلامية والمحدد للإجراءات والخصائص التقنية لتنفيذها من طرف البنوك والمؤسسات المالية.

⁴ - عبد الحق بادا، المرجع السابق، ص 09.

⁵ - القانون رقم 23-09 المؤرخ في 03 ذي الحجة عام 1444هـ، الموافق 21 جوان 2023م، المتضمن القانون النقدي والمصرفي، ج ر ج ، العدد 43، الصادرة بتاريخ 09 ذو الحجة 1444هـ، الموافق ل 27 جوان 2023.

خدمات الدفع، والوسطاء المستقلين، والترخيص بفتح مكاتب الصرف، فضلا عن تعزيز حوكمة ودور اللجنة المصرفية كسلطة إشراف.¹

تطرق المشرع الجزائري إلى المالية الإسلامية في المواد 71 إلى غاية 73، حيث ذكرت المادة 71 أنه: "تعتبر، في مفهوم هذا القانون، عملية مصرفية متعلقة بالصيرفة الإسلامية، كل عملية تقوم بها البنوك أو الشبائيك الإسلامية المطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية".² في حين ذكرت المادة رقم 72: "تمارس العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية من طرف:

أ- بنك أو مؤسسة مالية معتمدة لممارسة، بصفة مهنتها الاعتيادية، عمليات مصرفية متعلقة بالصيرفة الإسلامية حصرا. يخضع اعتماد المصارف والمؤسسات المالية التي ترغب في ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية حصرا، لأحكام المواد من 89 إلى 104 من هذا القانون.
ب- بنك أو مؤسسة مالية من خلال هيكل يسمى "شباك" يخصص حصريا للعمليات المتعلقة بالصيرفة الإسلامية. يجب أن يكون "الشباك" مستقلاً مالياً ومحاسبياً وإدارياً عن الهياكل الأخرى للبنك أو المؤسسة المالية".³

وذكرت المادة 73: "يتطلب تسويق المنتجات المصرفية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية الحصول مسبقاً على شهادة المطابقة للمبادئ الشريعة الإسلامية، صادرة عن الهيئة الشرعية للإفتاء في مجال المالية الإسلامية، وموافقة بنك الجزائر".⁴

الملاحظ أن هذا القانون تعرض في مجمله إلى ذكر الخطوات الواجب اتباعها قبل مباشرة التعامل بالمصرفية الإسلامية لأي مؤسسة مالية، بالإضافة إلى تقنين⁵ العمل المصرفي الإسلامي في الجزائر. وأن ما جاء في هذا القانون من وجوب الفصل المالي والمحاسبي والإداري بين صندوق الشباك المصرفي الإسلامي وصندوق البنك التجاري لا يُعدُّ إلا تكراراً لما تم ذكره في الأنظمة السابقة.⁶

¹ - عبد الحق بادا، المرجع السابق، ص 09.

² - المادة 71 من القانون رقم 09-23 المتعلق بالقانون النقدي والمصرفي، السابق الذكر .

³ - المادة من القانون رقم 09-23 المتعلق بالقانون النقدي والمصرفي، السابق الذكر .

⁴ - المادة 73 من القانون رقم 09-23 المتعلق بالقانون النقدي والمصرفي، السابق الذكر .

⁵ جمال آيت إحدادن، الجوانب القانونية للعمل المصرفي في الجزائر مع التطبيق على بعض المنتجات، مداخلة مقدمة

ضمن المؤتمر الدولي السادس حول المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2023، ص 10.

⁶ - عبد الحق بادا، المرجع السابق، ص ص 09 - 10 .

ثالثاً- القانون التجاري:

تندرج الصكوك الإسلامية ضمن الأوراق المالية والقيم المنقول التي تتعرض للقاني التجاري في الجزائر، لأن هذا يُعتبر المرجع الأساسي لإصدار الأوراق المالية في السوق المالي الجزائري. فقد بينت المادة 715 من القانون التجاري بمختلف فروعها أن هذا الأخير لا يعترف إلا بالأسهم والسندات الربوية كأوراق مالية قابلة للتداول في السوق المالي الجزائري. وإدراج الصكوك ضمن الأسهم يتنافى مع خصائصها من بينها الخاصية المزدوجة، فالصكوك منها من تكون مبنية على عقود تشاركية (صكوك المشاركة، المضاربة، المزارعة، مغارسة، ...) ومنها من تكون مبنية على عقود مديانات والتي يترتب عليها دين دون الفائدة الربوية (صكوك السلم، المرابحة،)، وأيضا الأسهم مبنية على عائد متغير بتغير النتائج، في حين أننا نجد بعض أنواع الصكوك كصكوك الإجارة مبنية على عائد ثابت (صكوك الإجارة أو الوكالة)، ولا يمكن اعتبارها سندات ربوية لتعارضها مع مبدأ الربا المستبعد في الصكوك. ولعلّ سندات المساهمة المذكورة في المادة 715 مكرّر 74 أقرب للصكوك من حيث ازدواجية العائد -عائد ثابت وعائد متغير¹، وغياب نص قانوني صريح للصكوك الاستثمارية يمثل عائق أساسي لإصدار الصكوك في للسوق المالي الجزائري.²

¹ - عبد الحق بادا، المرجع السابق، ص 11.

² - محمد غزال، التحديات القانونية والتشريعية لإصدار الصكوك في الجزائر: دراسة استكشافية تحليلية، مداخل مقدمة ضمن الملتقى الوطني حول الصكوك الإسلامية بين التطوير والتطبيق، المدرسة العليا للتجارة، القليعة، الجزائر، 2020، ص 06.

خلاصة الفصل الأول:

في ختام هذا الفصل يتضح أن الصكوك الإسلامية تمثل أداة تمويلية مهمة في إطار المالية الإسلامية، تقوم على أصول حقيقية وتخضع لضوابط شرعية تضمن توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية، مما يميزها عن الأدوات المالية التقليدية ويجعلها وسيلة فعالة في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج. كما أن تنوع أنواعها وتعدد صيغها يتيح استخدامها في تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية، الأمر الذي يعزز دورها في دعم التنمية وجذب الاستثمارات وتحقيق الاستقرار المالي.

كما تبين أن للصكوك الإسلامية بعدا قانونيا وتنظيميا يتمثل في مجموعة من النصوص والتشريعات التي تسعى إلى تأطيرها ضمن النظام المالي المعاصر، من خلال وضع قواعد تحكم إصدارها وتداولها وتحديد آليات الرقابة عليها، غير أن هذا الإطار ما يزال في طور التطور، خاصة في الجزائر، حيث لا تزال هناك تحديات مرتبطة بمدى اكتمال المنظومة القانونية وفعالية تطبيقها، مما يستدعي مواصلة الجهود لتطوير البيئة التشريعية وتعزيز استخدام الصكوك كأداة تمويلية بديلة قادرة على دعم الاقتصاد الوطني.

الفصل الثاني: آليات تمويل المشروعات الكبرى بالصكوك الإسلامية والآفاق المستقبلية

تُعدّ الصكوك الإسلامية من أبرز الأدوات المالية الحديثة التي أثبتت قدرتها على تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو تمويل المشروعات الكبرى، لاسيما مشاريع البنية التحتية والتنمية الاقتصادية التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة وآجال تمويل طويلة، وتستند هذه الصكوك إلى مبادئ الشريعة الإسلامية القائمة على المشاركة في الملكية وتحقيق الارتباط بين التمويل والنشاط الاقتصادي الحقيقي، مما يجعلها بديلاً مناسباً للتمويل التقليدي في العديد من المجالات التنموية.

وانطلاقاً من الأهمية المتزايدة للصكوك الإسلامية، يهدف هذا الفصل إلى تسليط الضوء على مختلف الآليات التي يتم من خلالها تمويل المشروعات الكبرى باستخدام الصكوك الإسلامية، مع بيان واقع استخدامها في هذا المجال من خلال استعراض بعض التجارب والتطبيقات العملية، ثم التطرق إلى الآفاق المستقبلية لتطوير هذه الأداة المالية وتعزيز مساهمتها في تمويل المشروعات الكبرى ودعم جهود التنمية الاقتصادية.

لذا سنتطرق أطراف وآليات تمويل المشروعات الكبرى بواسطة الصكوك الإسلامية والصيغ المناسبة لتمويلها (المبحث الأول)، و تجارب وآفاق الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الكبرى (المبحث الثاني)

المبحث الأول: أطراف وآليات تمويل المشروعات الكبرى بواسطة الصكوك الإسلامية

والصيف المناسبة لتمويلها

الصكوك الإسلامية من أبرز أدوات التمويل الحديثة للمشروعات الكبرى، إذ تعتمد على آليات وإجراءات تضمن إصدارها وتداولها وفق أحكام الشريعة الإسلامية، كما تستند إلى صيف تمويلية متنوعة تتناسب مع طبيعة المشاريع واحتياجاتها التمويلية، وعليه سيتم التطرق في هذا المبحث إلى آليات تمويل المشروعات الكبرى بواسطة الصكوك الإسلامية وصيغها المختلفة، لذا سنتناول في هذا المبحث أطراف التعامل بالصكوك الإسلامية، وآليات إصدارها (المطلب الأول)، وصيف الصكوك المناسبة لتمويل المشروعات الكبرى (المطلب الثاني).

المطلب الأول: أطراف وآليات إصدار الصكوك الإسلامية

تستلزم عملية تمويل المشروعات الكبرى بالصكوك الإسلامية توافر مجموعة من الأطراف المتدخلة، كما تمر بعدة مراحل وآليات فنية وقانونية تضمن إصدار الصكوك وتعبئة الموارد المالية اللازمة للمشروع.. لذا سنتناول من خلال هذا المطلب أطراف التعامل بالصكوك الإسلامية لتمويل المشروعات الكبرى (الفرع الأول) و مراحل عملية التصكيك وآليات إصدارها وتعبئتها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: أطراف التعامل بالصكوك الإسلامية لتمويل المشروعات الكبرى

التصكيك وأي عقد توجد له أطراف ينشئ العقد لها حقوقا وتترتب عليها التزامات، وهي الأطراف الأساسية أو كما يطلق عليها الأصلية، إلى جانب ذلك توجد في التصكيك أطراف أخرى لخدمة العملية بعقود منفصلة سنشير إليها فيما يلي:

أولاً - الأطراف الأساسية (الأصلية) في عقد التصكيك

وهي الأطراف الرئيسية التي تشارك مباشرة في عملية التصكيك، وتتمثل فيما يلي:

أ- المصدر الأصلي (Originator) :

المصدر الأصلي أو الجهة المنشئة هو الطرف الراغب في الحصول على التمويل والسيولة، حيث يقوم بتجميع الأصول المراد تصكيكها ونقلها إلى شركة ذات غرض خاص (SPV) مقابل حصة الاكتتاب. وقد تكون هذه الجهة حكومة أو مؤسسة مالية أو شركة أو أي جهة أخرى من القطاعين العام أو الخاص، وتُعد الركن الأساسي التي تنطلق منها عملية إصدار الصكوك.¹

ب- 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)،

¹ - الشيخ 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، وممارسات دولية"، عمان، 18 ديسمبر 2009، ص 94.

وهو من يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم، وغالبا ما تكون هذه الشركة شركة ذات غرض خاص المعروفة بـ (SPV) SPECIAL PURPOSE VEHICLE COMPANY، 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 استثمار وكذا مدير إصدار وغيرها من الوظائف الأخرى، مع ضرورة أن تكون جهة مستقلة ماليا وقانونيا عن الجهة المنشئة لها والمتمثل في المنشئ، وليست تابعة لها أو فرعا من فروعها، وذلك لتحقيق الشفافية ومراعاة مصالح المستثمرين (حملة الصكوك).¹

ت- المستثمرون أو حملة الصكوك: (SUKUK HOLDERS)

هم من يشتركون في الصكوك المطروحة للاكتتاب العام في الأصول، سواء كانت هذه الأصول أعيانا أو منافع أو خدمات، أو خليطا من بعضها، وقد يكون حملة الصكوك بنوكا تقليدية أو إسلامية أو حكومات... إلخ، ويستحق مالك الصك أصل قيمته والعائد عليه الناتج عن نشاط الأصول المصكوكة خلال مدة الاستثمار.²

ث- محفظة التصكيك: (ASSET PORTFOLIO) :

وهي الجزء الهام الذي تدور حوله عملية التصكيك بمختلف أطرافها الأصلية والمساعدة، وتتمثل في وعاء 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.³

ثانيا - الأطراف المساعدة في عملية التصكيك :

وهم الذين يتم الاتفاق معهم لتأدية خدمات خاصة لعمليات التصكيك، من أهمها:

أ- أمين الاستثمار: (TRUSTEE)

وهو المؤسسة المالية الوسيطة التي ينادى بها مهمة حماية مصالح حملة الصكوك والرقابة والإشراف على مدير الإصدار ومدى التزامه 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 تكون لاحقا وفقا للقوانين السارية والعرف المتعارف عليه، وذلك على أساس عقد

¹ - سعود بن ملح العنزي، الصكوك الإسلامية: ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، رسالة دكتوراه غير منشورة، تخصص الفقه وأصوله، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2009، ص 95.

² - معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، المرجع السابق، ص 245 .

³ - سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم ضمن مؤتمر منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية (ISRA)، ماليزيا، 2014، ص 05.

وكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار، حيث أن الأمين بصفته وكيلًا عن حملة الصكوك تتم إنهاء خدماته بإرادتهم وبصفتهم الموكلين له، وعادة ما تتولى الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) هذه المهمة¹.

ب - هيئة الرقابة الشرعية: (SHARIA SUPERVISORY BODY)

وتعتبر الطرف الأكثر أهمية ضمن الأطراف المساعدة في عملية التصكيك، نظرا للدور الذي تلعبه في التأكيد وإعطاء الصبغة الشرعية للصكوك الإسلامية المصدرة من خلال وجود هيئات شرعية تقوم بمراعاة وتوفير متطلبات الأحكام الشرعية في دراسة هيكلية الصكوك ومستنداتها، والعقود المنظمة للعلاقات بين أطرافها، وكيفية الاكتتاب في هذه الصكوك، ويجب الاعتماد على هيئة الرقابة الشرعية وعرض جميع الأنشطة والعمليات المزمع الدخول فيها، لتقرير مدى السلامة الشرعية لعملية التصكيك من عدمه².

ت - 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 يزداد عليها في حملة الصكوك الإسلامية لتقييم كفاءة العمل في نشاط المشاركة وأمانته وصدقه، وذلك حمايةً لحملة الصكوك وتعزيزًا لثقة المستثمرين، ومن أهم وكالات التصنيف الائتماني العالمية: STANDARD & POOR'S، MOODY'S، وFITCH RATINGS، كما وجدت حاليا وكالات تصنيف إسلامية تقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية منها الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف (INTERNATIONAL ISLAMIC RATING AGENCY - IIRA) بالبحرين، والوكالة الماليزية للتصنيف . RATING AGENCY MALAYSIA BERHAD، بالإضافة إلى الأطراف المساعدة المذكورة أعلاه، هناك أطراف أخرى مساعدة كمدير (مستشار) الإصدار، ومتعهد تغطية الإصدار (المغطي)، وضامن الإصدار ومستشار الطرح، وهذه الأطراف تزيد وتنقص بحسب طبيعته وهيكلية عملية التصكيك وتبعا لنوعية الموجودات أو أي معايير أخرى يمكن أن تتضمنها عملية التصكيك³.

الفرع الثاني: مراحل عملية التصكيك وآليات إصدارها وتعبئتها

سنحاول من خلال هذا المطلب معرفة مراحل عملية إصدار الصكوك الإسلامية، والآليات التي تصدر من خلالها.

أولا- مراحل عملية التصكيك:

سنتطرق من خلال هذا العنصر إلى مختلف المراحل التي يتم من خلالها إصدار الصكوك:
أ - مرحلة إصدار الصكوك :وتتم هذه المرحلة بالخطوات التالية:

¹ - معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، المرجع السابق، ص 245 .

² - أبو بكر حوات، المرجع السابق، ص 44.

³ - أبو بكر حوات، المرجع نفسه، ص 44 .

1- الخطوة الأولى: الشركة المنشئة تعين الأصول التي يراد تصكيكها بحصر وتجميع ما لديه من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظة التصكيك ونقلها إلى (SPV) ، وهي كيان مستقل تم تأسيسها من قبل الشركة المنشئة بقرار من هيئة سوق المال وفقا للشروط والإجراءات الخاصة¹.

2- الخطوة الثانية : تصكيك الأصول ثم بيعها، تقوم شركة (SPV) بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تتناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين².

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 والمدخيل الدورية الناتجة عن الأصول المصكوكة وتوزيعها على المستثمرين (حملة الصكوك)، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظة.³

ت- مرحلة إطفاء الصكوك: بمعنى استرداد القروض أو قيمة السندات عن طريق الدفع السنوي من صندوق الاستهلاك، ويتم ذلك عن طريق:

- 1- توزيع ما في المشروع على أصحاب الصكوك مرة واحدة .
 - 2- تصفية المشروع، وهو بيع المشروع وتحويله إلى نقد وسيولة، ومن ثم يأخذ كل واحد من أصحاب الصكوك حقه بقدر نصيبه.⁴
- ثانيا- آلية إصدار الصكوك الإسلامية:**

تشكل عملية إصدار الصكوك الإسلامية النافذة التي يطل من خلالها المصدرون أو حملة الصكوك أو وكلاؤهم على المستثمرين، الأمر الذي يتطلب أن تكون تلك العملية على درجة من الإلتقان والدقة وحسن الإخراج، وتتم عملية إصدار الصكوك الإسلامية بخطوات أولية مختلفة يطلق عليها تنظيم الإصدار، وهذه الخطوات لا تحصل بنفس التسلسل بل تتقدم خطوة على الأخرى، كما قد تتم جميع الخطوات أو قد يقتصر على بعضها فقط، وأحيانا توجد عدة بدائل لاختيار أحدها، ولكن الوضع الطبيعي أن تقع كما يلي:

أ- الهيكلية :

تعني إعداد التصور والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك ودراسة الجدوى ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية وتضمن كل ذلك في نشرة الاكتتاب، وربما يتزامن

¹ - أبو بكر حوات، المرجع السابق، ص 45.

² - يوسف حسن يوسف، الاستثمار: الصناديق الاستثمارية، الأوراق المالية والتجارية، ط1، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2014، ص 34.

³ - سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، المرجع السابق، ص 08.

⁴ - صارة زعيتر، نكرة زيان، واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية - التجربة الماليزية نموذجا -، مجلة الميدان للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 03، العدد 03، جامعة الجلفة، الجزائر، 2020، ص 349.

مع ذلك وضع النظام أو اللائحة والاتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة، ومن الأهمية أن يتم اختيار تلك الجهات بطريقة جيدة لإيجاد عوامل الثقة والطمأنينة لدى المكتتبين، وتتم هذه الخطوة من قبل الجهة القائمة بعملية إنشاء الصندوق، وهي إما من طرف الممولين (كالبنوك مثلا) أو من طرف المستفيد من التمويل، وغالبا ما تستعين الجهة الراغبة في إصدار الصكوك بمكتب خبرة أو دراسات ليتولى عملية التنظيم لقاء عمولة، كما تتم الاستعانة بهيئة شرعية لاستكمال المتطلبات الشرعية واستيفاء الأحكام والضوابط الشرعية¹.

بناء على ما سبق يمكن أن تقسم هذه المرحلة (الخطوة) الرئيسية إلى خطوات فرعية وهي:

- 1- تحديد الهدف من الإصدار .
- 2- تحديد نوع الأصول المراد تصكيكها.
- 3- إعداد دراسات الجدوى الأولية والتي تتضمن الدراسة الشرعية، الدراسة القانونية، الدراسة التسويقية، الدراسة المالية والدراسة الفنية.²

ب- تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين)

ويكون ذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي، وتكون ذات شخصية مستقلة بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين، وذلك لتمثيلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة، وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المصدرة، ثم يقوم المصدر بإثبات نقل ملكية الأصول من دفاتره إلى دفاتر تلك الشركة ذات الغرض الخاص على أساس البيع بعد أن يجري تقويمها من جهة متخصصة مستقلة.³

ت- إعداد دراسات الجدوى الأولية:

والتي تتضمن الدراسة الشرعية، الدراسة القانونية، الدراسة التسويقية، الدراسة المالية، والدراسة الفنية.

ث- طرح الصكوك للاكتتاب :

وذلك بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.⁴

ج- تسويق الصكوك :

ويتم إما بالطرح مباشرة للجمهور، وإما أن يتم بيع الصكوك جملة إلى المستثمر الأول الذي قد يكون بنكا أو مجموعة من البنوك ثم يقوم هو بتسويقها وبيعها إلى حاملي الصكوك.¹

¹ - أبو بكر حوات، المرجع السابق، ص 46.

² - أبو بكر حوات، المرجع نفسه، ص 46.

³ - هدى بدروني، دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية - دراسة تجارب دولية ، أطروحة دكتوراه ، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2017/2016، ص ص 81 - 82 .

⁴ - حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية، 2011، ص 95.

خ- التعهد بتغطية الاكتتاب :

يتقدم متعهد الإصدار بتعهد يلتزم بموجبه بتنظيم الاكتتاب فيما تبقى من الصكوك، حيث يلتزم بشراء الصكوك التي لم يكتتب فيها وبيعها تدريجياً أو يحتفظ بها كلياً أو جزئياً.²

ح- مرحلة ما بعد الإصدار :

يتم في هذه المرحلة التصنيف الائتماني للصكوك من قبل جهة متخصصة تمهيدا لتحديد الجدارة الائتمانية لإدراجها في سوق التداول، وإن كانت مما يقبل تداوله، ففي هذه المرحلة تكون محاولة لتوفير سوق تداول (ثانوية) للصكوك المصدرة من خلال توفير آلية إعادة شرائها من المستثمرين بأسعار يعلن عنها أسبوعياً، مما يضفي صفة السيولة على تلك الصكوك، فيوفر لها جاذبية أكبر بالنسبة للمستثمرين.³

المطلب الثاني: صيغ الصكوك المناسبة لتمويل المشروعات الكبرى

تتميز الصكوك الإسلامية بتنوع صيغها، مما يجعلها أداة تمويل فعالة للمشروعات الكبرى وخاصة مشاريع البنية التحتية، حيث تساهم في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج، مما يساعد على سد العجز المالي وتوفير التمويل اللازم لإنجاز المشاريع التنموية. كما تتميز بقدرتها على جذب المستثمرين من خلال توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية وتقليل المخاطر مقارنة بالأدوات التقليدية، وهو ما يعزز دورها في دعم التنمية الاقتصادية المستدامة، لذا سنتناول الصكوك القائمة على المشاركة والاستثمار (الفرع الأول)، والصكوك القائمة على التمويل والتشيد والتشغيل لتمويل المشروعات الكبرى (الفرع الثاني).

الفرع الأول: الصكوك القائمة على المشاركة والاستثمار لتمويل المشروعات الكبرى

الصكوك القائمة على المشاركة والاستثمار تُعد من أهم أدوات التمويل الإسلامي المستخدمة لتمويل المشروعات الكبرى، حيث تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة بين حملة الصكوك والجهة المصدرة، بما يعكس طبيعة استثمارية حقيقية مرتبطة بنتائج المشروع. وتُوظف هذه الصكوك في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية الاقتصادية، نظراً لقدرتها على تعبئة رؤوس الأموال الضخمة وتوزيع المخاطر بشكل عادل بين الأطراف المتعاملة.

أولاً- تمويل المشروعات الكبرى بواسطة صكوك المشاركة:

صكوك المشاركة هي أداة تمويل تعتمد على الحكومة أو المؤسسات الوطنية لتمويل المشاريع الإنتاجية أو الصناعية أو التجارية أو الخدمية عند عدم توفر التمويل الكافي، وذلك من خلال إشراك القطاع الخاص، ويصبح حاملو الصكوك شركاء في المشروع بنسبة مساهمتهم في رأس المال، ويستفيدون من الأرباح وفق عقد المشاركة، كما يتحملون الخسائر بقدر حصصهم. وتتميز هذه الصكوك بمساهمة

¹ - حكيم براضية، المرجع نفسه، ص 95.

² - سعيد محمد بوهراوة، أشرف وجدي دسوقي، آلية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، ندوة الصكوك الإسلامية، جدة، السعودية، 2010، ص ص 40 - 41 .

³ - معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، المرجع السابق، ص 246.

القطاع الخاص في تحمل مخاطر الاستثمار وتوفير رأس المال اللازم للمشاريع، إضافة إلى إمكانية قيام الحكومة بشراء حصص الشركاء إما دفعة واحدة أو على أقساط من الأرباح أو من مواردها الخاصة¹.

كما يمكن طرح صكوك المشاركة المتناقصة، تتضمن وعداً بالهبة أو شرطاً بقيام المصرف ببيع حصته للعميل، ووعد العميل بقيامه بشراء الحصة المتفق عليها في العقد، حيث تعتبر هذه العقود من أفضل العقود لتمويل المشروعات الكبرى المستندة إلى الأراضي والشراكة بين القطاعين العام والخاص، حيث تحافظ على سيادة الدولة من جهة، وتوفر التكنولوجيا والخبرة اللازمة والغطاء المالي وفق الشريعة الإسلامية من جهة أخرى².

كما أن استخدام هبات الأراضي العامة يُستعمل كحافز لحث شركات القطاع الخاص على القيام بالاستثمار في البنية التحتية خدمة للمصلحة العامة، وفقاً لما يلي:

أ - فتح الحكومة أو الجهة الوصية مناقصة مفتوحة للشركات الخاصة المتخصصة في تمويل البنية التحتية بحسب طبيعة المشروع المتوافق مع تخصص الشركة الراعية للمشروع، على أن تكون الدولة هي مالكة الأرض المراد إنشاء المشروع عليها بصيغة المشاركة المتناقصة المستندة للأراضي؛
ب- بعد قيام الشركة الراعية للمشروع بدراسة الجدوى الاقتصادية يتوجب على الحكومة تقديم الضمانات اللازمة للشركة.

ت- يتم الاتفاق على مساهمة كل جهة في رأس المال الاجتماعي للمشروع وكذلك الدفعات اللاحقة لكل مرحلة إلى غاية نهايته، مع تحديد الأرباح ونسب نقصانها على مدة نهاية ملكية الشركة الراعية.

ث- الاتفاق على تعيين المدير العام للمشروع لإدراجها كصكوك سيادية في السوق المالي³.

ثانياً- تمويل المشروعات الكبرى بواسطة صكوك المضاربة:

يمكن استخدام صكوك المضاربة والمشاركة في تغطية العجز في الموازنة العامة للدولة من خلال طرح سندات المضاربة بدلاً من سندات الخزنة، وكذلك يمكن استخدامها في تمويل المشاريع ذات الإيراد مثل محطات الكهرباء والموانئ وغيرها، حيث يمكن للدولة إصدار الصكوك وطرحها للاكتتاب العام، بحيث تمثل قيمة هذه الصكوك الأموال التي تحتاجها الدولة لتمويل المشروع، ويمكن للدولة شراء حملة الصكوك بالتدريج وفق برنامج زمني معين من خلال المشاركة المتناقصة، كما فعلت تركيا عام 1984 حينما أصدرت نوعاً من صكوك المشاركة المخصصة لبناء جسر البوسفور، وتعد صيغ المشاركة من

¹ - أبو بكر حوات، المرجع السابق، ص 145.

² - أبو بكر حوات، المرجع نفسه، ص 145.

³ - أبو بكر حوات، المرجع نفسه، ص 145.

أفضل الحلول في معالجة المشاكل التي يعاني منها القطاع العام، كما يمكن من خلالها إعادة تأهيل مؤسسات القطاع العام بدلا من خصخصتها.¹

إذا رغبت الحكومة أو إحدى الشركات الوطنية في توسيع نشاطها أو إقامة مشاريع استثمارية جديدة ولم تجد التمويل المناسب فإنها تقوم بإصدار صكوك المضاربة، وتستخدم حصيلة هذه الصكوك في تمويل مشروع جديد، حيث تكون الحكومة هي المضارب وحملة الصكوك هم أرباب المال ويتحملون مخاطر الاستثمار، ومن مزايا صكوك المضاربة أنها أداة مالية هامة تستخدم لتمويل الخطط الاستثمارية دون تحمل مخاطر الاستثمار ودون اشتراط وجود موارد مالية كبيرة، كما أنها تسمح للحكومة بتمليك المشروع في المستقبل دفعة واحدة (عن طريق الإطفاء الكلي للصكوك) أو على أقساط (عن طريق الإطفاء الجزئي للصكوك) وذلك بشرائه من حصتها في الربح أو من مواردها الخاصة.²

ثالثا- تمويل المشروعات الكبرى بواسطة الصكوك الصادرة على أساس المغارسة:

صكوك المغارسة هي شهادات تصدر لتمويل تجهيز الأرض الزراعية وتوفير مصادر المياه لها، وحفر الآبار ومد شبكات الري والصرف، ثم زراعة شتلات الفاكهة أو غيرها، ودفع أجور المهندسين والعمال الزراعيين، وفواتير المياه والكهرباء، ويشارك حملة الصكوك مالك الأرض في ملكية البساتين أرضاً وشجراً، حسب ما يقرره عقد المغارسة ونشرة الإصدار، ثم تباع وتوزع حصيلة بيعها على حملة الصكوك.³

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 بديلا عن القروض الزراعية حتى الميسرة منها، لأن هذه القروض تحمل المزارع، وهو الطرف الضعيف فيها، كامل مخاطر المشاريع الزراعية، وهو أمر يتنافى مع العدل.⁴

ونظرا لامتلاك الدولة مساحات شاسعة من الأراضي الزراعية غير المستغلة لأسباب تتعلق بنقص الموارد المالية التي يتطلبها القطاع الفلاحي، ففي هذا الصدد يمكن للحكومة أو وزارة الفلاحة أن تقوم بإصدار صكوك المزارعة، ويستخدم حملة الصكوك (القطاع الخاص) حصيلة هذه الصكوك في تمويل

¹ - علي حسين، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة العامة، المؤتمر الدولي الثاني للأكاديمية الأوروبية للتمويل والاقتصاد الإسلامي (إيفي)، "الأسواق المالية بين الواقع والواجب"، إسطنبول، تركيا، 2019، ص 321.

² - أبو بكر حوات، المرجع السابق، ص 136.

³ - سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم ضمن مؤتمر منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، الأكاديمية العلمية للبحوث الشرعية، ماليزيا، 2014، ص 16.

⁴ - أبو بكر حوات، المرجع السابق، ص 147.

مدخلات الزراعة من شراء البذور ودفع أجور ورواتب العمال، وبالتالي تساعد هذه الصكوك وزارة الفلاحة على إقامة المشاريع الزراعية بمشاركة مؤسسات القطاع الخاص، ويتم تقسيم المحصول الزراعي بين الحكومة مالكة الأرض (مصدر الصكوك) والقطاع الخاص حسب الاتفاق المحدد في عقد صكوك المزارعة¹.

رابعاً- تمويل المشروعات الكبرى بواسطة صكوك المساقاة:

إذا تم الاكتتاب في هذه الصكوك انعقدت مساقاة شرعية بين مصدر الصك وبين المكتتبين فيه، وتترتب عليه آثاره الشرعية من حقوق وواجبات بين مصدر الصك مالك الشجر، والمكتتبين فيه ويمثلون المساقى، ويقوم ممثل 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.²

الفرع الثاني: الصكوك القائمة على التمويل والتشييد والتشغيل لتمويل المشروعات الكبرى

الصكوك القائمة على التمويل والتشييد والتشغيل تُعد من الصيغ التمويلية التي تعتمد على توجيه حصيلة الاكتتاب لتمويل مراحل إنجاز المشروع بدءاً من التشييد ثم التجهيز وصولاً إلى التشغيل والاستغلال، وتتميز هذه الصكوك بكونها تربط بين التمويل الفعلي للمشروع وتحقيق العوائد الناتجة عن مرحلة التشغيل، مما يجعلها وسيلة فعالة لإنجاز المشروعات الكبرى خاصة في مجال البنية التحتية، مع توزيع المخاطر والعوائد بين الأطراف المتعاملة وفق أسس استثمارية واضحة، ومن بين هذه الصكوك نجد:

أولاً- صكوك الإجارة ودورها في تمويل المشروعات الكبرى:

تستخدم صكوك الإجارة في تمويل الأصول المعمرة، وقد يتم إصدار صكوك التأجير على صيغة إجارة أو مشاركة في الإنتاج، وقد تمثل حصة في أصول حكومية كما في السودان، ويمكن في حالة قيام الدولة ببناء مبنى، فبدلاً من امتلاكه تستطيع استئجاره بإصدار صكوك إجارة بدلاً من الاقتراض للحصول على الأموال اللازمة، ويتم إنشاء المبنى ويكون مملوكاً لحملة الصكوك، وتتعهد الدولة باستئجار المبنى بمبلغ معين لمدة من الزمن، ثم تنتقل ملكيته في نهاية المدة إلى الحكومة³.

¹ عبد الغني مخلوق، الطيب بولحية، "الصكوك الإسلامية بديل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر على ضوء التجربة الإماراتية"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم البواقي، الجزائر، المجلد 08، العدد 01، مارس 2021، ص 436.

² سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، المرجع السابق، ص 16.

³ - سامر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مجموعة دار أبي الفداء العالمية للنشر والتوزيع والترجمة، مصر، 2015، ص 442.

كما يمكن أن تقوم الحكومة بطرح نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول، ثم تقوم باستئجار الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد تأجيلي، وبموجب عقد إجازة منتهية بالتملك، وعند نهاية الاستحقاق يسترد المستثمر أصل الصك فقط، بينما يمثل الإيجار العائد (الربح) على هذه الصكوك. وفي حالة رغبة المستثمرين في بيع هذه الصكوك، تمنح الحكومة أولوية لشراء هذه الصكوك، حيث يلتزم كافة المستثمرين بعرضها على الحكومة لشرائها بسعر السوق، وفي حالة عدم رغبة الحكومة في الشراء يمكن عرض الصكوك على جهات أخرى لشرائها.¹

ثانياً - تمويل المشروعات الكبرى بواسطة صكوك المراجعة:

تعتبر صكوك المراجعة أداة مناسبة لتمويل شراء الأصول، حيث يمكن أن تلجأ الحكومة إلى استخدام صكوك المراجعة بغرض توفير مستلزمات الإنتاج من الآلات والمعدات والأجهزة وبيع وسيطة ومواد خام لدعم وتطوير الكفاءة الإنتاجية للاقتصاد، وتسهيل تمويل بنود الموازنة العامة المتعلقة بشراء السلع والمعدات ووسائل النقل عن طريق المراجعة مع المصارف.²

وتصدر الدولة هذا النوع من الصكوك لتمويل العجز في ميزانيتها، فإذا احتاجت حكومة تمويل شراء سلع أو عتاد مثل الطائرات والسفن والمصانع... إلخ، على أن يُدفع الثمن لأجل محدد دفعة واحدة أو على دفعات، فإنها تحصل على ذلك بإصدار صكوك المراجعة للأمر بالشراء، وتتضمن نشرة إصدار هذه الصكوك أي الإيجاب الذي تتضمنه وعداً ملزماً من مصدرها (الراغب في الاستفادة من حصة إصدارها) أو من البنك الإسلامي الذي ينوب عنه، لشراء بضاعة بمواصفات معينة بثمن محدد أو بما قامت به البضاعة على المشتري مع ربح معلوم أو مبلغ مقطوع أو نسبة محددة من تكاليف البضاعة، يُدفع في مواعيد محددة، وبعد تمكّن حملة الصكوك أو مدير الإصدار نيابة عنهم من تملك هذه البضاعة وقبضها القبض الناقل للضمان، يتم توقيع عقد المراجعة للجهة الواعدة بالشراء، ثم يتم تسليم البضاعة للمشتري وتحصيل الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك.³

كما يمكن تمويل بعض مشاريع المرافق العامة عن طريق المراجعات، مثل تمويل إصلاحات وتحسينات بعض الطرق العامة، حيث يتم حساب تكلفة العملية مضافاً إليها هامش ربح معين، وتقسمها على عدد من صكوك المراجعة تُطرح للاكتتاب، ويتم سداد قيمتها من حصة الرسوم المفروضة على المرور في تلك الطرق.⁴

¹ - أبو بكر حوات، المرجع السابق، ص 138.

² - علي حسين، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة العامة، المؤتمر الدولي الثاني للأكاديمية الأوروبية للتمويل والاقتصاد الإسلامي (إيفي)، "الأسواق المالية بين الواقع والواجب"، مرجع سبق ذكره، ص 32.

³ - سليمان ناصر، ربيعة زيد، المرجع السابق، ص 14.

⁴ - نجاح عبد العظيم أبو الفتوح، "التمويل بالعجز: شرعيته وبدائله من منظور إسلامي"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد 15، 2003، ص 23.

ثالثاً- تمويل المشروعات الكبرى بواسطة صكوك السلم:

تستخدم صكوك السلم على نطاق أوسع من غيرها من الصكوك في توفير احتياجات تمويلية معينة للحكومات، وذلك مثل الاحتياجات العاجلة للسيولة للإنفاق على التزامات عامة دورية في الأوقات التي لا تتوفر فيها السيولة اللازمة لدى الحكومات (حالة عجز الموازنة)، فنقوم باستخدام صكوك السلم في توفير تلك السيولة مقابل الالتزام بتوفير سلع ومنتجات زراعية بكميات محددة وبمواصفات معينة في وقت محدد في المستقبل¹.

كما تستطيع الدولة استعمال حصيلة صكوك السلم الخاصة بالبتترول، وتسمى صكوك البتترول، وقد قام د. محمد علي القري في دراسته "صكوك البتترول أداة مالية لأذونات الخزينة الحكومية" بصياغة بديل شرعي لتداول دين سلمي هو دين السلم، وعرف صكوك البتترول على أنها وثيقة تخول صاحبها (أو حاملها) الحصول على برميل واحد من البتترول أو أكثر أو أقل في تاريخ محدد، وتقوم الحكومة ببيع البتترول سلماً، أي تقبض ثمنه اليوم وتعد بتسليم المبيع في المستقبل².

واقترح أحد الفقهاء المعاصرين أن تتم هذه العملية من خلال صكوك السلم الخاصة بالبتترول (مثلاً) بإصدار سندات سلم نفطية بالشكل التالي:

- أ - تتولى الدولة من خلال جهاز تختاره (البنك المركزي مثلاً) إصدار صكوك ذات قيمة مالية محددة من النفط الموصوف في الذمة، في مواعيد محددة مبينة في السند .
- ب- تقوم الجهة الموكول إليها إصدار السندات ببيعها إلى المؤسسات المالية والأفراد بثمان معجل .

ت- يتضمن السند توكيلاً من صاحبه لوزارة النفط مثلاً باستلام المسلم فيه (النفط) وبيعه بالسعر الجاري بحسب العرف التجاري، على أن تدفع القيمة لحساب صاحب السند خلال 48 ساعة عقب البيع . وتتنوع سندات السلم حسب مواعيد مختلفة (قصيرة، متوسطة، وطويلة الأجل) بحيث تلبي حاجة المتعاملين³.

رابعاً- تمويل المشروعات بواسطة صكوك الاستصناع:

برز هذا النوع في استثمارات المصارف الإسلامية الخليجية بشكل خاص، ويمكن استخدامها كأسلوب تمويلي إذا أرادت الحكومة بناء مشاريع عمرانية أو تصنيع منتجات بمواصفات خاصة، وذلك

¹ - سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة: دراسة تطبيقية حول علاقة بنك البركة الجزائري ببنك الجزائر، الطبعة الأولى، مكتبة الريان، الجزائر، 2006، ص 05.

² - عبد الستار أبو غدة، البدائل المشروعة لتداول الديون، المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 3-4 أكتوبر 2004، ص 34.

³ - علي محيي الدين القرة داغي، "إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية: دراسة فقهية اقتصادية"، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 25-29 ديسمبر 2010، ص 34.

بالاتفاق مع الشركة مقابل دفع مبلغ مقدم والباقي يقسط على أقساط يتفق عليها.¹

إذا أرادت الحكومة أو إحدى الشركات تمويل مشروع معين من مشاريع الإسكان والبنية التحتية، مثل بناء مجمع سكني أو إداري أو مطار أو رصف طريق، أو من المشاريع الصناعية مثل تصنيع طائرة أو سفينة أو تشييد مصنع، فإنها تصدر صكوك استصناع تمول حصيلتها تكاليف إقامة هذا المشروع. وتدخل الحكومة أو الشركة في عقد استصناع بصفقتها مستصلحة مع ممثل حملة الصكوك، يحدد ثمن المشروع وطريقة دفع هذا الثمن، ويقوم ممثل حملة الصكوك بدوره بإقامة المشروع عن طريق التعاقد مع المقاولين وغيرهم بعقد استصناع مواز، ويمثل العائد أو الربح على صكوكهم، ويستحق حملة الصكوك الفرق بين تكلفة إنشاء المشروع والثمن الذي بيع به للحكومة.²

¹ - علي حسين، المرجع السابق، ص 322.

² - عبد القادر خداوي مصطفى، خليفة منية، لجدل خالد، "استخدام الصكوك الإسلامية في الاستثمار وفي تمويل مشاريع التنمية"، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 04، سبتمبر 2018، تيسمسلت، الجزائر، ص 308.

المبحث الثاني: تجارب وآفاق الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الكبرى

شهدت الصكوك الإسلامية تطوراً ملحوظاً في العديد من الدول، حيث أصبحت أداة فعالة لتمويل المشروعات الكبرى ودعم برامج التنمية الاقتصادية. وقد ساهم نجاح التجارب الدولية في إبراز أهمية هذه الأداة التمويلية وقدرتها على تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمارات الإنتاجية. وانطلاقاً من ذلك، سيتم التطرق إلى أبرز تجارب بعض الدول في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل المشروعات الكبرى، ثم بيان واقعها في الجزائر والآفاق المستقبلية لتطويرها، لذا سنتناول هذه التجارب في بعض الدول (المطلب الأول) و آفاق الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الكبرى (المطلب الثاني)

المطلب الأول: تجارب بعض الدول في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل المشروعات الكبرى

أظهرت التجارب الدولية نجاح الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الكبرى، بفضل الأطر القانونية والتنظيمية الداعمة لها، مما ساهم في نمو سوق الصكوك وتوسع استخدامها، خاصة في دول رائدة مثل ماليزيا والإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية، لذا سنتناول في هذا المطلب إلى استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الكبرى في ماليزيا (الفرع الأول)، وفي الإمارات العربية المتحدة (الفرع الثاني)، ثم في السعودية (الفرع الثالث).

الفرع الأول : استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الكبرى في ماليزيا

تعتبر ماليزيا من أبرز الدول الرائدة في مجال الصكوك الإسلامية، حيث وظفتها بفعالية في تمويل مشاريع البنية التحتية ودعم التنمية الاقتصادية، واستحوذت خلال الفترة 2001-2013 على حصة كبيرة من الإصدارات العالمية للصكوك، مما عزز مكانتها كمركز عالمي للتمويل الإسلامي¹. لذا سنتطرق إلى نبذة عن الصكوك الإسلامية في ماليزيا (أولاً)، وأهم المشروعات الكبرى (ثانياً) ثم تقييم تجربة ماليزيا (ثالثاً).

أولاً- نبذة عن الصكوك الإسلامية في ماليزيا

تزامن تأسيس أول مصرف إسلامي في ماليزيا، وهو بنك الإسلام الماليزي (BIMB) سنة 1983، مع إدخال أداة جديدة إلى الصناعة المالية الإسلامية تمثلت في الصكوك الإسلامية، والتي كانت تُعرف آنذاك بشهادات الاستثمار الحكومية عديمة الفائدة (GIC). وقد استُحدثت هذه الشهادات بهدف تسهيل عمل المصرف الإسلامي وتمكينه من الوفاء بمتطلبات السيولة، فضلاً عن كونها أداة استثمارية

¹ - عادل كاسح إنبيه ، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية في ليبيا، مجلة الاقتصاد والتجارة، جامعة الزيتونة، العدد 09، 2016، ص 16 .

آمنة تتيح للمصرف استثمار فوائضه المالية، واعتمدت هذه الشهادات على مبدأ القرض الحسن الموجه للدولة من أجل تمويل مشاريعها التنموية¹.

وفي سنة 2004 أصدرت ولاية ساراواك ثلاث إصدارات من صكوك الاستصناع، بلغت قيمة الإصدار الأول 425 مليون دولار أمريكي لتمويل إنشاء مراكز صحية، كما أصدر إصدار ثانٍ بقيمة 130.1 مليار رينجيت ماليزي، وإصدار ثالث بقيمة 500 مليون رينجيت ماليزي، وقد خُصصت هذه الإصدارات لتمويل مشاريع تنموية متنوعة.

وفي سنة 2008 قام كل من بنك بريهاد الإسلامي وبنك بريهاد الاستثماري بإصدار صكوك متعددة الهياكل لتمويل مشروع طريق سريع يربط بين مدينتي لبيهاراي كيمونج وسيلانجور. وقد تولت شركة بروجيك لينتازان بريهاد تنفيذ المشروع بموجب عقد امتياز لمدة أربعين سنة، شمل مسؤوليات التصميم والإنشاء والإدارة والصيانة. وبلغت التكلفة الإجمالية للمشروع 700 مليون رينجيت ماليزي، ولتوفير التمويل اللازم أصدرت الشركة صكوك مضاربة بقيمة 118 مليون دولار أمريكي وصكوك إجارة بقيمة 94 مليون دولار أمريكي².

وفي إطار تمويل مشاريع البنية التحتية، أنشأت وزارة المالية الماليزية سنة 2011 شركة "دانا إنفرا (Danalnfra)" كشركة ذات غرض خاص، أوكلت إليها مهمة تمويل عدد من المشاريع الكبرى. ويُعد مشروع النقل السريع الجماعي (MRT) في وادي كلانج بالعاصمة كوالالمبور أول مشروع قامت الشركة بتمويله، حيث جمعت ما يقارب 5.2 مليار رينجيت ماليزي من خلال إصدارات متتالية من الصكوك لتغطية جزء من التكلفة الإجمالية للمشروع. وقد تم هيكلة هذه الصكوك وفق صيغة مربحة السلع، وتم إدراجها للتداول في بورصة ماليزيا بضمان من الحكومة الماليزية، كما يُعد مشروع مطار كوالالمبور الدولي من أكبر المشاريع التي تم تنفيذها بالاعتماد على الصكوك الإسلامية في ماليزيا والعالم. وإلى جانب ذلك، استُخدمت الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع شركات النفط والغاز، وتمويل إنشاء الطرق السريعة، مما عزز دورها في دعم التنمية الاقتصادية وتطوير البنية التحتية³.

وفي قطاع التعليم، أصدرت ماليزيا سنة 2015 صكوكًا إسلامية من خلال شركة "إحسان" ذات الغرض الخاص بقيمة 100 مليون رينجيت ماليزي، خُصصت لبناء عشرات المدارس الجديدة وتحسين

¹ - أحمد سعيد أحمد الدرشبشاني، "مقومات تفعيل دور الصكوك السيادية في تمويل مشروعات البنية التحتية في مصر في ضوء دراسات حالة من التجربة الماليزية"، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، المجلد 60، العدد 1، 2023، ص 29.

² - عبد المنعم جار الله، كمال فايد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية - التجربة الماليزية، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 12، العدد 01، 2024، ص 1348.

³ - الطاهر براكنية، خالد بابوري، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية - تجربة ماليزيا والإمارات العربية المتحدة، مداخلة بالملتقى الوطني المالية الإسلامية أداة لتحقيق الاستقرار املالي والتنمية الاقتصادية في الجزائر، المنعقد يومي 16 - 17 أبريل 2022، ص 12.

الخدمات التعليمية، ويعود نجاح تجربة الصكوك الإسلامية في ماليزيا إلى مجموعة من العوامل، أبرزها البيئة القانونية والتنظيمية المتطورة، ووجود هيئة شرعية عليا تابعة للبنك المركزي الماليزي تشرف على الصناعة المالية الإسلامية، كما ساهم وجود سوق مالية إسلامية نشطة، مدعومة بحوافز ضريبية ومراكز بحثية متخصصة في التمويل الإسلامي، في تعزيز مكانة ماليزيا كوجهة عالمية لإصدارات الصكوك الإسلامية المحلية والدولية.¹

ثانياً - أهم المشروعات الكبرى التي تم تمويلها بالصكوك الإسلامية بماليزيا

ومن المشروعات الاقتصادية التي تم تمويلها بالصكوك الإسلامية نجد:

1- مطار كوالالمبور الدولي:

حيث تم إصدار صكوك مدتها عشر سنوات، وخلال تلك الفترة تكون ملكية المطار ملكاً لحملة الصكوك، وبعدها تسترجع هذه الملكية إلى ملكية الدولة مع حلول ميعاد الاستحقاق.²

2- بناء مستشفيات:

في عام 2002 قامت الحكومة الماليزية بإصدار صكوك دولية بقيمة 600 مليون دولار تستحق عام 2007، وذلك من أجل بناء مستشفيات تابعين للحكومة، ومجمع مبانٍ حكومية (تتضمن وزارة المالية ووزارة التجارة الخارجية والصناعة ومكاتب حكومية)، ومجمع سكني حكومي. لذلك قامت الحكومة بتأسيس شركة ذات غرض خاص لهذا الغرض، بحيث يمثل كل صك حصة في أرض كانت مملوكة للحكومة الماليزية، وقامت ببيعها لحملة الصكوك، على أن تقوم باستئجارها بقيمة إيجارية متفق عليها توزع نصف سنوياً على حملة الصكوك (العائد على الصك). وتم تحديدها بسعر الليبور لمدة 06 أشهر كسعر استرشادي بالإضافة إلى 0.95% من قيمة الصك، وفي تاريخ الاستحقاق قامت الحكومة بإعادة شراء الأرض بنفس سعر بيعها، ورد قيمة الصكوك، واستخدمت الحكومة حصيلة تلك الصكوك في بناء المشاريع المذكورة فوق الأرض محل التعاقد وقد قام بنك HSBC بتنظيم الإصدار كمنظم رئيسي، وساعده عدد من البنوك الأخرى، كما قامت Standard & Poor's بتصنيف تلك الصكوك ائتمانياً بدرجة (BBB)، في حين قامت Moody's بتصنيفها بدرجة (BAA2)، وتم إدراج تلك الصكوك في بورصة لوكسمبورغ و Labuan Financial Exchange.³

3- مشروع تمويل شركة اتصالات ماليزيا :

في عام 2006 أصدرت شركة خزانة الذرع الاستثماري للحكومة الماليزية أول صكوك مشاركة قابلة للتحويل لأسهم، لتمويل شركة اتصالات ماليزيا الموفر الرئيسي لخدمات الاتصالات بماليزيا، وقد بلغ حجم الإصدار 750 مليون دولار وأجل استحقاق 05 سنوات، ويعد هيكلك تلك الصكوك مبتكر إلى حد كبير، فهي أول صكوك مدعومة بأصول مالية وهي أسهم في شركة اتصالات ماليزيا على عكس

¹ - عبد المنعم جار الله، كمال فايد، المرجع السابق، ص 137.

² - الطاهر براكنية، المرجع السابق، ص 12.

³ - ملاك سلوى، المرجع السابق، ص ص 149 - 150.

معظم إصدارات الصكوك، والتي تكون مدعومة بأصول ملموسة، وأصبحت الصكوك قابلة للتحويل إلى أسهم في شركة اتصالات ماليزيا، وقد تم تأسيس شركتين ذات غرض خاص من أجل نقل ملكية الأسهم إلى حملة الصكوك.¹

4- الخضراء لصكوك مشاريع (GREEN SUKUK)

أصدرت ماليزيا صكوك خضراء أغراض التنمية المستدامة في ديسمبر 2017 بلغ مجموعها 2 مليار رينجت ماليزي حوالي 466 مليون دولار أمريكي لتمويل بناء مشروع استثماري يتمثل في برج مريكا ، كما أصدرت ماليزيا صكوك الخضراء في أبريل 2018 بلغ مجموعها 240 مليون رينجت ماليزي حوالي 56 مليون دولار أمريكي لتمويل مشروع الطاقة.²

ثالثا - تقييم تجربة ماليزيا في المشروعات الكبرى

تعد التجربة التنموية في ماليزيا من أهم التجارب الناجحة، حيث اعتمدت في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية على محاكاة النموذج الياباني الذي يولي أهمية كبيرة لتكوين الكفاءات البشرية وتدريبها على احترام العمل وتقديسه، إلى جانب ذلك نجحت ماليزيا في إعطاء دفعة قوية للتمويل الإسلامي، أين عملت على دعم الهيئات الداعمة للتمويل الإسلامي لتطوير الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وأقامت سوقا مالية إسلامية منفصلة عن السوق التقليدية ورغم الانتقادات الموجهة لها فيما يتعلق ببيع الدين والعينة وكذا خضوع جميع عملياتها التقليدية والإسلامية لرقابة البنك المركزي ، إلا أنها نجحت في التحول إلى مركز دولي للتمويل الإسلامي، ومن خلال ما تم عرضه من بيانات وإحصائيات حول تجربة ماليزيا في استخدام الصكوك الإسلامية نستخلص ما يلي³:

- ساهم تنوع هيكله الصكوك في دعم مختلف المشروعات الكبرى بماليزيا.

-اعتمدت ماليزيا على إصدارات الصكوك السيادية بشكل كبير لغرض تمويل البنى التحتية وتشديد المطارات والطرق.

-تعتبر الصكوك أكثر جذبا للشركات نظرا لما تمنحه الحكومة من تسهيلات وتحفيزات ضريبية.

-تتوفر ماليزيا على البيئة التشريعية والمالية الملائمة لإصدار الصكوك.

-إملاك ماليزيا سوقا ثانوية جعل حجم الإصدارات الأولية من الصكوك الإسلامية كبيرا ما

ساهم في توفير الاحتياجات المالية لمختلف القطاعات العامة والخاصة.⁴

¹ - عبد المنعم جار الله، كمال فايد، المرجع السابق، ص 138.

² - الطاهر براكنية ، خالد بابوري، المرجع السابق، ص 12.

³ - سلوى ملاك، الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية - دراسة تجارب-، أطروحة دكتوراه، تخصص

مالية وبنوك، قسم العلوم التجارية ، جامعة البشري الإبراهيمي، برج بوعرييج، الجزائر، 2023/2022، ص 155.

⁴ - سلوى ملاك، المرجع السابق، ص 155.

الفرع الثاني: استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الكبرى في الإمارات

تُعدّ دولة الإمارات العربية المتحدة من الدول الرائدة في صناعة المالية الإسلامية، إذ تستحوذ على نحو 9% من إصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً، وقد ساهمت هذه الصكوك، خاصة في قطاعي الخدمات المالية والعقارية، في دعم الاقتصاد الوطني وتمويل مشاريع كبرى، من أبرزها مؤسسة الموانئ والجمارك والمنطقة الحرة، إلى جانب تمويل توسعة موانئ دبي وعدد من المشاريع الاستثمارية، وعليه سوف نتطرق إلى لذا سنتطرق إلى نبذة عن الصكوك الإسلامية في الإمارات (أولاً)، وأهم المشروعات الكبرى (ثانياً) ثم تقييم تجربة الإمارات (ثالثاً).

أولاً- نبذة عن الصكوك الإسلامية في الإمارات:

تعد تجربة دولة الإمارات العربية المتحدة من أهم التجارب الناجحة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية، حيث تبوّأت المركز الأول عالمياً في هذا المجال سنة 2007، إذ بلغ حجم إصداراتها نحو 33 مليار دولار أمريكي، متفوقة بذلك على ماليزيا التي بلغ حجم إصدارات الصكوك فيها 31 مليار دولار. كما تضم الإمارات ثمانية مصارف إسلامية هي: مصرف دبي الإسلامي، مصرف أبوظبي الإسلامي، نور بنك الإسلامي، مصرف عجمان، مصرف الهلال الإسلامي، مصرف الشارقة الإسلامي، مصرف الإمارات الإسلامي، ومصرف المشرق الإسلامي، وقد ساهمت الصكوك الإسلامية بشكل كبير في تمويل مشاريع البنية التحتية في الإمارات العربية المتحدة، مما جعلها من الدول الرائدة في توظيف هذه الأداة التمويلية لدعم التنمية الاقتصادية، كما عملت دولة الإمارات على تنظيم الإطار التشريعي للمصارف الإسلامية، التي تخضع بصفة عامة لأحكام الشريعة الإسلامية، إضافة إلى أحكام القانون الاتحادي رقم 6 لسنة 1985 المتعلق بالمصارف والمؤسسات المالية والشركات الاستثمارية الإسلامية¹.

وفقاً للمادة 3 من القانون، يحق للمصارف الإسلامية مباشرة جميع أو بعض الخدمات والعمليات المصرفية والتجارية والمالية والاستثمارية، كما يحق لها ممارسة مختلف أنواع الخدمات والعمليات التي تباشرها المصارف المنصوص عليها في القانون الاتحادي رقم 10 لسنة 1980. كما يحق للمؤسسات المالية والشركات الاستثمارية الإسلامية القيام بعمليات التمويل والاستثمار وغيرها من العمليات المالية، والمساهمة في المشاريع القائمة أو التي تحتاج إلى تأسيس، واستثمار أموالها في القيم المنقولة، وتلقي الودائع النقدية بغرض استثمارها وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، وقد انطلقت الصكوك الإسلامية من دبي التي أصبحت تُعرف بعاصمة الصكوك الإسلامية، نظراً لكونها من أكبر مراكز إصدار الصكوك على مستوى العالم، حيث بلغت قيمة الإصدارات نحو 25.4 مليار دولار سنة 2017. وقد بدأ نشاط إصدار هذه الصكوك سنة 2007، وساهمت بشكل ملحوظ في دعم الاقتصاد الوطني، إذ كانت مساهمتها في

¹ - الطاهر براكنية، خالد بابوري، المرجع السابق، ص ص 12- 13.

الناتج المحلي الإجمالي متفاوتة من سنة إلى أخرى، وسجلت أعلى مستوياتها خلال سنة 2012، مع استمرار مساهمتها بنسبة معتبرة مقارنة بمختلف أدوات التمويل الأخرى¹.

واعتمدت دبي بشكل رئيسي على الصكوك الإسلامية، الأمر الذي عزز مكانتها في الأسواق المالية الدولية، كما أكدت تقارير وشهادات صادرة عن وكالات تصنيف عالمية ومؤسسات مالية دولية أن مكانة دبي كعاصمة للاقتصاد الإسلامي من شأنها أن تدعم قدراتها وتطور بنيتها التحتية الخاصة بإصدارات الصكوك على مستوى منطقة الشرق الأوسط.

ونتيجة للتوسع المتواصل لدولة الإمارات العربية المتحدة في إصدار الصكوك الإسلامية، يُتوقع أن تصبح بحلول سنة 2030 من أبرز الدول المرشحة لقيادة سوق الصكوك عالمياً، وخاصة في مجال الصكوك الخضراء، لاسيما في ظل توجه إمارة دبي إلى تأمين ما يقارب 75% من احتياجاتها من الطاقة من مصادر متجددة بحلول سنة 2050².

ثانياً - أهم المشروعات الكبرى التي تم تمويلها بالصكوك الإسلامية:

ومن أهم مشاريع البنية التحتية التي تم تمويلها بواسطة الصكوك والأصول المالية الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة ما يلي:

أ - صكوك طيران الإمارات

وقد شهد الإصدار إقبالاً كبيراً فاق القيمة الأساسية للاكتتاب بنسبة 50% من المستثمرين في دول مجلس التعاون الخليجي وأوروبا والشرق الأقصى، وتم استخدام حصيلة الإصدار في تمويل المركز الهندسي الجديد لطيران الإمارات، والمقر الرئيس الجديد لمجموعة الإمارات.

وقام بنك دبي الإسلامي بعملية الإصدار، كما قام عدد من البنوك الرائدة على المستوى المحلي والإقليمي والدولي بالتعهد بضمان الاكتتاب والمشاركة في هذا الإصدار، من ضمنها بنك دبي الإسلامي وبنك أبوظبي، وفي إدارة حسابات الاكتتاب كل من HSBC وستاندرد تشارتد، حيث عملت البنوك الثلاثة على استقطاب المستثمرين والترويج للإصدار في الأسواق. وتبلغ مدة الوفاء لهذه الصكوك سبع سنوات، وبمعدل ربح يبلغ 75 نقطة أساس فوق سعر الليبور للدولار الأمريكي لمدة ستة أشهر.

كما شارك في إدارة الصكوك كل من بنك BNP Paribas ، وشاينا كونستركشن بنك (هونغ كونغ)، وبنك جوليوس باير المحدود، وبنك الشرق، وبنك قطر الوطني، وبنك سوسيتيه جنرال³.

¹ - رجب العشماوي شكري، الإطار النظري للصكوك الإسلامية، دائرة المالية لحكومة دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2020، ص 15.

² - الطاهر براكنية ، خالد بابوري، المرجع السابق، ص 14.

³ - الحنيطي هناء محمد، دور الصكوك الإسلامية في التمويل (في ظل الوضع الاقتصادي الراهن)، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، المجلد 21، العدد 1 ، 2010، ص 18.

ب- صكوك موانئ دبي العالمية 2007

في عام 2007 أصدرت شركة موانئ دبي العالمية، المملوكة لشركة دبي العالمية التابعة لحكومة دبي، صكوك مضاربة دولية بقيمة 1.5 مليار دولار، وأصدرت بمعدل خصم قدره 0.25% عن قيمتها الاسمية، وتستحق في عام 2017 بأجل استحقاق عشر سنوات، وبعائد سنوي بحد أدنى 6.25% يُدفع نصف سنوي، وقد استُخدمت حصيلة الصكوك في تمويل مشروعات الشركة التوسعية ومخططات إعادة الهيكلة، واعتمد هيكل تلك الصكوك على فكرة المضاربة، حيث تُعد شركة موانئ دبي العالمية المضارب، بينما تُعد شركة صكوك موانئ دبي (الشركة ذات الغرض الخاص) رب المال. ومن خلال توقيع اتفاقية مضاربة بين الطرفين تكون شركة موانئ دبي مسؤولة عن استثمار رأس مال المضاربة في الاستثمارات المتفق عليها في العقد، ويتم توزيع الأرباح وفقاً لما تنص عليه اتفاقية المضاربة، بواقع 99% لحملة الصكوك و 1% للمضارب (شركة موانئ دبي العالمية).

وعلى الرغم من أن عقد المضاربة لا يجيز تحديد عائد ثابت، إلا أن شركة موانئ دبي تعهدت بأنه في حالة عدم كفاية الأرباح للوفاء بالعائد المتفق عليه البالغ 6.25%، فإنها ستقوم بتوفير التمويل اللازم لتلك المدفوعات بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.¹

ت- صكوك هيئة استثمار رأس الخيمة

وقد جمعت الهيئة هذا المبلغ لتمويل مشروع جزيرة المرجان السياحي الذي سيقام في مياه الخليج قبالة شاطئ إمارة رأس الخيمة.

وقد تم إصدار هذه الصكوك مستحقة الدفع في عام 2012 وفق مبدأ الوكالة بالاستثمار الإسلامي من قبل شركة صكوك هيئة رأس الخيمة للاستثمار المحدودة (كشركة ذات غرض خاص)، وتولى كل من كريديت سويس و HSBC وبنك الإمارات دبي الوطني للاستثمار تنظيم الإصدار الذي بيع للمستثمرين في أوروبا وجنوب شرق آسيا والشرق الأوسط.²

ثالثاً - تقييم تجربة الإمارات في تمويل الشركات الكبرى بالصكوك الإسلامية

من خلال دراسة تجربة دولة الإمارات العربية المتحدة في مجال الصكوك الإسلامية، يتضح أن هذه الأداة التمويلية لعبت دوراً مهماً في دعم التنمية الاقتصادية وتمويل عدد من المشاريع الاستراتيجية. ويمكن تقييم مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية من خلال النتائج الآتية:

أ - ساهمت الصكوك الإسلامية، خاصة الصكوك السيادية، في تمويل العديد من مشاريع البنية التحتية، لاسيما في قطاعات النقل والطاقة والنفط والغاز، إضافة إلى مشاريع تشييد الطرق والجسور والأبراج.

ب- ساعدت الصكوك الإسلامية على تنويع مصادر التمويل وتعبئة المدخرات المحلية والأجنبية، مما عزز قدرة الدولة على تنفيذ المشاريع التنموية الكبرى دون الاعتماد الكلي على التمويل التقليدي.

¹ - عبد الغني محلق، الطيب بولحية، المرجع السابق، ص 433.

² - عبد الغني محلق، الطيب بولحية، المرجع نفسه، ص 434.

ت - ورغم التطور الكبير الذي شهدته إصدارات الصكوك في الإمارات، إلا أن السوق المالية الإماراتية لا تزال تعتمد بدرجة أكبر على الأدوات المالية التقليدية، كالسندات والأسهم التي تستحوذ على الحصة الأكبر من التداولات المالية¹.

ث - يتم تداول الصكوك الإسلامية ضمن السوق المالية التقليدية، إذ لا تمتلك الإمارات سوقاً مالية إسلامية مستقلة ومتخصصة كما هو الحال في ماليزيا، وهو ما قد يحد من توسع تداول الصكوك مقارنة ببعض التجارب الرائدة في هذا المجال.

وعليه، يمكن القول إن الصكوك الإسلامية أسهمت بفعالية في تمويل التنمية الاقتصادية والبنية التحتية في دولة الإمارات العربية المتحدة، وساعدت على تعزيز مكانتها كمركز إقليمي وعالمي للتمويل الإسلامي².

الفرع الثالث : استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الكبرى في السعودية

إن تجربة المملكة العربية السعودية من أبرز التجارب على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي في مجال الصكوك الإسلامية، حيث أشار تقرير السوق المالية الإسلامية الدولية إلى أن الحجم التراكمي لإصداراتها خلال الفترة الممتدة من 2001 إلى 2020 بلغ نحو 800 مليار دولار أمريكي، وهو ما يعكس مكانتها المتقدمة في هذا المجال، لذا سنتناول لذا سنتطرق إلى نبذة عن الصكوك الإسلامية في السعودية (أولاً)، وأهم المشروعات الكبرى (ثانياً) ثم تقييم تجربة السعودية (ثالثاً).

أولاً- نبذة عن الصكوك الإسلامية في السعودية

تُعدّ المملكة العربية السعودية من أكبر الدول المصدرة للصكوك الإسلامية، نظراً لما تتمتع به هذه الأداة التمويلية من أهمية بالغة، حيث تُعد من أبرز أدوات التمويل الإسلامي التي تتيح الحصول على التمويل اللازم دون اللجوء إلى الاقتراض التقليدي، مما يساهم في تقادي الآثار الاقتصادية السلبية المترتبة على الاقتراض الخارجي، كما تولي المملكة اهتماماً متزايداً بإصدار الصكوك الإسلامية باعتبارها صيغة تمويل حديثة إلى جانب الصيغ التمويلية التقليدية، إذ تُسهم في تنويع مصادر الدخل وتوفير السيولة اللازمة، بالإضافة إلى دورها في تمويل المشاريع القومية الكبرى، وسد العجز المالي، والمساهمة في تحسين الوضع الاقتصادي من خلال تعبئة الموارد وتوجيهها نحو الاستثمارات³.

وفي إطار هذا التوجه، قامت وزارة المالية ممثلة في مكتب إدارة الدين العام بتاريخ 2017/7/20 بإنشاء برنامج الصكوك بالريال السعودي غير محدد المدة أو القيمة، والذي يهدف إلى إصدار الصكوك بشكل دوري وطرحتها على المستثمرين. كما أصدرت المملكة خلال النصف الأول من عام 2017 أول صكوك سيادية مقومة بالدولار الأمريكي بقيمة 9 مليارات دولار، وهو ما يُعد من أكبر الإصدارات في

¹ - سلوى ملاك، المرجع السابق، ص 164.

² - سلوى ملاك، المرجع نفسه، ص 165.

³ - رفعت فتحي متولي يوسف، التمويل الإسلامي ومساهمته في تمويل مشروعات البنية التحتية: دراسة حالة المملكة العربية السعودية، المجلة الإدارية والاقتصادية للدراسات الإسلامية، المجلد 08، العدد 03، 2019، ص 27.

سوق السندات الإسلامية، حيث بلغت طلبات الاكتتاب 33 مليار دولار أمريكي. وفي يوليو من العام نفسه، تم إصدار أول صكوك محلية ضمن برنامج الصكوك بالريال السعودي بإجمالي 17 مليار ريال سعودي، وتوالت بعد ذلك الإصدارات ضمن هذا البرنامج بشكل مستمر¹.

ثانياً - أهم المشروعات الكبرى التي تم تمويلها بالصكوك الإسلامية بالسعودية

ساهمت الصكوك الإسلامية في تمويل العديد من المشاريع داخل المملكة العربية السعودية، ومن أبرزها:

أ - مشروع مطار الملك عبد العزيز الجديد في جدة:

حيث يُعد هذا الإصدار من أهم إصدارات الصكوك الموجهة لتمويل مشاريع البنية التحتية في المملكة، وقد قامت الهيئة العامة للطيران المدني بإصدار صكوك بقيمة 9.3 مليار دولار أمريكي، بضمان من وزارة المالية، وذلك لتمويل إنشاء وتطوير المطار الجديد.

ب - مشروع تطوير قطاع الكهرباء:

حيث أصدرت الشركة السعودية للكهرباء، وهي من أكبر شركات الخدمات في منطقة الشرق الأوسط، ثلاث إصدارات من الصكوك خلال سنوات 2007 و 2009 و 2010، بقيمة إجمالية تجاوزت 19 مليار ريال سعودي (ما يعادل حوالي 5 مليارات دولار أمريكي). وبلغت قيمة الإصدار الأول 5 مليارات ريال، بينما بلغت قيمة الإصدارين الثاني والثالث 7 مليارات ريال لكل منهما، وقد طُرحت هذه الصكوك في السوق المحلي. كما شهد الإصدار الثالث إقبالاً كبيراً حيث تمت تغطيته بنسبة تقارب 300%، مع تجاوز طلبات الاكتتاب 20 مليار دولار، وتم توجيه حصيلة هذه الإصدارات لتمويل وتطوير مشروعات قطاع الكهرباء في المملكة².

ثالثاً - تقييم تجربة السعودية في المشروعات الكبرى

تقييم تجربة المملكة العربية السعودية في تمويل المشروعات الكبرى بالصكوك الإسلامية يمكن إبرازها في العناصر الآتية:

أ - نجاح الصكوك الإسلامية في تعبئة موارد مالية ضخمة موجهة لتمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الاستراتيجية الكبرى مثل المطارات وقطاع الكهرباء والنقل.

ب - مساهمة الصكوك في تقليل الاعتماد على الاقتراض التقليدي وتنويع مصادر التمويل، بما يدعم الاستدامة المالية للدولة.

ت - تعزيز ثقة المستثمرين المحليين والدوليين في الاقتصاد السعودي، وهو ما يظهر من خلال نسب الاكتتاب المرتفعة في العديد من الإصدارات.

ث - دعم قدرة الدولة على تنفيذ مشاريعها التنموية دون الضغط الكبير على الميزانية العامة.

¹ - سلوى ملاك، المرجع السابق، ص ص 174 - 175 .

² - رفعت فتحي متولي يوسف، المرجع السابق، ص 27.

ج- وجود بعض التحديات مثل محدودية تطور السوق الثانوية للصكوك مقارنة بالأسواق العالمية، والحاجة إلى مزيد من التنويع في الأدوات المالية الإسلامية.

ح في المجمل تعد التجربة ناجحة وذات أثر إيجابي في دعم التنمية الاقتصادية وتحقيق أهداف تنويع مصادر التمويل¹.

المطلب الثاني: تحديات وآفاق الصكوك الإسلامية في الجزائر.

تعاني البنوك الجزائرية من محدودية الخبرة في مجال الصكوك، إضافة إلى غياب سوق أولية وثانوية متطورة لتداولها كما يبرز ضعف التنسيق بين مختلف الفاعلين الماليين، مما يعرقل بناء سوق متكامل. ويؤدي غياب السيولة وقابلية التداول إلى تقليل جاذبية الصكوك، لذلك يبقى تطوير البورصة ودمجها في منظومة التمويل الإسلامي شرطاً أساسياً لنجاح هذا القطاع، لذا سنتطرق إلى في هذا تحديات الصكوك الإسلامية في الجزائر (المطلب الأول)، وآفاق الصكوك الإسلامية في الجزائر (الفرع الثاني)

الفرع الأول : تحديات الصكوك الإسلامية في الجزائر.

بالرغم من أن الصكوك الإسلامية تُعدّ من أبرز أدوات التمويل المعاصرة التي يمكنها الإسهام في تعبئة الموارد المالية وتنويع مصادر تمويل المشاريع العمومية والشركات، فإن سوق الصكوك في الجزائر لا يزال في بداياته الأولى، ويواجه مجموعة من التحديات البنوية والتنظيمية والمؤسسية التي تحدّ من تطوره، لذا سنتناول التحديات القانونية (أولاً)، وتحديات تنظيمية ومؤسسية (ثانياً)، و تحديات فنية وثقافية (ثالثاً).

أولاً- التحديات القانونية:

يعد الإطار القانوني المحدود من أبرز العوائق التي تعرقل توسّع سوق الصكوك في الجزائر، إذ لا يزال التنظيم التشريعي للصكوك غير مكتمل من حيث أنواع الصكوك الممكن إصدارها، وشروط هيكلتها، وقواعد الحوكمة، وآليات التداول في السوق الثانوية، ورغم صدور بعض التعليمات التنظيمية من بنك الجزائر، إلا أنها تبقى غير كافية لإرساء إطار شامل وفعال لتأسيس سوق متكامل للصكوك².

¹ - رفعت فتحي متولي يوسف، المرجع السابق، ص 28.

² - بشير دريدي، عدنان محيرق، تحديات وآفاق تطوير سوق الصكوك الإسلامية في الجزائر: دراسة تحليلية في ضوء التجارب الدولية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني حول: آليات استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع العمومية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزائر، 08 ديسمبر 2025، ص 10.

أ - قانون النقد والقرض:

يلاحظ غياب تام لعقود التمويل الإسلامي التي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها، وذلك بالرجوع إلى قانون النقد والقرض 10/90¹ والأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم، وهو ما يشكل عائقاً كبيراً أمام إمكانية إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر.²

ب - القانون التجاري:

لا يتيح القانون التجاري الجزائري إصدار صكوك الاستثمار بصفقتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين.³

ت - قانون الضرائب:

إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع كالبيع الآجل والسلم والاستصناع وفقاً للقواعد الشرعية بصفقتها صيغاً ناقلة لملكية أعيان، قد يؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه الأدوات إذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية، أي إذا طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع، والذي سوف يؤثر على تنافسية هذه الأداة مقارنة بالتقليدية.⁴

ث - قانون توريق القروض الرهنية العقارية:

بالرجوع إلى القانون رقم 05/06 الصادر بتاريخ 20 فيفري 2006 والمتضمن توريق القروض الرهنية، فإنها لا تتوافق مع التكييف الشرعي لعملية التصكيك. ويلاحظ أن هذا القانون يعرف عملية التوريق بتحويل القروض إلى أوراق مالية، أي أنه حصر التوريق في الديون العقارية، وهو ما لا يتوافق مع التكييف الشرعي لعملية التصكيك التي تعني تحويل الأصول والموجودات إلى أجزاء يمثل كل منها صكاً قابلاً للتداول لأغراض الاستثمار في سوق رأس المال وفق الضوابط والمعايير الشرعية.⁵

ج - القوانين المتعلقة ببورصة القيم المنقولة:

رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إدراج الصكوك الإسلامية تحت مسمى (السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية، مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني يجيز ذلك، بالإضافة إلى عدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص التي تقوم عليها هذه الأدوات.⁶

¹ - آمال بن فلامي، حميدة أوكيل، متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، جامعة البويرة، المجلد 07، العدد 2022، 01، ص 76.

² - بشير دريدي، عدنان محيرق، المرجع السابق، ص 10.

³ - سلوى ملاك، المرجع السابق، ص 186.

⁴ - آمال بن فلامي، حميدة أوكيل، المرجع السابق، ص 77.

⁵ - آمال بن فلامي، حميدة أوكيل، المرجع نفسه، ص 77.

⁶ - آمال بن فلامي، حميدة أوكيل، المرجع نفسه، ص 77.

ثانيا - تحديات تنظيمية ومؤسسية:

تعاني الصكوك الإسلامية من معوقات على الصعيد التنظيمي والمتعلقة بغياب الهيئات الإشرافية والرقابية والشرعية، والتي من مهمتها تولي رسم السياسة العامة للصكوك الإسلامية، وإصدار الصكوك وتقييم إصداراتها ومتابعتها، والتأكد من الالتزام بالقرارات الصادرة عنها، وإبداء الرأي الشرعي بشأن الصكوك، وكذا التحقق من استمرار تداول الصكوك وفق مبادئ الشريعة الإسلامية.¹

كما تعاني من معوقات على الصعيد المؤسسي، إذ إن الجزائر ما زالت إلى الآن لا تتوفر على بنوك إسلامية وطنية، وإنما ما أنشئ كان جزئياً وبجهد خارجي من بعض رجال الأعمال والبنوك الإسلامية في الدول العربية، وهو جهد لم يرافقه دور فعال للدولة. كما أن الجزائر لم تستفد من الإمكانيات التمويلية للصكوك الإسلامية وصناديق الاستثمار ومؤسسات التأمين التكافلي في العمليات الكبرى والمتعلقة بإنجاز مشاريع البنية الأساسية والقاعدة الهيكلية، وكان الاعتماد كلياً على العائدات الربعية من مصادر الطاقة غير المتجددة.²

ثالثا - تحديات فنية وثقافية:

يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية على الصعيد الفني توفر الكوادر البشرية المؤهلة وذات معرفة عميقة بالعلوم ذات الصلة بنشاط الصكوك، في مجالات القانون والمحاسبة والمالية والفقه، ومما لا شك فيه أن ضعف قدرات العاملين سيولد تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول الصكوك.

أما على الصعيد الثقافي، فيلاحظ في الجزائر غياب الثقافة والوعي حول الاستثمار في سوق الأوراق المالية بصفة عامة، والاستثمار في الصكوك الإسلامية بصفة خاصة.³

الفرع الثاني: آفاق الصكوك الإسلامية في الجزائر.

إن تفعيل قانون خاص بالصكوك الإسلامية في الجزائر يتطلب جملة من الإجراءات على مستوى القوانين السائدة، حتى تستوعب هذا المنتج المالي الإسلامي نوجزها فيما يلي :

أولاً: القانون المدني:

لا يعترف القانون المدني بالملكية المزدوجة فالملكية في القانون المدني حق عيني على شيء معين هذا الحق يتيح حرية التصرف فيه بشكل مطلق وهو مالا يتوافق مع مفهوم الملكية المقيدة (دون حق الاستعمال) التي تختص بها الصكوك الإسلامية عن باقي الأوراق المالية.

¹ - آمال بن فلامي، حميدة أوكيل، المرجع نفسه، ص 77.

² - سلوى ملاك، المرجع السابق، ص 187.

³ - آمال بن فلامي، حميدة أوكيل، المرجع السابق، ص 77.

ثانيا- القانون التجاري

وفي هذا الإطار جاء مقترح المجلس الإسلامي الأعلى بتبني نظام قانوني خاص بالصكوك الإسلامية وذلك بتعديل القانون التجاري من خلال إدخال فقرة ثالثة على مستوى القسم الفرعي 6 بالقسم 5 (القيم المنقولة المصدرة من طرف الشركات ذات الأسهم) الذي يتضمن المواد التالية :

أ- المادة 715 مكرر 133: الصكوك هي عبارة عن استثمارات في أوراق مالية ذات قيمة متساوية و تمثل حق ملكية مشاع للأصول التي تستند لها هذه الصكوك ، فهي تعطي لحاملها جميع الحقوق القانونية التي يتمتع بها المالك في حدود الحصة المشاعة لكل مستثمر في هذه الصكوك.

ب- المادة 715 مكرر 134: إذا كانت الأصول المصككة تتشكل كلها أو معظمها من أملاك عقارية ، فإن عقود الإصدار المتعلقة بها يجب أن تخضع لعملية إشهار لدى المحافظة العقارية طبقا للأحكام المتعلقة بالدفتر العقاري.

ت- المادة 715 مكرر 135: يمكن أن تكون مكافأة الصكوك ثابتة (حالة صكوك الإجارة مثلا) أو متغيرة حسب العوائد التي تدرها الأصول المصككة.

ث- المادة 715 مكرر 136: مع مراعاة الخصوصيات المبينة في الفقرة الأولى، فإن أحكام المادتين 715 مكرر 82 و 715 مكرر 109 تنطبق على الصكوك.¹

ثالثا- قانون البورصة:

تُعد هيئة مراقبة عمليات البورصة (COSOB) من الجهات المعنية بإدراج الصكوك الإسلامية، إلا أن إدراج هذه الصكوك في السوق المالية الجزائرية لا يزال محدودًا بسبب غياب الإطار القانوني والتنظيمي الخاص بالصكوك الإسلامية، رغم بعض المحاولات المتعلقة بتطوير هذا الجانب منذ سنة 2010.²

رابعا- إنشاء شركة ذات غرض خاص:

إن عملية إصدار الصكوك تتطلب إنشاء شركة ذات الغرض الخاص (SPV شركة متخصصة) وحسب القانون المتعلق بتوريق القروض الرهنية القانون رقم 06/05³ تم حصر عملية التوريق في القروض العقارية وهذا لا يتوافق مع طبيعة الصكوك الإسلامية التي تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع قائم أو سيتم تجسيده.⁴

¹ - ملاك سلوى، بوخاري لحو، تبني الجزائر للصكوك الإسلامية بعد إصدار نظام الصيرفة الإسلامية: التحديات والآفاق، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 04، العدد 03، المركز الجامعي سي الحواس بريكة، الجزائر، 2021، ص ص 354.

² - ملاك سلوى، بوخاري لحو، المرجع نفسه، ص 354.

³ - القانون رقم 06-05، المؤرخ في 21 محرم 1427هـ، الموافق ل 20 فيفري 2006م، يتضمن توريق القروض الرهنية، ج ر ج ج ، العدد رقم 15، الصادرة بتاريخ 12 صفر 1427هـ، الموافق ل 12 مارس 2006م.

⁴ - ملاك سلوى، بوخاري لحو، المرجع السابق، ص 355.

الصكوك الإسلامية تعد من أهم الأدوات المالية القادرة على دعم التنمية الاقتصادية وتحسين كفاءة أسواق رأس المال في الدول الإسلامية، بما فيها الجزائر، ورغم أن التجربة الجزائرية في هذا المجال لا تزال في مراحلها الأولى، إلا أن المؤشرات الحالية والإصلاحات التشريعية والمالية تبرز آفاقاً واعدة لتطوير هذا القطاع وتعزيز دوره في تعبئة الموارد المالية وتنويع مصادر التمويل:

- وضع إطار قانوني وتشريعي متكامل ينظم إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها، مع إدراجها ضمن أحكام قانون النقد والقرض وتحديد طبيعتها القانونية وخصائصها.
- تكييف النظام الضريبي بما يضمن معاملة ضريبية عادلة للصكوك الإسلامية، خاصة الصيغ القائمة على البيوع، مع توفير حوافز ضريبية تشجع المستثمرين على الاكتتاب فيها.
- تعديل بعض أحكام القانون التجاري بما يسمح بإصدار الصكوك الاستثمارية التي تمثل حصص ملكية متساوية القيمة وفق خصوصية هذه الأداة المالية¹.
- تطوير بورصة القيم المنقولة وإنشاء سوق ثانوية لتداول الصكوك الإسلامية بما يضمن توفير السيولة وزيادة جاذبيتها للمستثمرين.
- إنشاء هيئات رقابية وإشرافية متخصصة تتولى تنظيم ومتابعة عمليات إصدار الصكوك وتداولها وضمان احترام القواعد القانونية المنظمة لها.
- استحداث هيئة شرعية وطنية تتولى الرقابة الشرعية على إصدارات الصكوك والتأكد من توافقها مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية².

¹ - عبدالله عيجولي ، خالد عيجولي، معوقات الصكوك الإسلامية وسبل نجاحها، الاكاديمية للدراسات الاجتماعية و الانسانية ، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، المجلد 14، العدد 02 ، 2022، ص 144.

² - عبدالله عيجولي ، خالد عيجولي ، المرجع نفسه، ص 145.

خلاصة الفصل الثاني:

من خلال ما تم تناوله في هذا الفصل يتبين أن الصكوك الإسلامية أصبحت أداة تمويلية فعالة في تمويل المشروعات الكبرى، لاسيما في مجال البنية التحتية، وذلك بفضل ما تتميز به من تنوع في الصيغ وقدرة على تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمار الحقيقي. كما أظهرت التجارب الدولية، خاصة في ماليزيا والإمارات والسعودية، أن نجاح هذه الأداة يرتبط بوجود إطار قانوني وتنظيمي متكامل وسوق مالية متطورة تدعم عمليات الإصدار والتداول.

في المقابل، فإن واقع الصكوك الإسلامية في الجزائر لا يزال في بداياته، ويواجه مجموعة من التحديات القانونية والتنظيمية والمؤسسية، إضافة إلى ضعف الوعي المالي وغياب سوق إسلامية متخصصة. ومع ذلك، فإن تطوير الإطار التشريعي والاستفادة من التجارب الدولية يمكن أن يساهم في تفعيل هذه الأداة وجعلها خيارًا مهمًا لتمويل المشروعات الكبرى في الجزائر.

الخاتمة :

في ختام هذه الدراسة حول الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشروعات الكبرى، يتضح أن الصكوك تُعدّ من أهم الأدوات المالية الحديثة القادرة على الربط بين التمويل والنشاط الاقتصادي الحقيقي، بما يجعلها خياراً استراتيجياً للدول الساعية إلى تعبئة مواردها المالية بطريقة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وداعمة في الوقت نفسه للاقتصاد الإنتاجي، وتبرز أهميتها بشكل خاص في تمويل مشاريع البنية التحتية باعتبارها من الركائز الأساسية لتحقيق النمو والإقلاع الاقتصادي، حيث تساهم في توفير السيولة من خلال إشراك مختلف المتعاملين وفق صيغ تمويل إسلامية متنوعة، بما يسمح بتخفيف العبء المالي على الدولة.

ورغم هذه الأهمية فإن واقع الصكوك في الجزائر لا يزال في مرحلة النشوء، بالرغم من بعض الإصلاحات التشريعية والمالية، إلا أنه يواجه عدة تحديات تتعلق بالإطار القانوني والتنظيمي، وضعف الخبرة العملية، وغياب سوق ثانوية فعالة، وهو ما يحدّ من فعالية هذه الأداة التمويلية. ومن ثمّ، فإن تطوير هذا القطاع يتطلب استكمال الإطار التشريعي، وتعزيز البنية المؤسسية، وتحسين التنسيق بين مختلف الفاعلين الماليين، بما يسمح بإدماج الصكوك بشكل فعال ضمن المنظومة المالية الوطنية ودعم التنمية الاقتصادية المستدامة.

أولاً- النتائج

1. الصكوك الإسلامية تختلف جوهرياً عن السندات التقليدية من حيث طبيعتها، إذ تقوم على ملكية أصول حقيقية وليس على الإقراض بفائدة، مما يجعلها متوافقة مع أحكام الشريعة وقادرة على دعم الاقتصاد الإنتاجي .

2. تنوع صيغ الصكوك الشرعية (الإجارة، الاستصناع، المراجعة، المشاركة...) يتيح تكييفها مع احتياجات التمويل المختلفة، خصوصاً في مشاريع البنية التحتية والقطاعات الاستراتيجية .

3. الإطار التنظيمي للصكوك في الجزائر لا يزال محدوداً وغير مكتمل، ولا يرتقي إلى المعايير الدولية المعتمدة، مما يشكل عقبة أمام بناء سوق فعالة .

4. تجربة الجزائر في الصكوك ما تزال في مراحلها الأولى، حيث اقتصر الإصدار على صكوك سيادية واحدة بصيغة الإجارة سنة 2016، دون تطور يُذكر نحو صكوك الشركات أو القطاع الخاص .

5. ضعف التنظيم المؤسسي ونقص الخبرة الفنية في هيكلة الصكوك يعيق هذا القطاع، إلى جانب غياب سوق ثانوية نشطة للتداول .

6. العوامل الاقتصادية مثل تقلبات أسعار النفط، ضعف السوق المالية، وغياب ثقافة الاستثمار تؤثر بشكل مباشر على جاذبية الصكوك وقدرتها على استقطاب المدخرات .

7. التجارب الدولية الناجحة (ماليزيا، السعودية، إندونيسيا) تُظهر أن تطوير سوق الصكوك يحتاج إلى بيئة قانونية قوية وحوكمة فعالة، مع دور محوري للبنوك وهيئات الرقابة الشرعية .

ثانيا - التوصيات :

1. ضرورة استكمال الإطار التشريعي والتنظيمي للصكوك الإسلامية في الجزائر بما يتماشى مع المعايير الدولية، مع توضيح أنواع الصكوك وشروط إصدارها وآليات تداولها، بما يضمن بيئة قانونية مستقرة ومحفزة للاستثمار .
2. العمل على تطوير سوق مالية إسلامية متكاملة، من خلال تفعيل دور البورصة الوطنية وإنشاء سوق ثانوية نشطة لتداول الصكوك، بما يعزز السيولة ويزيد من جاذبيتها لدى المستثمرين .
3. تعزيز التنسيق بين مختلف الفاعلين في القطاع المالي، خاصة البنوك الإسلامية، وزارة المالية، هيئة الرقابة الشرعية، وهيئة السوق المالية، بهدف ضمان حوكمة فعالة وسيرورة منظمة لعمليات إصدار الصكوك .
4. تشجيع البنوك والمؤسسات المالية على تطوير خبراتها في هيكلة وإدارة الصكوك، من خلال التكوين المتخصص والاستفادة من التجارب الدولية الناجحة في هذا المجال .
5. توسيع استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الكبرى، خاصة مشاريع البنية التحتية والطاقة والنقل، باعتبارها أدوات فعالة لتعبئة المدخرات وتمويل التنمية دون إرهاب الميزانية العامة .
6. نشر ثقافة الاستثمار في الصكوك لدى الأفراد والمؤسسات عبر حملات توعية وإعلامية، بهدف تعزيز الثقة في هذا النوع من الأدوات المالية وزيادة الإقبال عليها .
7. الاستفادة من التجارب الدولية الرائدة مثل ماليزيا والسعودية وإندونيسيا في بناء نموذج جزائري فعال لسوق الصكوك، مع تكييفه مع الخصوصية الاقتصادية والمالية الوطنية .

قائمة المصادر و المراجع:

أولاً- المصادر:

أ - القرآن الكريم.

ب- القوانين:

1. القانون رقم 90-10 المؤرخ في 19 رمضان 1410هـ، الموافق 14 أبريل 1990م، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 16، الصادرة بتاريخ 23 رمضان 1410هـ، الموافق 18 أبريل 1990م (ملغى).
2. القانون رقم 91-10 المؤرخ في 12 شوال 1411هـ، الموافق 27 أبريل 1991م، المتعلق بالأوقاف، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 21، الصادرة بتاريخ 23 شوال 1411هـ، الموافق 08 ماي 1991م .
3. القانون رقم 06-05 المؤرخ في 21 محرم 1427هـ، الموافق 20 فيفري 2006م، المتضمن توريق القروض الرهنية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 15، الصادرة بتاريخ 12 صفر 1427هـ، الموافق 12 مارس 2006م .
4. القانون رقم 23-09 المؤرخ في 03 ذي الحجة 1444هـ، الموافق 21 جوان 2023م، المتضمن القانون النقدي والمصرفي، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 43، الصادرة بتاريخ 09 ذي الحجة 1444هـ، الموافق 27 جوان 2023م .
5. القانون رقم 24-25 المؤرخ في 24 ديسمبر 2024م، المتضمن قانون المالية لسنة 2025، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 84، الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 2024م.

ت -الأوامر:

- الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية 1424هـ، الموافق 26 أوت 2003م، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 52، الصادرة بتاريخ 28 جمادى الثانية 1424هـ، الموافق 27 أوت 2003م، المعدل والمتمم بالأمر رقم 10-04 المؤرخ في 16 رمضان 1431هـ، الموافق 26 أوت 2010م، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 50، الصادرة بتاريخ 22 رمضان 1431هـ، الموافق 01 سبتمبر 2010م.

ث - الأنظمة القانونية:

- النظام رقم 18-02 المؤرخ في 26 صفر 1440هـ، الموافق 04 نوفمبر 2018م، المتعلق بقواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 73، الصادرة بتاريخ 01 ربيع الثاني 1440هـ، الموافق 09 ديسمبر 2018م .

- النظام رقم 20-02 المؤرخ في 20 رجب 1441هـ، الموافق 15 مارس 2020م، المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، الجريدة

الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 16، الصادرة بتاريخ 29 رجب 1441هـ، الموافق 24 مارس 2020 م .

- النظام رقم 20-03 المؤرخ في 20 رجب 1441هـ، الموافق 15 مارس 2020م، المتعلق بنظام ضمان الودائع المصرفية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 16، الصادرة بتاريخ 29 رجب 1441هـ، الموافق 24 مارس 2020م.

ج- التعليمات:

- التعليم رقم 03-2020، المعرفة للمنتجات المتعلقة بالصيرفة الإسلامية والمحددة للإجراءات والخصائص التقنية لتنفيذها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، بنك الجزائر، 2020.

ثانيا- المراجع:

أ- الكتب والمؤلفات:

- ابن كثير الدمشقي، تفسير القرآن العظيم، دار طيبة للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1999.

- أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية: أدوات لتحقيق التنمية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2013.

- آمال عبد الوهاب عمري، الصكوك: دراسة فقهية مقارنة، ط1، مطبعة تكنس قرطاج، تونس، 2017.

- سامر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مجموعة دار أبي الفداء العالمية للنشر والتوزيع والترجمة، مصر، 2015.

- سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية بديلاً عن قروض المؤسسات الدولية، ط1، دار البشر للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2012.

- عبد الكريم أحمد قندوز، الصكوك: الإطار النظري والتطبيقي، د.ط، منشورات صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2022.

- يوسف حسن يوسف، الاستثمار: الصناديق الاستثمارية، الأوراق المالية والتجارية، ط1، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2014.

- يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية وأنواعها، د.ط، دار التعليم العالي، الإسكندرية، مصر، 2014.

ب- الرسائل الجامعية:

1- أطروحات الدكتوراه :

- أبو بكر حوات، مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية - تجارب دولية - ، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، قسم علوم المالية والمحاسبة، جامعة تيسمسيلت، الجزائر، 2023/2022 .

- أحمد بلخير، صكوك الاستصناع وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة 1، الجزائر، 2018/2017 .
- بولحبال زوبير، تطوير السوق المالية الإسلامية: التجربة الماليزية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، قسم العلوم المالية، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2018/2017 .
- حمو زعبي، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بالصكوك الإسلامية - تجربة بعض الدول الإسلامية والغربية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017/2016 .
- سعود بن ملوح العنزي، الصكوك الإسلامية: ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، رسالة دكتوراه غير منشورة، تخصص الفقه وأصوله، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، الأردن، 2009 .
- سلوى ملاك، الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية - دراسة تجارب - ، أطروحة دكتوراه، تخصص مالية وبنوك، قسم العلوم التجارية، جامعة البشير الإبراهيمي، برج بوعرييج، الجزائر، 2023/2022 .
- الشيخ بن قايد، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية - دراسة التجربة الماليزية (2008-2017)، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية، الجزائر، 2020/2019 .
- عبد الرزاق معاوية، أدوات التمويل الإسلامية وإمكانية إدماجها في القطاع المصرفي الجزائري، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2018/2017 .
- نرجس خالد إبراهيم، الصكوك الإسلامية وأثرها في التنمية الشاملة (تطبيقات مقترحة في محافظة صلاح الدين، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، جامعة تكريت، تكريت، العراق، 2018 .
- هدى بدروني، دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية - دراسة تجارب دولية - ، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2017/2016 .
- 2- رسائل الماجستير:**
- أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية ومعالجة مخاطرها، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، إربد، الأردن، 2005 .
- حكيم براضية، التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية، 2011 .
- سامح كامل الغزالي، معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية: دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية (غزة)، فلسطين، 2015/2014 .
- عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال: التجربة الماليزية أنموذجاً، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015/2014 .

- غزال أحمد، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة ماجستير في اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2013 .

- غويني سمير، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية: دراسة حالة عرض التجربة الماليزية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سعد دحلب البليدة 1، الجزائر، 2010/2011.

ت - المقالات العلمية:

- أحمد بن خليفة، حفوطة الأمير عبد القادر، "مساهمة الصكوك الإسلامية في تحسين عجلة التنمية بالجزائر"، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، العدد 03، 2017 .

- أحمد سعيد أحمد الدرشبشاني، "مقومات تفعيل دور الصكوك السيادية في تمويل مشروعات البنية التحتية في مصر في ضوء دراسات حالة من التجربة الماليزية"، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، المجلد 60، العدد 01، 2023 .

- أحمد عزوز، عبد الكريم عبيدات، "الصكوك المالية الإسلامية بين الضوابط الشرعية وتحديات التطبيق"، مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، المجلد 03، العدد 01، 2020 .

- آمال بن فلامي، حميدة أوكيل، "متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية"، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، جامعة البويرة، المجلد 07، العدد 01، 2022 .
- بوشلاغم نور الدين، حاكمي بوحفص، "الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لأدوات الدين في التمويل والتنمية"، مجلة أبعاد اقتصادية، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، المجلد 07، العدد 02، 2017 .
- حبيب عثمانى مرابط، "التنظيم القانوني لكيفيات إصدار الصكوك السيادية في الجزائر"، مجلة الرسالة للدراسات والبحوث الإنسانية، جامعة العربي التبسي، تبسة، المجلد 10، العدد 04، 2025 .

- حياة فزارع، منير خروف، "الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، المجلد 06، العدد 04، 2019 .

- حمزة غربي، وفاء جبلاحي، "الصكوك الإسلامية: أنواعها وإدارة مخاطرها"، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، المجلد 02، العدد 01، 2018 .

- الحنيطي هناء محمد، "دور الصكوك الإسلامية في التمويل في ظل الوضع الاقتصادي الراهن"، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، المجلد 21، العدد 01، 2010 .

- رابع خوني، إبتسام ساعد، "الصكوك الإسلامية كبديل شرعي للتوريق التقليدي"، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة الحاج لخضر، باتنة 1، الجزائر، المجلد 04، 2014 .

- رفعت فتحي متولي يوسف، "التمويل الإسلامي ومساهمته في تمويل مشروعات البنية التحتية: دراسة حالة المملكة العربية السعودية"، المجلة الإدارية والاقتصادية للدراسات الإسلامية، المجلد 08، العدد 03، 2019 .
- سارة رياح، محمد حمو، "صناعة الصكوك الإسلامية: واقعها وأهميتها الاقتصادية - دراسة تحليلية -"، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، المجلد 12، العدد 01، 2023 .
- سعيدة لقوي، مصطفى بورنان، "الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشاريع التنموية: بعض التجارب العالمية"، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، جامعة الوادي، الجزائر، المجلد 07، العدد 01، 2022 .
- صارة زعيتير، نكرة زيان، "واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية - التجربة الماليزية نموذجًا -"، مجلة الميدان للعلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة الجلفة، الجزائر، المجلد 03، العدد 03، 2020 .
- عبد القادر خداوي مصطفى، خليفة منية، لجدل خالد، "استخدام الصكوك الإسلامية في الاستثمار وفي تمويل مشاريع التنمية"، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 04، تيسمسيلت، الجزائر، سبتمبر 2018 .
- عبد الغني محلق، الطيب بولحية، "الصكوك الإسلامية بديل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر على ضوء التجربة الإماراتية"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم البواقي، الجزائر، المجلد 08، العدد 01، 2021 .
- عبدالله عيجولي، خالد عيجولي، "معوقات الصكوك الإسلامية وسبل نجاحها"، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، المجلد 14، العدد 02، 2022 .
- عبد المنعم جار الله، كمال فايدي، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية - التجربة الماليزية"، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 12، العدد 01، 2024 .
- عادل كاسح إنبيه، "دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية في ليبيا"، مجلة الاقتصاد والتجارة، جامعة الزيتونة، العدد 09، 2016 .
- كهينة رشام، حياة رزقي، "الضوابط الشرعية للتعامل بالصكوك الإسلامية ودورها في تفعيل السوق المالية الإسلامية الدولية - بورصة ماليزيا نموذجًا خلال الفترة 2008-2020"، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، المجلد 13، العدد 05، 2021 .
- ملاك سلوى، بوخاري لحو، "تبني الجزائر للصكوك الإسلامية بعد إصدار نظام الصيرفة الإسلامية: التحديات والآفاق"، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي سي الحواس بركة، الجزائر، المجلد 04، العدد 03، 2021 .
- مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة الرابعة، العدد 04، الجزء 03، 1988 .

- نجاح عبد العظيم أبو الفتوح، "التمويل بالعجز: شرعيته وبدائله من منظور إسلامي"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 15، 2003 .

- نجية صغير، "الصكوك الإسلامية: آفاق وتحديات"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري، قسنطينة، المجلد 33، العدد 03، 2022 .

- نوال بن عمارة، "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية - تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين"، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد 09، 2009 .

- وهبة مصطفى الزحيلي، "الوظائف الاقتصادية للصكوك: نظرة مقاصدية - زكاة الأسهم في الشركات"، مجلة الفقه الإسلامي الدولي، جدة، المجلد 01، العدد 04.

ث - الملتقيات والندوات العلمية :

-آمنة جباري، آليات استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع العمومية، مداخله مقدمة ضمن الملتقى الوطني الهجين حول: آليات استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع العمومية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزائر، 08 ديسمبر 2025 .

-الطاهر براكنية، خالد بابوري، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية - تجربة ماليزيا والإمارات العربية المتحدة، مداخله مقدمة ضمن الملتقى الوطني: المالية الإسلامية أداة لتحقيق الاستقرار المالي والتنمية الاقتصادية في الجزائر، المنعقد يومي 16-17 أبريل 2022 .

-بشير دريدي، عدنان محيرق، تحديات وآفاق تطوير سوق الصكوك الإسلامية في الجزائر: دراسة تحليلية في ضوء التجارب الدولية، مداخله مقدمة ضمن الملتقى الوطني حول: آليات استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع العمومية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزائر، 08 ديسمبر 2025 .

- جمال آيت إحدادن، الجوانب القانونية للعمل المصرفي في الجزائر مع التطبيق على بعض المنتجات، مداخله مقدمة ضمن المؤتمر الدولي السادس حول المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2023 .

- سعيد محمد بوهراوة، أشرف وجدي دسوقي، آلية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية، ندوة الصكوك الإسلامية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2010 .

- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم ضمن مؤتمر منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية (ISRA) ، ماليزيا، 2014 .

- الشيخ 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، وممارسات دولية"، عمان، الأردن، 18 ديسمبر 2009 .

- عبد الحق بادا، الإطار التنظيمي والتشريعي للصكوك الإسلامية في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن مؤتمر تيبازة الدولي للمالية الإسلامية: سوق رأس المال الدولي في الجزائر، تحديات الواقع والمتطلبات الشرعية والدولية، محور: المتطلبات التنظيمية والتشريعية للاستثمارات المالية، تيبازة، الجزائر، 26-27 فيفري 2024 .

- عبد الستار أبو غدة، البدائل المشروعة لتداول الديون، المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 03-04 أكتوبر 2004 .

- عبد الله المطلق، الصكوك، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقديم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 24-26 ماي 2010 .

- علي حسين، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة العامة، المؤتمر الدولي الثاني للأكاديمية الأوروبية للتمويل والاقتصاد الإسلامي (إيفي)، "الأسواق المالية بين الواقع والواجب"، إسطنبول، تركيا، 2019 .

- فتح الرحمن علي محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، مداخلة مقدمة ضمن ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية بعنوان: التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، السودان، 2012 .

- معطى الله خير الدين، شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 03-04 ديسمبر 2012 .

- محمد عبد الغفار الشريف، الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 2009 .

- محمد غزال، التحديات القانونية والتشريعية لإصدار الصكوك في الجزائر: دراسة استكشافية تحليلية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني حول الصكوك الإسلامية بين التنظير والتطبيق، المدرسة العليا للتجارة، القليعة، الجزائر، 2020 .

- محمد صالح، فتح الرحمن علي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، منتدى الصيرفة الإسلامية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، جويلية 2008.

ج- المعاجم :

- ابن منظور، معجم لسان العرب، المجلد 10، دار صادر، بيروت، 1990.

- مسعود جريان، معجم الرائد، دار العلم للماليني، بيروت، لبنان، 2005.

فهرس المحتويات :

الصفحة	العنوان
04-01	مقدمة
05	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والقانوني للصكوك الإسلامية
06	المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية وأنواعها و أهميتها
06	المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها وتمييزها عن السندات التقليدية
06	الفرع الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية ونشأتها
11	الفرع الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية وتمييزها عن السندات التقليدية
16	المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية وأهميتها

16	الفرع الأول : أنواع الصكوك الإسلامية
20	الفرع الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية
24	المبحث الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية والجوانب القانونية والتشريعية لها في الجزائر
24	المطلب الأول: الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية
24	الفرع الأول: الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية
28	المطلب الثاني: الإطار التشريعي و التنظيمي للصكوك الإسلامية في الجزائر
30	الفرع الأول: الإطار التنظيمي للصكوك الإسلامية في الجزائر
31	الفرع الثاني: الإطار التشريعي للصكوك الإسلامية في الجزائر
33	خلاصة الفصل الأول
34	الفصل الثاني: آليات تمويل المشروعات الكبرى بالصكوك الإسلامية و الآفاق المستقبلية
25	المبحث الأول: أطراف وآليات تمويل المشروعات الكبرى بواسطة الصكوك الإسلامية والصيغ المناسبة لتمويلها
25	المطلب الأول: أطراف وآليات إصدار الصكوك الإسلامية
35	الفرع الأول: أطراف التعامل بالصكوك الإسلامية لتمويل المشروعات الكبرى
37	الفرع الثاني: مراحل عملية التصكيك وآليات إصدارها وتعبئتها
40	المطلب الثاني: صيغ الصكوك المناسبة لتمويل المشروعات الكبرى
40	الفرع الأول: الصكوك القائمة على المشاركة والاستثمار لتمويل المشروعات الكبرى
43	الفرع الثاني: الصكوك القائمة على التمويل والتشييد والتشغيل لتمويل المشروعات الكبرى
47	المبحث الثاني: تجارب وآفاق الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الكبرى
47	المطلب الأول: تجارب بعض الدول في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل المشروعات الكبرى
47	الفرع الأول : استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الكبرى في ماليزيا
51	الفرع الثاني: استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الكبرى في الإمارات
54	الفرع الثالث : استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات الكبرى في السعودية
56	المطلب الثاني: تحديات وآفاق الصكوك الإسلامية في الجزائر.
56	الفرع الأول : تحديات الصكوك الإسلامية في الجزائر.

58	الفرع الثاني: آفاق الصكوك الإسلامية في الجزائر.
61	خلاصة الفصل الثاني
63-62	الخاتمة
71-64	قائمة المصادر و المراجع
74	الملخص
74	Abstract

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة مالية حديثة قادرة على تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو تمويل المشروعات الكبرى، خاصة في ظل محدودية الأساليب التمويلية التقليدية. تناولت الدراسة الإطار المفاهيمي والقانوني للصكوك الإسلامية من خلال توضيح مفهومها وخصائصها وأنواعها، إضافة إلى إبراز الضوابط الشرعية المنظمة لإصدارها وتداولها، مع دراسة الإطار التشريعي والقانوني المعتمد في الجزائر من خلال مختلف النصوص والتنظيمات ذات الصلة. كما ركزت الدراسة على الآليات العملية لتمويل المشروعات الكبرى بالصكوك الإسلامية، من خلال تحديد الأطراف المتدخلة ومراحل عملية التصكيك، واستعراض الصيغ التمويلية المناسبة مثل صكوك المشاركة والاستثمار وصكوك التمويل والتشييد والتشغيل. وفي الجانب التطبيقي، تم التطرق إلى تجارب بعض الدول الرائدة مثل ماليزيا والإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية، بهدف استخلاص أهم الدروس المستفادة. كما ناقشت الدراسة التحديات التي تواجه تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر، مع استشراف آفاق تطويرها وتعزيز دورها في تمويل المشاريع التنموية الكبرى.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، التمويل الإسلامي، المشروعات الكبرى، التصكيك

Abstract :

This study aims to highlight Islamic sukuk as a modern financial instrument capable of mobilizing financial resources and directing them toward financing large-scale projects, especially in light of the limitations of traditional financing methods. The study examines the conceptual and legal framework of Islamic sukuk by clarifying their definition, characteristics, and types, as well as the Sharia-compliant rules governing their issuance and trading. It also analyzes the legislative and regulatory framework in Algeria through relevant laws and regulations.

Furthermore, the study focuses on the practical mechanisms of financing large projects through Islamic sukuk by identifying the key stakeholders involved, the stages of the securitization process, and suitable financing structures such as partnership, investment, construction, and operation sukuk. On the practical side, it reviews the experiences of leading countries such as Malaysia, the United Arab Emirates, and Saudi Arabia in order to draw relevant lessons. Finally, the study discusses the challenges facing Islamic sukuk implementation in Algeria and explores future prospects for enhancing their role in financing major development projects.

Keywords: Islamic Sukuk, Islamic Finance, Large-scale Projects, Securitization.