



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة البليدة 2

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر – دراسة استشرافية

أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه (ل.م.د) في العلوم الاقتصادية

تخصص: الصيرفة الإسلامية

إشراف الدكتور:

أ.د كمال فايدي

إعداد الطالب:

جارالله عبد المنعم

السنة الجامعية: 2024 - 2025



الإهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى والدي الكريمين الذين ضحيا بالغالي والنفيس من أجل تربيتي وإسعادي ولم يدخرا أي جهد في سبيل ذلك، ووضعا في طريق الحياة ودعماني على الدوام من أجل استكمال المسار وتجاوز الصعاب.

إلى زوجتي الفاضلة ورفيقة دربي التي كانت السند حين تعبت، والمحفز حين فترت، وجعلت هذا الإنجاز أقل صعوبة وأكثر إشراقا.

إلى ابني العزيز الذي أراه امتدادا لآمالي ورمزا لمستقبلي، أهدي له ثمرة هذا الجهد العلمي، راجيا أن تكون له مصدر إلهام ودافعا لطلب العلم والتميز، ويوقن أن العلم أسمى ميراث يتركه الوالد لابنه.

إلى الذين حملوا أقدس رسالة في الحياة ومهدوا لنا طريق العلم والمعرفة من الطفولة إلى هذه المرحلة وأخص منهم أساتذتي الأفاضل بجامعة لونيبي علي.

إلى كل المؤسسات والفضاءات التي ساهمت في تنوير مسار تكويننا ووضعت بصمتها في حياتنا وشخصيتنا.

إلى كل الإخوة والزملاء في "الجزائر تكافل" الذين كانوا السند والعون في إنجاز هذا العمل.

إلى كل أفراد عائلتي الذين كانوا سندا لي في بلوغ هذا المقام وإلى أصدقائي وجيراني ولكل من كان له علي فضل في حياتي.

إلى كل جزائري يسعى لتكون الجزائر رائدة ملحمة بناء وتطور الأمة.

شكر وتقدير

أحمد الله سبحانه وتعالى على منه وكرمه وتوفيقه لي لإنجاز هذا العمل وأحمده سبحانه وتعالى على تيسيره لي الظروف وإنعامه علي بالصبر والإرادة للوصول إلى ما وصلت إليه.

أتقدم بالشكر الجزيل لأستاذي الفاضل أ.د. كمال فايد الذي عرفته أستاذا في طور الليسانس قبل أن يكون مشرفا علي في مذكرة الماستر ثم مؤطرا لي في أطروحة الدكتوراه، أشكره جزيلًا على المجهودات الجبارة التي بذلها لإنجاز هذا العمل، وكذا على كل النصائح والتوجيهات القيمة التي قدمها لي طيلة فترة الإنجاز والتي ساهمت في تحسين وترقية هذا العمل.

كما أتقدم بالشكر للأساتذة أعضاء لجنة المناقشة الذين تكرموا وقبلوا مناقشة هذه الأطروحة وعلى كل ما سيقدمونه من توجيهات وملاحظات لتطوير هذا العمل. الشكر موصول أيضا لكل من كانت له بصمة في إنجاز هذا العمل سواء من بعيد أو من قريب.

المخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى معالجة موضوع تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية وهذا من خلال عرض أهم التجارب العالمية التي اعتمدت هذا النوع من التمويل، فتعدد مصادر التمويل وتنوعها واستقطابها من خارج ميزانيات الحكومة من أهم المسائل التي أثارت اهتمام الباحثين سواء أفراداً، مؤسسات أو حتى حكومات، ومن مصادر التمويل التي لقيت اهتماماً واسعاً هي المنتجات المالية الإسلامية وأبرزها الصكوك الإسلامية وهذا لتنوعها ومرونتها وقدرتها على استقطاب الأموال من مختلف فئات المجتمع لتمويل مختلف المشاريع التنموية وبعوائد جيدة.

ولتحقيق أهداف هذه الدراسة استخدمنا المنهج الوصفي والتحليلي المدعم بالبيانات والإحصائيات المتحصل عليها من مختلف المراجع والمؤسسات المالية، لاستنتاج مختلف آليات تمويل الصكوك الإسلامية لمشاريع البنى التحتية من خلال التجارب محل الدراسة.

خلصت هذه الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية أداة مالية إسلامية ناجحة لتمويل مشاريع البنى التحتية والرفع من عجلة التنمية الاقتصادية وهذا عن طريق تعبئة الموارد المالية من مختلف فئات المجتمع وتمويل المشاريع التنموية، فبعد دراسة مختلف التجارب الدولية لاحظنا الفعالية الكبيرة للصكوك والإقبال المتزايد عليها سواء من طالبي التمويل والمستثمرين، وهذا رغم بعض الاختلالات الشرعية التي رصدت، كما قدمنا في هذه الدراسة أبرز العراقيل والتحديات التي قد تعيق تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر واقترحنا أهم الحلول التي تسهم في تجاوزها وهذا عن طريق توفير البيئة القانونية، المالية والفنية لنجاح الصكوك الإسلامية والعمل على اعتمادها لتمويل مشاريع البنى التحتية في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية - مشاريع البنى التحتية - المالية الإسلامية - التنمية الاقتصادية - قانون الصكوك - الأسواق المالية.

Abstract :

This study aims to address the issue of financing infrastructure projects through Islamic sukuk by presenting the most significant global experiences that have adopted this financing method. The diversification of funding sources, their attraction from outside government budgets, and their variety are among the key issues that have garnered the attention of researchers—whether individuals, institutions, or even governments. One of the funding sources that has received widespread interest is Islamic financial products, particularly Islamic sukuk, due to their diversity, flexibility, and ability to attract funds from various segments of society to finance development projects while offering favorable returns.

To achieve the objectives of this study, we employed a descriptive and analytical approach supported by data and statistics obtained from various financial institutions and references. Additionally, we used the deductive method to derive different mechanisms for financing infrastructure projects through Islamic sukuk based on the studied experiences.

The study concludes that Islamic sukuk is a successful Islamic financial instrument for financing infrastructure projects and accelerating economic development by mobilizing financial resources from various social groups to fund development initiatives. After analyzing multiple international experiences, we observed the high efficiency of sukuk and their growing demand from both financiers and investors, despite some recorded Shariah compliance issues. Furthermore, we identified the key obstacles and challenges that may hinder the implementation of Islamic sukuk in Algeria. The study also proposes essential solutions to overcome these challenges by establishing a supportive legal, financial, and technical environment for the successful adoption of Islamic sukuk in financing infrastructure projects in Algeria.

Keywords : Islamic Sukuk – Infrastructure Projects – Islamic Finance - Economic Development – Sukuk Law – Financial Markets.

فكریں

المحتویات

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	الإهداء
	شكر وتقدير
	الملخص
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية
3	المطلب الأول: تعريف الصكوك الإسلامية ونشأتها
5	المطلب الثاني: خصائص وأهمية الصكوك الإسلامية
12	المطلب الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية
21	المبحث الثاني: آلية إصدار، تداول وإطفاء الصكوك الإسلامية
21	المطلب الأول: آلية إصدار الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية
26	المطلب الثاني: آلية تداول الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية
28	المطلب الثالث: توزيع الأرباح والخسائر وآلية إطفاء الصكوك الإسلامية
31	المبحث الثالث: ماهية البنى التحتية
31	المطلب الأول: مفهوم البنى التحتية وخصائصها
34	المطلب الثاني: أنواع ومكونات البنى التحتية
40	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية
42	تمهيد
43	المبحث الأول: الإطار النظري لعملية التمويل الإسلامي
43	المطلب الأول: مفهوم وأهمية التمويل الإسلامي

47	المطلب الثاني: ضوابط التمويل الإسلامي
50	المطلب الثالث: الفرق بين التمويل الإسلامي والتمويل الكلاسيكي
53	المبحث الثاني: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق صكوك المشاركات
53	المطلب الأول: التمويل بصكوك المضاربة
59	المطلب الثاني: التمويل بصكوك المشاركة
63	المطلب الثالث: التمويل بصكوك الصناديق الاستثمارية
69	المبحث الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق صكوك التمويل والإجارة
69	المطلب الأول: التمويل بصكوك الإستصناع
74	المطلب الثاني: التمويل بصكوك المرابحة
78	المطلب الثالث: التمويل بصكوك الإجارة
98	المطلب الرابع: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك المركبة
103	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية
105	تمهيد
106	المبحث الأول: التجربة الماليزية في تمويل مشاريع البنى التحتية بالصكوك الإسلامية
106	المطلب الأول: منتجات التمويل الإسلامي في ماليزيا
116	المطلب الثاني: الإطار القانوني والتنظيمي للصكوك الإسلامية بماليزيا
120	المطلب الثالث: التجربة الماليزية في تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية
128	المبحث الثاني: التجربة السعودية في تمويل مشاريع البنى التحتية بالصكوك الإسلامية
128	المطلب الأول: منتجات التمويل الإسلامي في السعودية
135	المطلب الثاني: الإطار القانوني والتنظيمي للصكوك الإسلامية بالسعودية
139	المطلب الثالث: التجربة السعودية في تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية
147	المبحث الثالث: التجربة السودانية في تمويل مشاريع البنى التحتية بالصكوك الإسلامية
147	المطلب الأول: منتجات التمويل الإسلامي في السودان
151	المطلب الثاني: الإطار القانوني والتنظيمي للصكوك الإسلامية بالسودان

153	المطلب الثالث: التجربة السودانية في تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية
159	خلاصة الفصل
	الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح
161	تمهيد
162	المبحث الأول: التمويل الإسلامي والبنى التحتية في الجزائر
162	المطلب الأول: واقع البنى التحتية في الجزائر
168	المطلب الثاني: واقع التمويل الإسلامي في الجزائر
175	المطلب الثالث: تحديات وفرص تطوير المالية الإسلامية في الجزائر
179	المبحث الثاني: تحديات إصدار الصكوك الإسلامية وآليات اعتمادها وتطبيقها لتمويل مشاريع البنى التحتية في الجزائر
179	المطلب الأول: معوقات وتحديات إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر
181	المطلب الثاني: تحديث الأنظمة القانونية والتشريعية لمرافقة إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر
185	المطلب الثالث: اقتراح مشروع قانون خاص بالصكوك الإسلامية في الجزائر
195	المبحث الثالث: مقترحات لتمويل مشاريع بنى تحتية عن طريق الصكوك الإسلامية في الجزائر
195	المطلب الأول: مقترح تمويل توسعة مطار أدرار الدولي
201	المطلب الثاني: مقترح تمويل إنشاء محطة طاقة لتوليد الكهرباء بولاية تبسة
210	المطلب الثالث: مقترح تمويل تشييد مستشفى جامعي جديد بولاية وهران
219	خلاصة الفصل
220	الخاتمة
225	قائمة المراجع
244	الملاحق

قائمة الحداويل

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	مقارنة بين الصكوك، السندات والأسهم	8
02	أنواع الصكوك الإسلامية	20
03	أهم بيانات نشرة الإصدار لإنشاء مصنع الأدوية والمواد الصيدلانية	53
04	أهم بيانات نشرة الإصدار لإنشاء وحدات توليد الكهرباء	59
05	أهم بيانات نشرة الإصدار لبناء طريق سريع وطني	64
06	أهم بيانات نشرة الإصدار لإنجاز ميناء بحري 05	69
07	أهم بيانات نشرة الإصدار لشراء عتاد ولوازم المطار الجديد	74
08	أهم بيانات نشرة الإصدار لتأجير سفن ونواقل بحرية	79
09	أهم بيانات نشرة الإصدار لتأجير منافع منتجع سياحي	82
10	أهم بيانات نشرة الإصدار لتأجير منافع وحدات سكنية موصوفة في الذمة	84
11	أهم بيانات نشرة الإصدار لتأجير خدمات تنظيف وصيانة مباني وزارة الداخلية	86
12	أهم بيانات نشرة الإصدار لتأجير منافع التعليم من وزارة التعليم العالي	88
13	أهم بيانات نشرة الإصدار لتمويل إنشاء مستشفى إجارة منتهية بالتملك	91
14	أهم بيانات نشرة الإصدار لتمويل إنجاز محطات ميترو عن طريق الصكوك المركبة	98
15	تطور عدد وقيمة الأسهم الإسلامية في ماليزيا من 2020 إلى 2023	110
16	تطور صافي موجودات الصناديق الاستثمارية بماليزيا سنوات 2020، 2021، 2022، 2023	112
17	تطور عدد وقيمة الصكوك المصدرة بماليزيا سنوات 2020، 2021، 2022، 2023	113
18	أهم بيانات نشرة الإصدار لتمويل تشييد خطوط سكك حديدية من طرف شركة Danalnfra	122
19	أهم بيانات نشرة الإصدار لتمويل البرامج الدراسية والتعليمية من طرف شركة Ihsan	124
20	أهم بيانات نشرة إصدار صكوك Petronas	126
21	أهم الأحداث التي طرأت على السوق المالي السعودي	130
22	الضوابط التنظيمية لتداول الصكوك وأدوات الدين في سوق "تداول"	136
23	أهم بيانات نشرة إصدار صكوك تمويل تطوير مطار الملك عبد العزيز	141
24	أهم بيانات نشرة الإصدار الأول لصكوك الكثيري	143

25	أهم بيانات نشرة الإصدار للشريحة الثانية من صكوك الشركة السعودية للكهرباء	145
26	أهم الأحداث التي شهدتها السوق المالي السوداني منذ تأسيسه	148
27	أهم بيانات نشرة إصدار صكوك "صرح"	154
28	أهم بيانات نشرة إصدار صكوك "شامة"	155
29	أهم بيانات نشرة إصدار صكوك "شاشة"	157
30	ترتيب الدول العربية في جودة البنى التحتية	167
31	حجم ودائع التمويل الإسلامي في الجزائر	171
32	تحصيلات منتجات التمويل الإسلامي في الجزائر	172
33	ملخص نشرة إصدار صكوك توسعة مطار أدرار	199
34	أهم محطات إنتاج الكهرباء في الجزائر	202
35	أهم معلومات نشرة إصدار صكوك المحطة الكهربائية بتبسة	207
36	عدد العمال في الأسلاك الطبية والشبه طبية في الجزائر	210
37	أهم معلومات نشرة إصدار صكوك المستشفى الجامعي بولاية وهران	215

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01	المنظومة المؤسسية للتمويل الإسلامي	46
02	إصدار صكوك مضاربة خاصة بإنشاء مصنع للمواد الصيدلانية	56
03	إصدار صكوك مضاربة خاصة بتشديد وتطوير وحدات توليد الكهرباء	61
04	صكوك صناديق الاستثمار لتمويل بناء طريق سريع وطني	66
05	هيكل صكوك الإستصناع لإنجاز ميناء بحري	71
06	صكوك المراقبة لتمويل شراء لوازم وعتاد المطار الجديد	76
07	صكوك ملكية الأصول المؤجرة لتأجير سفن استخراج ونقل النفط	81
08	صكوك ملكية منافع الأعيان المعنية لتأجير وزارة السياحة لمنتجع سياحي	83
09	صكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة لتأجير منافع وحدات سكنية موصوفة في الذمة	85
10	صكوك ملكية الخدمات المعنية لتأجير وزارة الداخلية لخدمات صيانة وتنظيف مباني إدارتها العمومية	87
11	صكوك ملكية الخدمات الموصوفة في الذمة لتأجير وزارة التعليم العالي لمنفعة التعليم من عدة جامعات وكليات	90
12	تمويل إنشاء مستشفى جامعي عن طريق صكوك الإجارة	92
13	الصكوك المركبة من المضاربة والمراقبة لتمويل إنجاز مشروع الميترو	101
14	أهم منتجات التمويل الإسلامي في السوق المالي الإسلامي الماليزي	116
15	تغيرات القيمة الإسمية لسوق الأسهم في السعودية 2017-2023	132
16	الأصول المالية لصناديق الاستثمار الإسلامية بالسعودية	133
17	حجم الصكوك المصدرة في السوق الإسلامي السعودي	134
18	القيمة الإسمية لسوق الخرطوم للأوراق المالية	150
19	أهم مراحل هيكل صكوك مطار أدرار	199
20	مصادر إنتاج الكهرباء في الجزائر 2017	201
21	أكبر خمس محطات لتوليد الكهرباء في الجزائر	202
22	أهم عمليات هيكل صكوك المحطة الكهربائية بولاية تبسة	207

210	التغطية الصحية للأسلاك الطبية والشبه الطبية في الجزائر سنة 2018	23
215	أهم عمليات هيكله صكوك المستشفى الجامعي بولاية وهران	24

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الرقم	عنوان الملحق	الصفحة
01	نشرة إصدار صكوك الكثيري	244
02	نشرة إصدار صكوك Ihsan Sukuk Berhad	245
03	نموذج صك إسلامي بماليزيا	246

المقدمة

عرف العالم منذ القرن الماضي اهتماما كبيرا ومتزايدا بالمنتجات المالية من أجل الحصول على السيولة الكافية للمؤسسات والحكومات لتنفيذ مشاريعها وتطبيقاتها السياسية، ولوحظ في المجتمعات المحافظة الاستغلال الكبير التي تقوم به المنتجات المالية التقليدية حيث يستغل طالبو التمويل وتفرض عليهم فوائد ربوية كبيرة جدا من أجل الحصول على الأموال، لتبرز بعدها المنتجات المالية الإسلامية التي تعرف بالمنتجات المالية الأخلاقية التي يشترك فيها كل من الممول وطالب التمويل في المشاركة في الغنم والغرم وهذا ما أدى إلى الإقبال الكبير عليها خاصة من الطبقة المحافظة.

من أبرز المنتجات المالية الإسلامية التي لقيت نجاحا ورواجا كبيرين هي الصكوك الإسلامية حيث تستعملها الحكومات والمؤسسات الاقتصادية في الحصول على التمويل اللازم لتنفيذ سياستها ومشاريعها التنموية، والمتتبع لمسار هذه الصكوك يلاحظ النمو الكبير والإقبال المتزايد يوما بعد يوم لاقتنائها ما أدى إلى اعتمادها وإصدارها في أكبر الأسواق المالية الغربية، إن الميزة التنافسية التي توفرها الصكوك الإسلامية عن غيرها من المنتجات المالية هو تنوع العقود القائمة عليها ما يجعلها مرنة وأداة تحصيل فعالة للأموال.

تستخدم الحكومات ومؤسسات الدولة الصكوك الإسلامية عادة من أجل تمويل مشاريع البنية التحتية لأن هذه الأخيرة تستنزف رصيد مالي معتبر جدا من الخزينة العمومية، ما أدى إلى البحث عن مصادر تمويل جديدة وفعالة مثل هذه الصكوك الإسلامية، حيث تمكنت هذه الأخيرة في العديد من الدول من تشييد عدة مشاريع ساهمت في الرفع من عجلة التنمية الاقتصادية وتخفيف العبء عن ميزانيات الدول وتمويل عجز الموازنة العامة.

في هذا الصدد عملنا في هذه الأطروحة على دراسة واقع مشاريع البنى التحتية في الجزائر وأهم الأرقام المرتبطة بها إضافة إلى ذلك قدمنا لمحة عامة حول التمويلات الإسلامية في الجزائر وأهم التحديات التي تواجهها والآفاق التي تنتظر هذه الصناعة المالية ثم ركزنا على الصكوك الإسلامية وآليات اعتمادها في السوق المالية الجزائرية واقترحنا أهم التعديلات القانونية التي نراها تسرع إدماجها في السوق المالية الجزائرية، وبناء على ذلك قمنا باقتراح هيكلية عدة صكوك إسلامية تناسب تمويل بعض مشاريع البنى التحتية في الجزائر.

أولاً - إشكالية الدراسة

بناء على ما سبق يتبادر في أذهاننا الإشكالية الرئيسية لهذا البحث والمتمثلة في:

ماهي متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع البنى التحتية في الجزائر؟

وتتدرج تحت هذه الإشكالية التساؤلات الفرعية التالية:

1. كيف يمكن توظيف الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية؟
2. ماهي عوامل النجاح بناء على الدروس المستفادة من التجارب الدولية (ماليزيا، السعودية والسودان) في مجال الاعتماد على الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية؟
3. هل يمكن الاعتماد على الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي لمشاريع البنى التحتية في الجزائر.

ثانياً - فرضيات الدراسة:

محاولة لإيجاد إجابة عن التساؤلات التي تم طرحها، قمنا باقتراح عدة فرضيات سنختبر صحتها في هذا البحث، وتتمثل أهم هذه الفرضيات في:

- تعتبر الصكوك الإسلامية من أفضل الأدوات المالية لتمويل مشاريع البنى التحتية لقدرتها على تعبئة الأموال من المستثمرين دون اللجوء لميزانية الدولة.
- نجحت كل من ماليزيا، السعودية والسودان في الاعتماد على الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية للإقبال الكبير عليها من مختلف شرائح المجتمع.
- يعترض تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر عدة تحديات قانونية صعبت من إصدارها في السوق المالية.

ثالثا - أهمية الدراسة:

يشكل موضوع الصكوك الإسلامية اهتماما كبيرا في نظام المالية الإسلامية نظرا لقدرته الكبيرة في استيعاب المستثمرين سواء في العالم الإسلامي أو خارجه، حيث صنفت الصكوك الإسلامية كمنتج مالي مواز للسندات التقليدية لما توفره من ميزات مالية واستثمارية تنافسية.

وتتجلى أهمية هذه الدراسة في إبراز الدور التمويلي الذي يمكن أن تقوم به الصكوك الإسلامية لمشاريع البنى التحتية عن طريق تعبئة الموارد اللازمة من الأفراد والمؤسسات للحكومة والمساهمة في خفض العبء المالي لمشاريع البنى التحتية.

كما تتجلى أهمية الدراسة أيضا في عرض تجارب العديد من الدول التي اعتمدت على الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريعها من أجل استخلاص الدروس من هذه التجارب والعمل على تطويرها في السوق الجزائرية.

رابعا - أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- التعرف على الصكوك الإسلامية والضوابط الشرعية المتعلقة بإصدارها، تداولها وإطفائها.
- بيان الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية ودورها في الدفع بعجلة التنمية الاقتصادية.
- استعراض بعض التجارب الدولية التي اعتمدت على الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنية التحتية واستخلاص الدروس وتقويم هذه التجارب.
- الإشارة إلى مختلف التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية وتعيق من الاعتماد عليها في النظام المالي الجزائري.
- إثراء مكتبة الدراسات الخاصة بالتمويل الإسلامي والمساهمة باقتراحات تعزز هذا الجانب المعرفي.

خامسا - منهجية الدراسة:

للإحاطة بمختلف جوانب الدراسة وتحقيق الأهداف المنشودة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لتشخيص موضوع الدراسة ووصفه وصفا دقيقا وشاملا اعتمادا على مختلف البيانات والمعلومات المنتقاة من عدة مصادر ومراجع، حيث تمت الإحاطة بموضوع الصكوك الإسلامية وآلية دعمها لمشاريع البنى التحتية.

سادسا - حدود الدراسة:

1- الحدود الموضوعية: تتمثل في التقارير الدورية لمجلس خدمات المالية الإسلامية، تقارير بنك الجزائر والديوان الوطني للإحصائيات والتقارير المالية للأسواق المالية الماليزية، السعودية والسودانية، إضافة لدراسة عدة قوانين خاصة بالصكوك كقانون سندات المقارضة في الأردن، قانون رقم 30 الصادر في تونس، معيار سوق دبي للأوراق المالية، كما تم التواصل مع عدة أكاديميين ومهنيين متخصصين في الصكوك الإسلامية من أجل تحقيق أهداف الدراسة.

2- الحدود الزمنية: تتمثل في الحدود الزمنية للإحصائيات محل الدراسة حيث تم الاستفادة من تقارير حديثة نشرت في سنة 2023، إضافة إلى تقسيم فترات الدراسة لعدة مراحل في الدول التي تم استعراض تجاربها في البحث مثلا تجربة ماليزيا تم تقسيم تطور سوقها المالي لأربع مراحل لتسهيل دراسة تجربتها.

سابعا - مبررات اختيار الموضوع:

إن اختيار هذا الموضوع لدراسته يرجع لعدة أسباب، تتلخص أهمها فيما يلي:

- بعد إعدادي لمذكرة الليسانس حول موضوع المراجعة في البنوك الإسلامية وإعداد مذكرة الماستر حول موضوع المسؤولية الاجتماعية في البنوك الإسلامية تولدت لي رغبة التعمق في الدراسات المتعلقة بالمالية الإسلامية فاخترت موضوع هذه الأطروحة.

- ثراء الموضوع محل الدراسة اقتصاديا، فقها وقانونيا ما سيعرضنا للاطلاع على عدة قضايا فقهية ومسائل مالية واقتصادية وقانونية.
- أصبحت الصكوك الإسلامية موضوع محل اهتمام في العديد من الأسواق المالية ما حفزني للاطلاع على هذا الموضوع وربطه بالسوق المالية الجزائرية وتحديد أهم العوائق التي تحد من اعتماده واقتراح حلول لها.
- الرغبة الملحة في إثراء المكتبة الاقتصادية الإسلامية ببحوث ودراسات تسهم في تنوير الرأي العام ومساعدة الباحثين في الاطلاع على أهم التجارب والتقارير والخبرات في إعداد دراساتهم وبحثهم.

ثامنا - صعوبات الدراسة:

في سبيل إعداد هذا العمل واجه الباحث عدة صعوبات أبرزها:

- 1- صعوبة الموضوع وقلة البحوث والدراسات المتعلقة به ما أدى إلى استغراق وقت طويل جدا لاستيعاب وفهم الموضوع.
- 2- تشعب الموضوع محل الدراسة وجمعه بين الجانب الفقهي والجانب الاقتصادي والقانوني.
- 3- الاختلافات الفقهية والمذهبية في بعض المسائل المتعلقة بإصدار وتداول الصكوك الإسلامية والاعتماد على ما قرره هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
- 4- صعوبة الحصول على بعض التقارير والمعلومات المساعدة في البحث وعدم القدرة على التنقل للبلدان محل الدراسة كلها باستثناء المملكة العربية السعودية.

تاسعا - الدراسات السابقة:

إن موضوع الدراسة رغم أهميته في التنمية الاقتصادية إلا أنه لم يحظى باهتمام كبير من طرف الباحثين خاصة في الجزائر، خاصة وأنه يجمع بين الجانب الفقهي والاقتصادي، فأغلب المراجع والمؤلفات ركزت على جانب أكثر من الآخر، من أهم الدراسات التي تناولت الموضوع:

دراسة زغبى حمو (2017) أطروحة دكتوراه والمعنونة بتمويل عجز الموازنة العامة للدولة بالصكوك الإسلامية تجربة بعض الدول الإسلامية والغربية:

تطرقت هذه الدراسة إلى سبل معالجة موضوع تمويل عجز الموازنة العامة بالصكوك الإسلامية من خلال عرض أهم تجارب الدول الإسلامية التي اعتمدت هذا النوع من التمويل، حيث تم في هذه الدراسة التطرق للإطار النظري لعجز الميزانية العامة للحكومات وتبيان الاختلالات التي قد تصيب الدول في حال تراكم عجز الميزانية وكيفية علاجها ثم تم التطرق لنشأة الصكوك الإسلامية وتطورها وتم عرض أهم تجارب الدول التي اعتمدت على تمويل عجز ميزانيتها العامة عن طريق الصكوك الإسلامية.

خلصت هذه الدراسة أن الصكوك الإسلامية أداة تمويلية إسلامية ناجعة لتمويل عجز ميزانية الحكومات وهي أيضا أداة فعالة في تحقيق التنمية الاقتصادية وذلك لإمكانيتها في تعبئة الموارد المالية من طرف مختلف فئات المجتمع وهذا رغم العديد من العوائق والإشكالات، كما أن نجاعة هذا النوع من التمويل في عدة بلدان كماليزيا، السودان، البحرين يتيح للجزائر أن تعتمد كبديل غير تقليدي للتمويل مع شرط تجاوز التحديات والعوائق القانونية، التنظيمية والجبائية.

دراسة حنان شرفي (2019) أطروحة دكتوراه معنونة بدور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية وآفاق إصدارها بالجزائر:

تطرقت هذه الدراسة لموضوع الصكوك الإسلامية كأداة مالية إسلامية ملائمة لتجميع المدخرات المالية وتوجيهها لتمويل مشاريع البنى التحتية، حيث أقيمت الكثير من الحكومات والمتعاملين الاقتصاديين على إصدار هذه الصكوك لتمويل حاجياتهم وإدارة السيولة النقدية وأقبل عليها أيضا أصحاب رؤوس الأموال الذين يفضلون الاستثمار في منتجات مالية موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

تطرقت هذه الدراسة أيضا إلى النجاح اللافت الذي حظيت به الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع التنموية في كل من ماليزيا، السعودية والبحرين وإلى السبل التي تمكن الجزائر من الاستفادة من هذه الأدوات المالية لسد احتياجاتها التمويلية، كما تم التطرق لأبرز التحديات التي يجب تجاوزها والمتمثلة في البيئة التشريعية، البيئة المالية والبيئة الفنية ما سيسهم في تطوير صناعة المالية الإسلامية في الجزائر.

كما اقترحت الباحثة فكرة الاعتماد على صكوك الامتياز في الجزائر لتمويل مشاريع البنى التحتية وهي فكرة مبتكرة يمكن للباحثين والأكاديميين وحتى المهنيين تدارسها والعمل على تطويرها، تفعيلها وتجسيدها.

دراسة عبد الحق العيفة (2018) أطروحة دكتوراه تحت عنوان تقييم صناعة الصكوك الإسلامية - دراسة مقارنة على مجموعة من الصكوك الإسلامية بين 2001 و2016:

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أهمية الصكوك الإسلامية وطريقة مساهمتها في الاقتصاد والأسواق المالية، ومعرفة واقعها عن طريق استعراض حجم إصدارات الصكوك في عدة دول إضافة للبيئة القانونية التي ساهمت في نموها، كما تم أيضا تقييم هذه الصناعة المالية ما بين سنوات 2001 و2016.

لخصت هذه الدراسة لمجموعة من النتائج أبرزها أن الصكوك الإسلامية منتجات مالية إسلامية لقيت إقبالا كبيرا وواسعا لكن أغلب الصكوك الإسلامية التي تم إصدارها في الأسواق المالية الإسلامية غير قابلة للتداول عكس الأسواق المالية الغربية، كما أن غالبية حملة الصكوك يحملون صكوكا تمثل ملكية منفعة فقط ولا يحوزون على الملكية الكاملة للأصول.

كما أوصت هذه الدراسة بالعمل على تجنب الإشكالات الشرعية في عملية إصدار الصكوك وذلك باعتماد القرارات والمعايير الشرعية للمؤسسات الداعمة للمالية الإسلامية والعمل على تطوير الصكوك الإسلامية لتكون في مصاف الأدوات المالية في مختلف الأسواق المالية.

دراسة بن قايد الشيخ (2020) أطروحة دكتوراه والتي حملت عنوان دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية - دراسة التجربة الماليزية (2008-2017):

عملت هذه الدراسة على توضيح دور الصكوك الإسلامية في تنشيط وتطوير المؤسسات المالية الإسلامية من خلال توفير تشكيلة متنوعة من المنتجات المالية الإسلامية التي تساهم في تعبئة الموارد وتوجيهها لدعم التنمية الاقتصادية.

خلصت هذه الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية أصبحت من أكثر الأدوات والمنتجات المالية التي يتم استخدامها لجذب المدخرات وتوظيفها في المشاريع التنموية وبالخصوص مشاريع البنى التحتية وهو ما قامت به دولة ماليزيا حين اعتمدت على الصكوك لتطوير اقتصادها.

كما أوصت هذه الدراسة بضرورة الاستفادة من تجربة دولة ماليزيا في الاعتماد على الصكوك الإسلامية في الأسواق المالية باعتباره سوق عالمي رائد والعمل على اعتماد الصكوك الإسلامية بالنسبة للدول التي تعاني من عجز في مواردها المالية.

دراسة علام عبد النور (2011) رسالة ماجستير معنونة بدور الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام - دراسة مقارنة بين التجربة الماليزية والتجربة الخليجية لصناعة الصكوك الإسلامية:

بينت هذه الدراسة أن السوق المالية الإسلامية تتميز عن السوق المالية التقليدية بوفرة المنتجات المالية وتنوعها وهي تساهم حقا في الاقتصاد الحقيقي كالصكوك الإسلامية التي تعد من أبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية وفرضت نفسها بقوة في الساحة المالية العالمية.

خلصت هذه الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية هي بديل شرعي للسندات التقليدية وأن نجاحها في ماليزيا ودول الخليج كان سببه الرئيس الرقابة الشرعية والتأطير الكبير التي قامت به اللجان الاستشارية الشرعية من أجل ضبط المعاملات المالية والعمل على موافقتها لأحكام الشريعة الإسلامية.

ومن أهم التوصيات التي اقترحتها هذه الدراسة هي حث الفقهاء على تحديث صناعة الصكوك الإسلامية خاصة أمام المستجدات الحاصلة في الأسواق المالية كما أنه من الأفضل أن تكون الهيئات الشرعية مستقلة عن المؤسسات المالية لتكون لها الحرية المطلقة في إبداء الفتاوى والآراء الفقهية، إضافة لذلك تم اقتراح إنشاء أسواق مالية إسلامية تلتزم بالضوابط الشرعية.

دراسة أيمن طلب محمد الشيخ عيد (2014) رسالة ماجستير معنونة بصكوك الإجارة ودورها في تمويل مؤسسات التعليم العالي الفلسطيني:

هدفت هذه الدراسة للتعرف على صكوك الإجارة الإسلامية من مختلف الجوانب سواء المفاهيم، الخصائص والأنواع ثم قدمت لمحة عامة حول واقع مؤسسات التعليم العالي في دولة فلسطين وأسباب عجزها المالي ثم تطرقت الدراسة إلى كيفية تمويل هذا العجز عن طريق الصكوك الإسلامية وبالأخص صكوك الإجارة.

وتوصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن صكوك الإسلامية حديثة بفلسطين وبالتالي غياب الإطار التشريعي الذي ينظمها بفلسطين إضافة إلى الافتقار للمؤسسات المساندة للصكوك الإسلامية وقلة الكفاءات البشرية المؤهلة للعمل في هذا المجال كما أظهرت هذه الدراسة أن مؤسسات التعليم العالي بفلسطين تواجه عدة صعوبات وتحديات تعيق نموها وتطورها مما يستلزم استخدام الصكوك لتمويل عجزها المالي.

كما أوصت هذه الدراسة على ضرورة العمل للترويج لثقافة صكوك الإجارة عن طريق عقد المؤتمرات، الندوات والملتقيات بصفة دورية إضافة لضرورة العمل على سن القوانين والتشريعات التي تنظم عملية الإصدار، التداول، وإطفاء الصكوك، إضافة لحث مؤسسات التعليم العالي على تمويل عجزها المالي عن طريق إصدار الصكوك الإسلامية وبالأخص صكوك الإجارة.

ما تتميز به دراستنا:

إن دراستنا التي سنقوم بإعدادها ستكون إضافة نوعية إلى ما قامت به الدراسات السابقة حيث سنتعمق قليلا في الجوانب الشرعية المتعلقة بالصكوك الإسلامية وتداولها إضافة لمشاريع البنى التحتية وآليات تمويلها بالصكوك الإسلامية، ثم سنستعرض ونقوم بدراسة موضوعية لأهم التجارب الدولية الرائدة التي وظفت الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية بالاعتماد على عدة مراجع وتقارير ودراسات من أجل إسقاطها على الجزائر وتقديم نماذج ومقترحات لتطوير هذا النوع من التمويل.

إحدى عشر - هيكل البحث:

من أجل الإجابة على الإشكالية والتساؤلات المطروحة سابقا ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة تم تقسيم الدراسة إلى أربع فصول هي:

1- الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية: شمل هذا الفصل ثلاثة

مباحث تناولت مفهوم الصكوك الإسلامية لغة واصطلاحا إضافة لآليات إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية وأهم ضوابطها الشرعية كما شمل هذا الفصل أيضا مفهوم وتعريف لمشاريع البنى التحتية وأهم أنواعها.

2- الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: شمل الفصل الثاني

ثلاثة مباحث تطرقت للإطار النظري لعمليات التمويل الإسلامية وآليات تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق مختلف أنواع الصكوك الإسلامية، وفي المبحث الأخير تم التطرق لكيفية تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق صكوك التمويل والإجارة.

3- الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية: شمل

هذا الفصل ثلاثة مباحث متعلقة بدراسة موضوعية لعدة دول اعتمدت على الصكوك الإسلامية

لتمويل مشاريع البنى التحتية حيث تم دراسة كل من تجربة ماليزيا، المملكة العربية السعودية وجمهورية السودان.

4- الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح: شمل

هذا الفصل هو الآخر ثلاثة مباحث حيث تم إعطاء لمحة شاملة عن التمويل الإسلامي وعلى البنى التحتية في الجزائر، ثم تم تحديد أهم المتطلبات القانونية والتشريعية من أجل الاعتماد على الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية في الجزائر كما تم في نهاية الفصل تقديم مقترحات لتمويل عدة مشاريع بنى تحتية في الجزائر باستخدام الصكوك الإسلامية.

الفصل الأول:

الإطار النظري للصكوك

الإسلامية ومشاريع

البنى التحتية

تمهيد:

أصبحت مشاريع البنى التحتية في عصرنا الحديث من الركائز الجوهرية لتحقيق التنمية المستدامة وتعزيز النمو الاقتصادي والاجتماعي، وأصبحت الدول ترصد لهذه المشاريع ميزانيات ضخمة لتوفير كل متطلبات التنمية وفي نفس الوقت بدأ البحث عن طرق تمويل جديدة تخفف العبء عن كاهل الخزينة، ومن أبرز الطرق التمويلية التي عرفت بها بعض الدول العربية والإسلامية الصكوك الإسلامية.

في إطار الهندسة المالية للأدوات المالية الإسلامية ظهرت الصكوك الإسلامية في العديد من الأسواق المالية الإسلامية لتكون البديل الشرعي للأدوات المالية التقليدية وهذا لكفاءتها العالية في تمويل مختلف مشاريع البنى التحتية بعوائد جيدة، كما أن تنوع الصكوك على حسب العقد أو العقود المبنية عليها أعطاهم مرونة أكثر عن غيرها من الأوراق المالية التقليدية، وجعلها أداة مالية تحظى بالقبول العام من طرف المستثمرين وطالبي التمويل.

بناء على ما سبق تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية.

المبحث الثاني: آلية إصدار، تداول وإطفاء الصكوك الإسلامية.

المبحث الثالث: ماهية البنية التحتية.

المبحث الأول: ماهية الصكوك الإسلامية:

شهدت الصناعة المالية الإسلامية في العقود الأخيرة تطوراً ملحوظاً حيث أصبحت من أهم المحاور الأساسية في الأنظمة المالية، حيث تسعى العديد من الدول للاستفادة من هذه الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتعد الصكوك الإسلامية من أبرز هذه الأدوات المالية فهي تمثل البديل الشرعي للسندات التقليدية وتجمع بين الاستثمار والتمويل وفق ضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية، سنتناول في هذا المبحث ماهية الصكوك الإسلامية، خصائص وأهمية الصكوك إضافة إلى مختلف أنواع الصكوك الإسلامية.

المطلب الأول: تعريف الصكوك الإسلامية ونشأتها:

سنتطرق في هذا المطلب لتعريف الصكوك الإسلامية وبيان نشأتها كما يلي:

الفرع الأول: تعريف الصكوك الإسلامية:

تعددت تعريفات الصكوك الإسلامية وتتمثل أبرز هذه التعاريف في:

أولاً - تعريف الصكوك لغة:

عرفها المعجم الوسيط بأنها وثيقة بمال أو نحوه، أو نموذج على شكل معين مطبوعة بشكل خاص يستعملها المودع في المصارف للأمر بصرف المبلغ المحرر به¹، ويقول الجوهري الصك: هو كتاب - فارسي معرب - وجمعه أصك، صكاك وصكوك²، ويقول المولى عزوجل في كتابه الكريم " فَصَكَّتْ وَجْهَهَا " أي ضربت بيدها على جبينها، تعجبا كما تتعجب النسوة من الأمر الغريب³.

ثانياً - تعريف الصكوك الإسلامية اصطلاحاً:

عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله⁴.

¹ المعجم الوسيط، مجمع اللغة العربية، مكتبة الشروق الدولية، جمهورية مصر، 2004، ص519.

² أبي ناصر إسماعيل بن حماد الجوهري، الصحاح تاج اللغة العربية وصاحح العربية، دار الحديث للنشر، القاهرة، 2009 ص651.

³ ابن كثير، تفسير القرآن العظيم، دار ابن حزم، لبنان، 2000، ص1766.

⁴ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة، نوفمبر 2017، ص467.

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

وعرف مجلس الخدمات المالية الإسلامي الصكوك بأنها جمع صك ويشار لها عادة بسندات إسلامية وهي شهادات، حيث يمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.¹

كما عرف مجمع الفقه الإسلامي الصكوك بأنها تمثل ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته، وتترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها.²

وعرفها اتحاد المصارف العربية بأنها وثائق رسمية وشهادات مالية تساوي قيمة حصة شائعة في ملكية ما، سواء أكانت منفعة أو حق أو خليط من الصنفين، وقد تكون مبلغاً من المال أو الدين، حيث تكون هذه الملكية قائمة فعلياً أو في طور الإنشاء، ويتم إصدار تلك الصكوك بعقد شرعي ملزم بأحكامه.³ من خلال التعاريف السابقة يمكننا أن نعرف الصكوك الإسلامية بأنها وثائق (أوراق مالية) متساوية القيمة محددة المدة، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية المختلفة بعقود شرعية على أساس المشاركة في الربح والخسارة.

الفرع الثاني: نشأة الصكوك الإسلامية:

على الرغم من أن الصكوك الإسلامية أداة مالية معاصرة وحديثة إلا أن فكرة التصكيك كانت منذ فجر الإسلام وبالضبط في عهد الخلافة الأموية. حيث بين الإمام مالك رضي الله في موطأه: "أن صكوكا خرجت للناس في زمان مروان بن الحكم من طعام الجار، فتبايع الناس تلك الصكوك بينهم قبل أن يستوفوها، فدخل زيد بن ثابت ورجل من أصحاب الرسول صلى الله عليه وسلم على مروان بن الحكم فقالا: أتحل بيع الربا يا مروان؟ فقال: أعوذ بالله، وما ذاك؟ فقالا: هذه الصكوك تبايعها الناس ثم باعوها قبل أن يستوفوها. فبعث مروان الحرس يتبعونها ينزعونها من أيدي الناس ويردونها إلى أهلها".⁴

وتشير بعض الوثائق التاريخية الموثقة أن فكرة الصكوك الإسلامية استخدمتها الدولة العثمانية عندما احتاج الخليفة العثماني اقتراض مبالغ كبيرة من المال لإعادة بناء دولته بعد الحروب التي انتهت

¹ متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، التصكيك والاستثمارات العقارية، مجلس الخدمات المالية الإسلامي IFSB، ماليزيا 2009.

² قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم: 30 (4/5) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، جدة، 1988،

على الخط: [www.iifa-aifi.org/ar/1713.html].

³ الموقع الرسمي لاتحاد المصارف العربية، على الخط [https://uabonline.org].

⁴ الإمام مالك بن أنس، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، الموطأ، الجزء الثاني، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1985 ص 641.

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

سنة 1285م حيث كانت العقود تستند على الملكية والمشاركة في مخاطر المشاريع حيث تعود الأرباح إلى المقرضين بعد استخدام الصندوق وكل حسب حصته.

أما عن نشأة الصكوك الإسلامية المعاصرة فتعود إلى سنة 1981 حيث طرحت فكرة سندات المقارضة على وزارة الأوقاف الأردنية بهدف سد الاحتياجات التمويلية لإعمار الممتلكات الوقفية، حيث صدر عام 1981م قانون مؤقت رقم 10 خاص بسندات المقارضة نشر في الجريدة الرسمية رقم 2992 بتاريخ 16 آذار 1981م، نظم فيه كل ما يخص إصدار سندات المقارضة.¹

وفي عام 1983م اتضح لمسؤولي البنك المركزي الماليزي عزوف "بنك اسلام ماليزيا" والذي يعتبر أول بنك ماليزي عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزينة كونها مخالفة للشريعة الإسلامية ولذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آلياتها على ربا²، بعدها وفي سنة 1988 أصدر مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورته الرابعة بجدة قرارا يتضمن الضوابط الشرعية لهذه الصكوك (سندات المقارضة).³

وبسبب الحاجة الكبيرة لمصادر تمويل جديدة وشرعية تطورت صناعة الصكوك الإسلامية في العديد من الدول الإسلامية خاصة دول الخليج لتصدر بعدها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية معيار خاص بصكوك الاستثمار لضبط عملية التصكيك والتداول تقاديا لأي محاذير شرعية.

المطلب الثاني: خصائص وأهمية الصكوك الإسلامية:

سنتعرف في هذا المطلب على خصائص وأهمية الصكوك الإسلامية.

الفرع الأول: خصائص الصكوك الإسلامية والفرق بينها وبين الأوراق التقليدية:

تتمثل أهم خصائص الصكوك الإسلامية والفرق بينها وبين الأوراق المالية التقليدية كالأسهم والسندات فيما يلي:

أولا - خصائص الصكوك الإسلامية:

تتميز الصكوك الإسلامية بعدة خصائص:

¹ عمر مصطفى الشريف، "الصناديق الاستثمارية الإسلامية في الأردن.. التقنين والرقابة"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية الإسلامية الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 6-7/8/2014 ص16.

² أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، مصر، 2014، ص5.

³ قرار مجمع الفقه الإسلامي، رقم 30 (4/5)، مرجع سابق.

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

1- حصص ملكية شائعة في الموجودات:

تمثل الصكوك الإسلامية حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية، الديون والنقود، ولها دخل ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها وحاملها.¹ فحامل الصك له حصة في الموجودات المخصصة للاستثمار وفي العائد الناتج عن هذا النشاط الاستثماري.

2-الصكوك وثائق متساوية القيمة:

تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة، لأنها تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، وذلك لتسيير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الاستثماري الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول شركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.²

3- تقوم على مبدأ المشاركة في الغنم والغرم:

تعطي صكوك الاستثمار مالكةا حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية. وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بالنسبة المئوية عند التعاقد، أي في نشرة الإصدار التي تسبق الاكتتاب أو في الصك نفسه، بحيث تتضمن هذه النشرة أو الصك حصة المضارب، وحصة أرباب المال، أي حملة الصكوك من الربح الذي يتحقق في نهاية المشروع أو في فترات دورية معينة، كما يلتزم مالك الصك بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة، في حدود المبالغ التي اكتتب فيها في المشروع فهو يتحمل بحصته أية خسارة يتعرض لها المشروع بسبب لا دخل للمضارب فيها، لأن حملة الصكوك يملكون المشروع ملكية مشتركة وتلف المال وخسارته على مالكة.³

4- اتفاق الصكوك الاستثمارية مع أحكام الشريعة الإسلامية:

ونعني بذلك خلو تعاملاتها من الربا، أي نشاطها حلال من الناحية الشرعية، أي لا تتعامل وفق عوائد مبنية على معدل الفائدة، والزامية استثمار رؤوس الأموال المجمعة من حصيلة الاكتتاب في هذه

¹ أشرف محمد دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، 2009، مصر، ص22.

² فهد بن بادي المرشدي، الصكوك أحكامها وضوابطها وإشكالاتها-دراسة شرعية نقدية-، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، 2014، ص 42.

³ أسامة عبد الحليم الجورية، "صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد" رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، 2009، ص34.

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

الصكوك في إنشاء مشاريع استثمارية متوافقة مع مبادئ الشريعة السمحاء، وان لم يتحقق ذلك فلا يجوز إصدارها ولا تداولها ولا الأرباح المحققة منها.¹

5- استناد الصك على عقد شرعي:

حيث تصدر الصكوك الإسلامية على أساس عقود شرعية بضوابط تنظم إصدارها، فالصكوك الإسلامية تصدر بصيغ التمويل الإسلامية كافة كالمضاربة والإجارة والمزارعة والسلم، وعندئذ يسمى الصك بالصيغة التي يصدر بها، وتختلف أحكام الصك تبعاً لاختلاف العقد أو الصيغ الاستثمارية التي صدر الصك على أساسها فإذا تضمنت نشرة الإصدار، أو الصك الذي يصدر بناء عليها، حكماً يخالف هذه الأحكام لا يكون الصك إسلامياً، ولا يجوز إصداره، ولا تداوله، ولا يحل العائد منه.²

6- القابلية للتداول:

التداول هو الانتقال من يد إلى يد، والمقصود قدرة حملة الصكوك على بيعها في أسواق منظمة، كالبورصة ويقتضي هذا إدراجها في السوق بعد اعتمادها من قبل إدارة السوق التي تأكدت من استيفائها لشروط الإدراج، كما يقتضي التداول استيفاء أصول الصكوك للمتطلبات الشرعية للتداول من جهة أنها لا تكون ديوناً وإنما يغلب عليها الأصول الحقيقية.³

7- العلاقات المتبادلة في الصكوك:

هناك علاقات تنشأ بالتعامل في الصكوك بين مختلف الأطراف، حيث توجد علاقة بين حامل الصك وغيره من حملة الصكوك وهي العلاقة بين الشركاء في ملك واحد كما توجد علاقة بين حملة الصكوك والجهة المصدرة لها وهي علاقة رب المال بمضارب (لسيت علاقة دائن بمدين).⁴

ثانياً: الفرق بين الصكوك الإسلامية، الأسهم والسندات:

يعرف السهم على أنه وثيقة أو ورقة مالية يثبت ملكية حصة شائعة في موجودات شركة أو مؤسسة ما، ويخول لصاحبه عدة حقوق أبرزها: الحق في الحصول على عائد من الأرباح، والحق في حضور الجمعية العمومية والتصويت واختيار مجلس الإدارة وغيرها... أما السند فهو ورقة مالية يحق لحاملها

¹ محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية - دراسة تطبيقية على سوق الاوراق المالية الماليزية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2013، ص84.

² أحمد جابر بدران، مرجع سابق، ص 31.

³ محمد بن علي القرني، صكوك التمويل الإسلامية، دار الميمان للنشر والتوزيع، الرياض، 2019، ص24.

⁴ وليد عوجان، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها لمعاصرة، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، حكومة دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2015، ص16.

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

استرداد قيمتها بعد انتهاء أجلها إضافة للفوائد المستحقة سواء تحققت أرباح للشركة المصدرة لها أم لم تتحقق.

من خلال الجدول التالي سنستعرض أهم الفروقات بين الصكوك، السندات والأسهم:

الجدول رقم (01): مقارنة بين الصكوك، السندات والأسهم

الأسهم	السندات	الصكوك	
حصة الملكية في الشركة	دين على المصدر	ليس ديناً على المصدر، وإنما حصة ملكية في الموجودات المحددة (المدعومة بالموجودات أو القائمة بها) أو المشاريع التجارية	الطبيعة
غير مطلوب	غير مطلوب	حد أدنى لنسبة معينة من الموجودات العينية	الموجودات
ملكية المطالبات على الشركة	مطالبة الدائنين على كيان الاقتراض، والامتيازات في بعض الحالات على الموجودات	ملكية المطالبات على الموجودات المحددة أو المشاريع التجارية	المطالبات
غير مضمونة	عموماً السندات غير مضمونة إلا في حالات مثل الأوراق المالية المدعومة بالرهن ضمان التزامات الديون وشهادات صندوق الأمانة إلخ	ضمان حقوق الملكية في الموجودات المعنية أو المشاريع بالإضافة إلى أي هيكل لتعزيز الضمانات الإضافية	الأوراق المالية

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

المبلغ الأصلي والعائد	غير مضمونين من قبل المصدر	مضمونان من قبل المصدر	غير مضمونين
التداول في الأوراق المالية	للبيع في الملكية الخاصة في الموجودات أو المشاريع	أداة بيع الدين	بيع الأسهم في الشركات
مسؤولية المالكين	المسؤولية عن واجبات محددة تتعلق بالموجودات / المشروع يقتصر على مدى مشاركته في هذه المسألة	مالكو السندات لا توجد لديهم أي مسؤولية بالنسبة لظروف المصدر	المسؤولية عن شؤون الشركة تقتصر على مدى حصتها في الشركة

المصدر: www.ifsb.org/ar مجلس الخدمات المالية الإسلامية

الفرع الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية:

للصكوك أهمية كبيرة سواء للجهة المصدرة، المستثمرين أم لسوق المال والاقتصاد بصفة عامة ويمكن تقسيم أهميتها إلى:

أولاً - أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للجهة المصدرة:

-تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والاقتصادية ومركزها المالي لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها؛¹

-التمويل بالصكوك لا يؤثر في الحد الائتماني للشركة في البنوك، حيث إن كثير من الشركات العملاقة تكون قد استوفت حدها الائتماني لدى كثير من البنوك المحلية، بل والإقليمية، مما يجعل مهمة الحصول على تمويل من الصعوبة بمكان، وعليه فإن حصول الشركة على تمويل عبر الصكوك يفتح لها أبواباً ائتمانية جديدة.²

¹ إبراهيم شيخ التهامي، كمال رزيق، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات المستدامة -الصكوك الإسلامية الخضراء أنموذجاً، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 10، العدد الأول، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2019، ص4.

² الزبيحي حمو، الصكوك الإسلامية كأداة لتنشيط سوق الأوراق المالية -التجربة الماليزية- مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية-دراسات اقتصادية- المجلد الثاني، العدد الثاني، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2008، ص214.

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

-يعتبر تصكيك الأصول بديلاً لطرق التمويل الأخرى كالاقتراض أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي على كلاهما من قيود ومشاكل.¹

- تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة ببقية الاستثمارات المالية الأخرى (الأوراق المالية الحكومية والسندات ذات الآجال المتقاربة) كما أن للصكوك الإسلامية تدفقات مالية يمكن التنبؤ بها.²

- إدارة الأخطار: يعتبر التصكيك وسيلة جيدة لإدارة المخاطر، حيث يمكن عزل الأصول التي تنطوي على درجات عالية من الخطر من خلال إنشاء كيان مستقل (شركة ذات غرض خاص)، وتحويل تلك الأصول إليها، وهو ما يحسن وضع الشركة الأصلي من ناحية الأخطار التي تواجهها.³

ثانياً - أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين:

- تفتح مجالاً كبيراً للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم بطرق موافقة لضوابط الشريعة الإسلامية، ويرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لأن المفروض في هذه الصكوك أن تكون له سوق ثانوية تباع فيها الصكوك وتشتري، فكلما احتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو إلى جزء منها، جاز له أن يبيع ما يملكه من صكوك أو بعضها منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعاً إن كان المشروع كسب ربح.⁴

-الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر.⁵

- نظراً لأنواع الكثيرة من هياكل الصكوك، فهذا يتيح خيارات متنوعة أمام المستثمر لاختيار ما يناسبه من ناحية تركيبة (العائد/الخطر)، فإن كان من النوع المتحفظ، يستطيع اختيار الصكوك التي تنطوي على درجات منخفضة من الأخطار مثل صكوك الإجارة، كما قد يفضل المستثمر الأقل تحفظاً كصكوك المضاربة ذات العائد الكبير والمخاطر العالية نسبياً كما أن للمستثمرين اختيار الآجال التي تتوافق ورغباتهم.⁶

¹ زيدان عبد الرزاق، "صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2005 الواقع، التحديات والآفاق، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 05، العدد الأول، جامعة حسيبة بن بوعلي، الجزائر، 2019، ص107.

² فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، منتدى الصيرفة الإسلامية، اتحاد المصارف العربية بيروت الجمهورية اللبنانية، جويلية، 2008، ص9.

³ عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق، ص37.

⁴ الزعبي حمو، مرجع سابق، ص213.

⁵ هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد42، العدد2، الجامعة الأردنية، الأردن، 2015، ص560.

⁶ عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق، ص38.

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

- تتميز الصكوك بأنها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر، حيث تتمتع الأوراق المالية المصدرة بموجب عمليات التصكيك بصفة عامة بتصنيف ائتماني عالي نتيجة دعمها بتدفقات مالية محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة بالإضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني، وهذا قد لا يتوفر للسندات المصدرة بواسطة مؤسسات الأعمال الأخرى. بالإضافة إلى أن مبدأ البيع الفعلي للأصل من المنشأة إلى الشركة ذات الأغراض الخاص في هيكل عملية التصكيك يتضمن أن المنشأة المصككة ليس لها الحق قانونيا في الرجوع لاستخدام التدفقات النقدية المتوقعة للأصل محل التصكيك.¹

ثالثا - أهمية الصكوك الإسلامية لأسواق المال وللاقتصاد:

- تمويل المشروعات الاستثمارية، وهذا يعتبر أمرا في غاية الأهمية للاقتصاد، سواء من خلال ما تحققه تلك المشروعات من قيمة مضافة للاقتصاد أو الإسهام في توفير فرص العمل وغيرها إضافة إلى أن الصكوك تسهم في توفير بدائل تمويلية للحكومات.²

- تساعد الصكوك الإسلامية على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق؛³

- تتيح الصكوك فرص هائلة لسداد العجز في موازنة الدولة بتوفيرها لموارد حقيقية غير مؤثرة سلبا على المستوى العام للأسعار. وبالتالي تمكينها من تمويل مشروعات التنمية الأساسية بصورة غير مكلفة كما أنها تساعد على الحد من التضخم وذلك عن طريق مساهمة الصكوك في إتاحة السيولة والتمويل طويل الأجل لللازمين لإيجاد فرص استثمارية جديدة.⁴

- إن انتشار صناعة التصكيك من شأنه أن يوفر مساحة لقيام مؤسسات ترفد هذه الصناعة بالمدخلات الأساسية لها وبالتالي تقوي بنيتها التحتية، كالشركات ذات الطبيعة الخاصة SPV، وكالات التصنيف، خدمات المحاسبة والتدقيق والرقابة الشرعية إضافة إلى خدمات بنوك الاستثمار وغيرها من المؤسسات المتعلقة بعملية التصكيك.⁵

- مساهمة التغيرات الدولية الحاصلة في سوق التمويل بغرض إرضاء المستثمر المحلي بدلا عن انتقاله لاستهلاك هذه الخدمات في الخارج وتأثير ذلك على ميزان العمليات الرأسمالية وهجرة رؤوس الأموال.⁶

¹ زيدان عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 107

² عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق، ص 39

³ إبراهيم شيخ التهامي، كمال رزيق، مرجع سابق، ص 5

⁴ هناء محمد هلال الحنيطي، مرجع سابق، ص 560

⁵ حمو زعيبي، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بالصكوك الإسلامية - تجربة بعض الدول الإسلامية والغربية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017، ص 128

⁶ فتح الرحمن علي محمد صالح، مرجع سابق، ص 10

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

-تمثل الصكوك وسيلة مهمة يمكن أن تلجأ إليها البنوك المركزية، والسلطات الإشرافية، لتوجيه الاقتصاد المحلي وتنفيذ السياسات المطلوبة، أو لتحقيق الاستقرار الاقتصادي داخل البلد في الجوانب المالية والنقدية، فهي أداة مستقر القيمة، وامتدنية المخاطر، ولها مواصفات تؤهلها لتوجيه السيولة في الاقتصاد.¹

المطلب الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية:

هناك معايير وأسس مختلف لتقسيم الصكوك الإسلامية، تتمثل أبرزها في:

أولاً - تقسيم الصكوك بحسب الغرض :

يعتبر أشمل وأفضل تقسيم لأنواع الصكوك حيث تقسم الصكوك حسب الغرض العام الذي صكت لأجله ونجد فيه ما يلي:

1- صكوك التمويل:

أ - صكوك المراجعة: تعرف المراجعة على أنها عقد بيع السلعة بمثل ثمنها الأول الذي اشتراها به البائع مع زيادة ربح معلوم متفق عليه بمبلغ مقطوع أو نسبة من الثمن الأول، أما صكوك المراجعة فهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك بحيث يكون الباعة هم مصدرو الصكوك، المكتتبون هم المشترون لبضاعة المراجعة أما حصيلة الإكتتاب فهي تكلفة شراء البضاعة ويتملك حملة الصكوك سلعة المراجعة ويستحقون ثمن بيعها.²

ب - صكوك الإستصناع: الإستصناع من العقود التمويلية ويعرف على أنه ما يصنع وفقاً لطلب معين من جهة محددة، أما صكوك الإستصناع فهي صكوك تصدر بناء على عقد الإستصناع وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك. ومصدر صكوك الإستصناع إما يكون المستصنع وتمثل حينها الصكوك ثمن الإستصناع أو ثمن البضاعة المستصنعة، أو يكون الصانع هو المصدر وفي هذه الحالة تمثل الصكوك حصصاً في موجودات مختلفة من الأعيان المملوكة للبائع بالإضافة إلى ديونه لدى المستصنعين والنقود التي قبضها كدفعات من ثمن الاستصناع.³

ج - صكوك السلم: السلم من العقود التمويلية ويعرف على أنه عقد بيع عوض موصوف في الذمة إلى أجل معلوم بثمن معجل، أما صكوك السلم فهي تصدر على أساس عقد السلم، وتستخدم حصيلة إصدارها لتمويل

¹ سعيد عضاح، توفيق الفناي، الصكوك السيادية بين البحث عن المشروع وحفظ الأصول العامة، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 132، السودان، جوان 2023، ص91

² أمال عبد الوهاب عمري، الصكوك دراسة فقهية مقارنة، مطبعة تونس قرطاج، تونس، جانفي 2017، ص181

³ الصكوك الإسلامية ومتطلبات تعزيز دورها في تنمية الاقتصاد الفلسطيني، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2017، ص14

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

شراء سلعة السلم، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية سلعة السلم قبل قبضها، وفي السلعة بعد قبضها، وفي ثمنها بعد بيعها، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء سلعة السلم وثنمن بيعها.¹

2- صكوك الاستثمار (المشاركات):

أ - **صكوك المضاربة:** المضاربة هي عقد استثماري تتمثل في دفع المالك إلى العامل مالا ليستثمره أو يتاجر فيه ويقسم الربح بينهما حسب ما اشترط عند العقد، وإذا تعرض المشروع للخسارة يتحملها رب المال لوحده إذا لم يتبين التقصير أو الإهمال أو التعدي من طرف العامل، أما صكوك المضاربة فهي وثائق تمثل حصصاً شائعة في موجودات المضاربة، يصدرها المضارب بقصد استغلال حصيلتها في مشروع أو مشاريع معينة.²

ب - **صكوك المشاركة:** تعرف على أنها عقد يتم بمقتضاه الاشتراك في الأموال لاستثمارها في أنشطة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية بحيث يساهم كل طرف بحصة في رأس المال وتعيين من يشرف على الاستثمار، أما صكوك المشاركة فهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، وتصبح موجودات المشروع ملكاً لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها.³

ج - **صكوك الوكالة بالاستثمار:** تعرف الوكالة بالاستثمار على أنها عقد يبرم بين الموكل والوكيل سواء كان فرد أو مؤسسة مالية يهدف من خلاله الموكل باستثمار أمواله بأجرة معينة أو بنسبة ربح متفق عليها مسبقاً، أما صكوك الوكالة بالاستثمار فهي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.⁴

3- صكوك العقود الفلاحية:

وتنقسم هذه الصكوك إلى:

أ - **صكوك المزارعة:** عرف قانون الأوقاف الجزائري المزارعة على أنها عقد يتم من خلالها إعطاء الأرض للمزارع للاستغلال مقابل حصة من المحصول يتفق عليها عند إبرام العقد⁵، أما صكوك المزارعة فهي وثائق

¹ المعيار رقم 2 لإصدار وتملك وتداول الصكوك، هيئة الفتوى والرقابة الشرعية، سوق دبي المالي، ص5

² أسامة عبد الحليم الجوربة، مرجع سابق، ص59

³ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية - تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين، مجلة

الباحث، العدد 09، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر 2011، ص256

⁴ سلمان دعيح بوسعيد، رضوان بن أحمد، صكوك الوكالة في الاستثمار، مجلة أصول الشريعة للأبحاث التخصصية، جامعة ملايا، المجلد 2،

العدد 4، ماليزيا، 2017، ص191

⁵ عبد المالك سعدان، محمود بوترعة، عقود المزارعة والمساقاة والمضاربة في قانون الأوقاف الجزائري- تأصيل شرعي، مجلة الإحياء،

المجلد 02، العدد 2، جامعة باتنة، 2020، ص324

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.¹

ب -صكوك المساقاة: تعرف المساقاة على أنها عقد شركة حيث يكون الشجر من طرف والاعتناء والرعاية من طرف آخر على أن يتم تقسيم المحصول بين المتعاقدين، أما صكوك المساقاة فهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمر وفق ما حدده العقد.²

ج -صكوك المغارسة: تعرف المغارسة على أنها عقد شركة يتولى بموجبه طرف بغرس نوع معين من الأشجار في أرض يمتلكها الطرف الآخر، على أن يتحصل المغارس على حصة شائعة من الثمر والأرض، أما صكوك المغارسة فهي 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.³

4-صكوك الإجارة:

تعرف صكوك الإجارة على أنها وثائق ذات قيمة متساوية عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، ويمكن تداولها بالطرق التجارية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو ملكية منافع أو خدمات من عين معينة أو موصوفة في الذمة⁴ وتنقسم إلى ثلاث أنواع:

أ-صكوك ملكية الموجودات المؤجرة: وهي وثائق متساوية القيمة عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، ويمكن تداولها بالطرق التجارية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة، أو موعود باستئجارها؛ مما يخول مالكيها حقوق هذه الوثيقة، ويترتب عليهم مسؤولياتها،⁵ ولها صورتان:⁶

أ-1 الصورة الأولى: أن يقوم مالك عين أو أعيان مؤجرة بتقسيم ملكية هذه الأعيان على صكوك متساوية العدد، ثم يطرحها للاكتتاب العام، على أن كل صك من هذه الصكوك يمثل حصة مشاعة من هذه العين أو الأعيان.

¹ الطيب داودي، صبرينة كردودي، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف، 2014، ص3

² المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص471

³ الطيب داودي، صبرينة كردودي، مرجع سابق، ص3

⁴ حامد بن حسين بن محمد علي ميرة، صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، دار الميمان للنشر والتوزيع، الرياض، 2008، ص59

⁵ عيسى جاسم القصار، صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة صورها وأحكامها الفقهية، مجلة الدراسات الإسلامية والبحوث الأكاديمية، جامعة القاهرة، المجلد 16، العدد 101، مصر، 2021، ص28

⁶ نفس المرجع، ص31

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

أ-2 الصورة الثانية: أن يعهد مالك عين، أو أعيان مؤجرة إلى وسيط مالي - بنك إسلامي، أو مؤسسة تمويل إسلامية - بتحويل ملكيته لهذه الأعيان إلى صكوك متساوية القيمة، ويقوم بتسويقها، وإدارة اكتتابها.

ب- صكوك منافع الأعيان: وثائق متساوية القيمة عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية منافع أعيان معينة، أو موصوفة في الذمة، مما يخول ملاكها حقوق هذه الوثائق، ويترتب عليهم مسؤولياتها،¹ ولها قسمان:²

ب1 صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة (الموجودة): وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بنفسه أو عن طريق وسيط مالي بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك أو يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر) بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب.

ب2 صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

ج- صكوك ملكية الخدمات: وثائق ذات قيمة متساوية عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية خدمة - عمل - من جهة معينة أو موصوفة في الذمة.³ ولها نوعان رئيسيان:⁴

ج 1 صكوك ملكية الخدمات المعينة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمات من طرف معين واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

ج 2 صكوك ملكية الخدمات الموصوفة في الذمة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمات من مصدر موصوف في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

¹ عرفان دوني، صكوك إجارة حكومة اندونيسيا، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة محمديّة سوراكرتا، 2016، اندونيسيا، ص9

² أمال عبد الوهاب عمري، مرجع سابق، ص153

³ عرفان دوني، مرجع سابق، ص11

⁴ أيمن طلب محمد الشيخ عيد، صكوك الإجارة ودورها في تمويل مؤسسات التعليم العالي الفلسطينية، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة،

2014، ص39

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

5- صكوك الصناديق والمحافظة الاستثمارية:

هذا النوع من الصكوك يصدر على أساس عقد شراء صندوق أو محفظة استثمارية متوافقة مع الضوابط الشرعية، وتتمتع بشخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة عن منشئ الصكوك (تتكون من أعيان ومنافع وديون ونقود وحقوق مالية، ولا تقل الأعيان والمنافع فيها عن 10%) حيث يمثل الصك حصة شائعة في ملكية هذه المحفظة.¹

ثانيا - تقسيم الصكوك باعتبار التملك:

1- صكوك تمثل الملكية: وهذه الملكية قد تكون منافع، خدمات أو أعيان ومن أمثلتها صكوك المضاربة، المغارسة، المنافع والخدمات.

2- صكوك تؤول إلى المديونية: وهي أوراق مالية يترتب عليها حقوق مالية لدى الغير كصكوك المرابحة، السلم والإستصناع.

ثالثا - تقسيم الصكوك من حيث جهة الإصدار:

هذا التقسيم يصنف الصكوك حسب الجهة التي تصدره ونجد فيه ما يلي:

1- الصكوك السيادية: هي الصكوك التي تصدرها الحكومات وتستخدم حصيلتها في توفير السلع والخدمات العامة وفي استغلال الموارد الطبيعية، كما تستخدمها الدولة كوسيلة من وسائل تعبئة المدخرات والعمل على تشجيع الاستثمار في بعض القطاعات طبقا لبرنامج التنمية.²

2- صكوك الشركات: وهي صكوك تصدرها شركات خاصة، ويتحدد غرضها في توفير الموارد المالية لتمويل احتياجات رأس المال الثابت ورأس المال العامل، وتتنوع هذه الأخيرة بين صكوك المشاركة في الربح وصكوك المضاربة المطلقة والمقيدة.³

3- الصكوك البنكية: تتنوع الصكوك التي تصدرها المصارف الإسلامية باختلاف الغرض من هذا الإصدار، فهناك صكوك تصدر بغية تمويل العمليات الاستثمارية وأخرى تصدر وتكون هذه المصارف مسؤولة عن عمليات الإكتتاب وإدارتها لصالح الغير، فبالنسبة للصكوك التي تصدرها المصارف الإسلامية بغرض تمويل

¹ عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق، ص10

² حسام سمارة، أحمد سفيان جيء عبد الله، قمر الزمان بن نور الدين، الأثر الاقتصادي للصكوك السيادية عند تمويل الموازنة العامة - صكوك المشاركة والمضاربة، مجلة بيت المشورة، بيت المشورة للاستشارات المالية، العدد 9، قطر، 2018، ص143

³ أحمد عيد عبد الحميد إبراهيم، ضمان جهات إصدار الصكوك الشرعية لنتائج دراسات الجدوى، دار أصول للنشر والتوزيع، مصر، 2021،

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

العمليات الاستثمارية فهي تختلف باختلاف العقد القائم عليه ويميز هذا النوع من الصكوك قدرتها على جذب المدخرات الصغيرة وتوجيهها نحو استثمارات مجدية.¹

4-الصكوك الوقفية: الصكوك الوقفية هي عبارة عن وثائق تمثل موجودات الوقف سواء أكانت هذه الموجودات أصولاً ثابتة كالعقارات، المباني وغيرها أو أصولاً منقولة كالنفود والطائرات والسيارات أو حقوق معنوية (كحقوق التأليف وبراءة الاختراع).²

رابعاً - تقسيم الصكوك بحسب استنادها إلى أصول:

في هذا التقسيم نجد نوعين من الصكوك هما:

1-الصكوك مدعومة الأصول: هي صكوك تصدر مع ضمان الأصول، أي أن الصكوك المدعومة بالأصول تتضمن انتقال ملكية هذه الموجودات إلى حملة الصكوك الإسلامية، بمعنى امتلاكهم الحق في النفاذ إلى موجودات الصكوك وبيعها في حالة حدوث حالة تعثر من جهة الإصدار ويعد هذا النوع من أفضل الضمانات لحملة الصكوك في حال وجود تعد أو تقصير من طرف الجهة المسيرة للمشروع، إلى جانب أنه سيكون قيذا للمسير بعدم التلاعب في المشروع.³

2-الصكوك القائمة على أصول مع وعد ملزم بإعادة الشراء: في هيكل الصكوك القائمة على أصول مع وعد ملزم بإعادة الشراء من المنشئ يقوم المصدر بموجب وعد ملزم بشراء الأصول، ويؤجرها، ويصدر الصكوك. تتم هذه الهيكلة من خلال إعادة تأجير الأصول للمنشئ بعقد (بيع وإعادة تأجير) وتكون المخاطر التي يتعرض لها حملة الصكوك هي تلك المتعلقة بالمنشئ.⁴

خامساً - تقسيم الصكوك بحسب قابليتها للتحويل:

تتقسم إلى:

1-الصكوك القابلة للتحويل إلى أسهم: وهي صكوك ذات أجل معلوم، مع إعطاء حاملها حق الخيار بتحويل الصك إلى أسهم في رأس مال الشركة المنشئة للصكوك على أساس سعر تحويلي يحدد في العادة

¹ عبد الحق العيفة، تقييم صناعة الصكوك الإسلامية دراسة مقارنة على مجموعة من الصكوك الإسلامية بين 2001 و2016، أطروحة دكتوراه،

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2017، ص57

² ربيعة بن زيد، عائشة بخالد، دور الصكوك الوقفية في تمويل التنمية المستدامة، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، جامعة قاصدي

مرباح، الجزائر، 2012، ص209

³ عبد الحق العيفة، مرجع سابق، ص53

⁴ عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق، ص74

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

عند إصدار الصكوك، وفي الغالب يكون حامل الصك مخيراً بين استيفاء قيمة الصك وبين امتلاك أسهم في الشركة المنشئة، أما الشركة فلا خيار لها وهي ملزمة بتنفيذ ما يختاره حامل الصك.¹

2- **الصكوك القابلة للتبديل بأسهم:** وهي صكوك ذات أجل معلوم، مع إعطاء حاملها حق الخيار بتحويل الصك إلى أسهم في رأسمال شركة أخرى غير الشركة المصدرة للصكوك، على أساس سعر تحويلي يحدد في العادة عند إصدار الصكوك.²

3- **الصكوك المؤبدة:** هي صكوك ليس لها مدة، ويستمر مصدرها في دفع المستحق عليه بدون تحديد تاريخ انتهائها. تكون هذه الصكوك نظراً لطول المدة في موقع متدني بالمطالبة في حالة تصفية الشركة، ولا يأتي بعدها إلا حملة الأسهم العادية.³

سادساً - تقسيم الصكوك بحسب قابليتها للتداول:

تنقسم إلى:

1- **الصكوك القابلة للتداول:** وهي الصكوك التي تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان، منافع وخدمات، وتشمل صكوك الإجارة وصكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار وصكوك المزارعة وصكوك المساقاة وصكوك المغارسة.⁴

2- **الصكوك الغير قابلة للتداول:** وهي التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الديون، وما كان هذا شأنه لا يجوز تداوله لأنه يفضي إلى تأجيل الدين وهذه الصكوك هي: صكوك السلم وصكوك الاستصناع وصكوك المراجعة قبل بيع بضاعة المراجعة وتسليمها لمشتريها.⁵

سابعاً - تقسيمات أخرى للصكوك:

ويتم تقسيم الصكوك أيضاً إلى صكوك محلية تصدر في السوق المحلي، وفي الغالب بالعملة المحلية للدولة، وصكوك دولية تصدر في الأسواق الدولية، وتكون بالعملة الأجنبية، ويكون باب الاكتتاب فيها مفتوح لكافة الجنسيات.⁶

¹ علي محمد موسى، مادو غي سيلا، الصكوك الإستثمارية: مفهومها نشأتها، مخاطرها، ضوابطها، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، المجلد 13، العدد 2، جامعة الشارقة، 2016، ص 76

² نفس المرجع، ص 76

³ محمد بن علي القرني، مرجع سابق، ص 61

⁴ مفتاح صالح، رحال فاطمة، واقع صناعة الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، جامعة سطيف، 2014، ص 8

⁵ مريم خليفة المخمري، الإطار النظري للصكوك الإسلامية، دائرة المالية، حكومة دبي، ص 10

⁶ وليد عوجان، مرجع سابق، ص 24

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

كما يتم أيضا تقسيم الصكوك على اعتبار الآجال الزمنية حيث نجد صكوك قصيرة الأجل لا تتجاوز مدتها ستة أشهر، وصكوك متوسطة الأجل تكون بين السنة والخمس سنوات وصكوك طويلة الأجل تتجاوز مدتها الخمس سنوات.¹

وتنقسم الصكوك أيضا حسب التخصيص حيث نجد صكوك عامة وأخرى مخصصة، والصكوك المخصصة هي التي تصدر لتمويل مشروع معين، أما العامة فتوزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف.²

يمثل الجدول التالي ملخصا شاملا يوضح الفروقات بين مختلف أنواع الصكوك الإسلامية:

الجدول رقم (02): أنواع الصكوك الإسلامية

نوع الصك	الهدف من الصك	مصدر الصك	المكتتب في الصك	حصيلة الاكتتاب	ملكية حامل الصك
صكوك المربحة	تمويل شراء سلعة المربحة	البائع لبضاعة المربحة	المشترون لبضاعة المربحة	تكلفة شراء البضاعة	سلعة المربحة
صكوك السلم	تحصيل رأس مال السلم	البائع لسلعة السلم	المشترون للسلعة	ثمن شراء السلعة (رأس مال السلم)	سلعة السلم
صكوك الاستصناع	تمويل تصنيع سلعة	الصانع (البائع)	المشترون للعين المراد صنعها	تكلفة المصنوع	العين المصنوعة
صكوك الإجارة	بيع العين المؤجرة	بائع عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها	مشترون لها	ثمن الشراء	الموجودات على الشيوع بغنمها وغرمها وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم

¹ عبد الحق العيفة، مرجع سابق، ص51

² عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق، ص78

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

صكوك المشاركة	إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة	الجهة التي تنشأ وتدير المشروع	المشاركون في المشروع	تمويل المشروع	المشروع أو موجودات النشاط
صكوك المضاربة	مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة	المضارب	أرباب المال	رأس مال المضاربة	موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت
صكوك المزارعة	تمويل مشروع على أساس المزارعة	صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها)	المزارعون (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)	تكاليف الزراعة	حصة في المحصول مما أنتجته الأرض وفق ما حدده العقد
صكوك المساقاة	سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة	صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها)	المساقون	تكاليف العناية بالشجر	حصة من الثمر مما أنتجته الأشجار وفق ما حدده العقد
صكوك المغارسة	غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة	مالك أرض صالحة لغرس الأشجار	المغارسون	تكاليف غرس الشجر	حصة متفق عليها في الأرض والغرس

المصدر: عزوز أحمد، عبيدات عبد الكريم، الصكوك المالية الإسلامية بين الضوابط الشرعية وتحديات التطبيق، مجلة

الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، المجلد 3، العدد 1، جامعة ابن خلدون، 2020

المبحث الثاني: آلية إصدار، تداول وإطفاء الصكوك الإسلامية

بعد التعرف على الصكوك الإسلامية وأهم أنواعها وتقسيماتها سنعمل في هذا المبحث على التعرف على آليات إصدار، تداول وإطفاء الصكوك الإسلامية وأهم الضوابط الشرعية التي تحكم هاته العمليات.

المطلب الأول: آلية إصدار الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية:

تتمثل آليات إصدار الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية في:

الفرع الأول: أطراف عملية التصكيك:

تتطلب عملية التصكيك كغيرها من العقود والمعاملات وجود عدة أطراف تساهم في العملية حيث نجد أطراف أساسية وأطراف مساعدة:

أولاً - الأطراف الأساسية:

1- الشركة المنشئة (المصدر الأصلي): وهي الجهة التي تحتاج السيولة والمالكة للأصول المراد تصكيكها حيث تعمل على تجميع ما لديها من مختلف الأصول وتكوين ما يسمى بمحفظة التصكيك بعدها يتم بيع هذه الأصول إلى شركة SPV التي تتولى عملية إصدار الصكوك وذلك على أساس عقد الوكالة بالاستثمار وقد تكون الجهة المصدرة فرداً أو حكومة أو شركة أو بنكاً ...، سواء من القطاع العام أو الخاص.¹

2- وكيل الإصدار (الشركة ذات الغرض الخاص): وهي شركة ذات شخصية معنوية تمثل رب العمل أو المضارب، وفقاً لفقه المشاركة ويطلق عليها: الشريك بالعمل، وتعرف هذه الشركة بالشركة ذات الغرض الخاص ويرمز لها دائماً بـ SPV وهي تنوب عن المصدر في تنظيم عملية الإصدار، وتتولى جمع الأموال مقابل بيع الصكوك، وتتولى إدارة الصكوك مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار، وقد تستعين هذه الشركة بالخبراء والاستشاريين من التخصصات المختلفة في مجال إصدار الصكوك وتسويقها والتأمين ضد مخاطرها.²

3- حملة الصكوك (المستثمرون): وهم الحاملون لوثائق الصكوك بأنواعها المختلفة، التي تمثل الموجودات، سواء كانت هذه الموجودات أعياناً أو منافع أو خدمات، أو خليطاً من بعضها أو كلها، ويستحقون أصل قيمة هذه الصكوك وعوائدها خلال الفترة المتفق عليها في العقد.³

¹ سندس حميد موسى، صكوك المراجعة، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، العدد 21، جامعة الكوفة، العراق، 2017، ص 935

² أحمد عيد عبد الحميد إبراهيم، مرجع سابق، ص 18

³ سعود العنزي، محمود السرطاوي، صكوك المراجعة، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، العدد 1، جامعة آل البيت، الأردن، 2012، ص 219

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

4-محفظة التصكيك: يمكن تعريفها على أنها الوعاء الاستثماري الذي يجمع مختلف أنواع الأصول التي تم تصكيكها لصالح الجهة المنشئة للصكوك بغرض الحصول على تمويل لمشروع استثماري جديد أو التوسع في مشروع قائم، وعوائد محفظة التصكيك هي التي يتم تخصيصها لسداد مستحقات حملة الصكوك (بحسب تواريخ الاستحقاق).¹

ثانياً - الأطراف المساعدة:

هناك العديد من الأطراف المساعدة في عملية التصكيك لكن أهمها:

1-أمين الاستثمار: يزامن وجود الأمين منذ الترتيبات الأولى لعملية التصكيك وهو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك والرقابة والإشراف على مدير الإصدار ومدى التزامه بالشروط المذكورة في نشرة الإصدار، وتحفظ هذه المؤسسة بالوثائق والضمانات، ويتم تعيينه على أساس عقد كفالة بأجر تحدده نشرة الإصدار وعادة ما تتولى شركة SPV هذه المهمة.²

2-هيئة الرقابة الشرعية: وتعمل على التحقق من مدى توفر متطلبات الأحكام الشرعية في الصكوك المصدرة والمتداولة ومستنداتها، والعقود المنظمة للعلاقات بين أطراف عملية التصكيك، وكيفية الاكتتاب في هذه الصكوك وغيرها، لتقرر فيما بعد السلامة الشرعية لعملية التصكيك من عدمها.³

3- وكالات التصنيف العالمية: وهي وكالات متخصصة بتقييم مدى الجدارة الائتمانية والمالية للأوراق المالية المطروحة وما تتمتع به من ضمانات وتحديد السعر العادل ونسبة المخاطر التي تنطوي عليها الأوراق المالية المصدرة، حيث يزيد عليها في حملة الصكوك الإسلامية لتقييم كفاءة العميل في نشاط المشاركة وأمانته وصدقه، وذلك حماية لحملة الصكوك، ومن أهم وكالات التصنيف العالمية (Moody's Standard and Poor's Fitch) كما وجدت حالياً وكالات تصنيف إسلامية تقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية منها: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف بالبحرين، و الوكالة الماليزية للتصنيف.⁴

وبالإضافة إلى الأطراف المساعدة المذكورة أعلاه، هناك أطراف أخرى مساعدة كمستشار الإصدار، ومتعهد تغطية الإصدار، وضامن الإصدار، ومستشار الطرح، وغيرها، وهذه الأطراف تزيد أو تنقص حسب طبيعة وهيكلية عملية التصكيك.⁵

¹ عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق، ص21

² سندس حميد موسى، مرجع سابق، ص936

³ أبوبكر الشريف خوالد، التصكيك الإسلامي ودوره في تجنب حدوث الأزمات المالية: الأزمة المالية العالمية 2008 نموذجاً، مجلة بيت المشورة،

العدد 7، قطر، 2017، ص210

⁴ مريم خليفة المخمري، مرجع سابق، ص5

⁵ أبوبكر الشريف خوالد، مرجع سابق، ص210

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

الفرع الثاني: إصدار الصكوك الإسلامية:

يتم إصدار الصكوك الإسلامية عبر عدة مراحل تتمثل فيما يلي:

المرحلة الأولى: تتمثل في إعداد التصور والهيكل التنظيمي حيث تتضمن هذه المرحلة دراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية، ودراسة الجدوى الاقتصادية. يتم تضمين جميع هذه العناصر في نشرة الاكتتاب التي تصدر للجمهور وقد يتزامن ذلك مع وضع النظم أو اللوائح والاتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة، وفي غالبية الأحوال تستعين الجهة الراغبة في إنشاء الصكوك بين الممولين (بنوك أو أفراد) والطرف المستفيد من التمويل (الشركات المحتاجة للتمويل) بمكتب خبرة أو دراسات ليتولى عملية التنظيم لقاء عمولة، ويستعين المرتبون لعملية الإنشاء بشتى الخبرات وعلى رأسها هيئة شرعية لاستكمال المتطلبات الشرعية واستيفاء الأحكام والضوابط للسلامة من الخلل الشرعي في عملية الإصدار.¹

المرحلة الثانية: يتم تمثيل مالكي الصكوك (المستثمرين) من خلال تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص وذلك لتمثيلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة²، حيث تقوم هذه الشركة SPV بشراء الموجودات التي ستغطي الصكوك المصدرة (تنتقل الذمة إليها)، وتلتزم بسداد قيمة الموجودات بمبلغ يقل عن قيمته الأصلية ثم إصدار الصكوك بقيمتها الكاملة وكسب الفرق في المبلغ. ثم تقوم بمتابعة وضمان مستحقات مالكي الصكوك الإسلامية

المرحلة الثالثة: يتم طرح الصكوك للاكتتاب بهدف جمع الأموال التي سيتم توجيهها إلى المشروع الاستثماري من خلال الموجودات التي تمثلها الصكوك. يتم ذلك عبر الأسواق المالية وفقاً للقوانين واللوائح المعمول بها. يتم إصدار الصكوك الإسلامية في السوق المالية الأولية بناءً على عقد شرعي، ويتم تفصيل أركان وشروط هذا العقد في نشرة الإصدار.³

المرحلة الرابعة: غالباً ما تستعين جهة الإصدار ببعض المصارف والمؤسسات المالية الكبرى للمساهمة في تسويق تلك الصكوك بهدف توسيع دائرة تداولها (مما يؤدي إلى إبراز ورقة مالية إسلامية تتمتع بميزة السيولة العالية بالإضافة إلى عنصر الربحية والأمان)، حيث تتولى تلك المؤسسات البحث عن الراغبين في استثمار أموالهم في الصكوك المطروحة من خلال عدة مهام تقوم بها في هذا الإطار، بصفتها وكيلة عن جهة الإصدار بعمولة متفق عليها هي اجر الوكالة، كما يجب مراعاة أحكام الشريعة الإسلامية في عملية التسويق

¹ علام عبد النور، دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام، أطروحة دكتوراه، جامعة سطيف،

الجزائر، 2011، ص33

² المرجع نفسه، ص33

³ عبد الحق العيفة، مرجع سابق، ص83

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

أو الاكتتاب للصكوك كعدم الإدلاء بمعلومات غير صحيحة أو ذكر ما ليس في الإصدار من مزايا أو معلومات مما يضلل المكتتبين فيها ويجب استخدام الوسائل المشروعة في التسويق وغير ذلك من الأحكام.¹

المرحلة الخامسة: يقوم المتعهد بتغطية الإصدار بشراء الصكوك التي لم يكتتب فيها ويقوم بالتسويق لها وبيعها تدريجياً أم يحتفظ بها أم بجزء منها، فالتعهد في هذه الحالة هو ضمان لتمام الاكتتاب في رأس مال المشروع وعدم التعطل في انطلاقه.

الفرع الثالث: الضوابط الشرعية لعملية إصدار الصكوك:

هناك ضوابط وأحكام شرعية تحكم إصدار الصكوك وتعددت هذه الأحكام حسب طبيعة الصكوك، حيث أنه هناك أحكام مشتركة لجميع الصكوك وأحكام خاصة لكل نوع من أنواع الصكوك، يمكن حصر أهم هذه الضوابط والأحكام في:

أولاً - الضوابط الشرعية التي أقرها مجمع الفقه الإسلامي الدولي:

أقر مجمع الفقه الإسلامي عدة ضوابط شرعية في عمليات إصدار الصكوك تتمثل فيما يلي:²

1- أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته.

وتترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة.

2- يقوم العقد في صكوك المقارضة على أساس: أن شروط التعاقد تحددها نشرة الإصدار وأن الإيجاب يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة.

ولابد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد القراض (المضاربة) من حيث: بيان معلومية رأس المال، وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار، على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

3- أن تكون الصكوك الإسلامية قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب، باعتبار ذلك مأذوناً فيه من المضارب عند نشوء الصكوك مع مراعاة الضوابط التالية:

¹ سميرة مشراوي، أثر التصكيك في تحسين أداء المصارف الإسلامية، مجلة الباحث، العدد 15، جامعة قاصدي مرباح، 2015، ص 250

² قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم: 30 (5/4) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، مرجع سابق

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

أ- إذا كانت حصيلة الإكتتاب المتجمعة بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقودًا، فإن تداول الصكوك الإسلامية يعتبر مبادلة نقد بنقد، وتطبق عليه أحكام الصرف.

ب- إذا أصبحت حصيلة الإكتتاب ديونًا، تطبق على تداول الصكوك الإسلامية أحكام التعامل بالديون.

ج- إذا صارت حصيلة الاكتتاب موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول الصكوك الإسلامية وفقًا للسعر المتراض عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعيانًا ومنافع. أما إذا كان الغالب نقودًا أو ديونًا، فتراعى في التداول الأحكام الشرعية وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصوليًا في سجلات الجهة المصدرة.

4- أن من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بها هو المضارب، أي عامل المضاربة، ولا يملك من المشروع إلا بمقدار ما قد يسهم به بشراء بعض الصكوك، فهو رب مال بما أسهم به، بالإضافة إلى أن المضارب شريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصة المحددة له في نشرة الإصدار، وتكون ملكيته في المشروع على هذا الأساس، وأن يد المضارب على حصيلة الاكتتاب في الصكوك، وعلى موجودات المشروع هي يد أمانة، لا يضمن إلا بسبب من أسباب الضمان الشرعية

ثانيا: الضوابط الشرعية التي أقرتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية:

أقرت لجنة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (الأيوفي) عدة ضوابط شرعية في عمليات إصدار الصكوك، تمثلت فيما يلي:¹

1- أن تتضمن نشرة الإصدار شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وذلك مثل وكيل الإصدار، ومدير الإصدار، وأمين الاستثمار، ومتعهد التغطية وغيرهم، كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم.

2- أن تتضمن نشرة إصدار الصكوك تحديد العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه، كبيع العين المؤجرة، أو الإجارة، أو المراجعة، أو الاستصناع، أو السلم أو المضاربة، أو المشاركة، أو الوكالة، أو المزارعة أو المغارسة، أو المساقاة.

3- أن يكون العقد الذي أصدر الصك على أساسه مستوفيا لأركانه وشروطه، وألا يتضمن شرطًا ينافي بمقتضاه أو يخالف أحكامه.

¹ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع ساق، ص 477

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

4- أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته.

5- أن تنص النشرة على أن يتم استثمار حصيلة الصكوك وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات بصيغة من صيغ الاستثمار الشرعية.

6- يجب أن تنص النشرة على مشاركة مالك كل صك في الغنم وأن يتحمل من الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.

7- ألا تشمل النشرة على أي نص يضمن به مصدر الصك لمالكه قيمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، ولا قدرًا معينًا من الربح، لكن يجوز أن يتبرع بالضمان طرف ثالث مستقل.

8- يجوز أن تتعهد مؤسسة ما بشراء ما لم يكتتب فيه من الصكوك، ويكون الالتزام من متعهد الاكتتاب مبنيًا على أساس الوعد الملزم، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل ذلك التعهد.

9- يجوز أن تصدر الصكوك لأجل قصير، أو متوسطة أو طويلة بالضوابط الشرعية وقد تصدر دون تحديد أجل وذلك بحسب طبيعة العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه.

10- يجوز أن ينظم مصدر الصكوك أو حملة الصكوك طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر، أو للتخفيف من تقلبات العوائد الموزعة احتياطي معدل التوزيع، مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك، أو الاشتراك في تأمين إسلامي (تكافلي) بأقساط تدفع من حصة حملة الصكوك في العائد أو من تبرعات حملة الصكوك. حيث لا يوجد مانع شرعي من اقتطاع نسبة معينة من العائد.

المطلب الثاني: آلية تداول الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية:

يقصد بعملية تداول الصكوك الإسلامية أي حرية التصرف في هذه الصكوك بكل الطرق الشرعية المتوافقة مع أنظمة السوق المالي المتواجدة به كالبيع، الهبة، الرهن وغيرها، وهذا التصرف راجع لرغبة الطرفين في ذلك.

ضبطت هيئة المراقبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية عملية تداول الصكوك في المعيار السابع عشر - معيار الصكوك الاستثمارية - وتمثلت هذه الضوابط في:¹

- يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط، أما قبل بدء النشاط

¹ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 479

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

فتراعي الضوابط الشرعية لعقد الصرف، كما تراعى أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديونا، أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل.

- في الصكوك القابلة للتداول يجوز أن يتعهد مصدر الصك في نشرة إصدار الصكوك، بشراء ما يعرض عليه من هذه الصكوك بعد إتمام عملية الإصدار، بسعر السوق، ولكن لا يجوز أن يكون وعد الشراء بالقيمة الاسمية للصك.
- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع، مثل القيد في السجلات، أو الوسائل الإلكترونية، أو المناولة إذا كانت لحاملها.
- يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.
- يجوز استرداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة من مصدرها قبل أجلها بسعر السوق، أو بالسعر الذي يتراضى عليه حامل الصك ومصدره حين الاسترداد.
- يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجارة تلك الأعيان، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.
- يجوز للمصدر أن يسترد صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة من حاملها بعد التخصيص ودفع ثمن الاكتتاب سواء كان بسعر السوق أم بالثمن الذي يتراضى عليه العاقدان حين الاسترداد، على ألا يكون مبلغ الاكتتاب أو مبلغ الاسترداد مؤجلاً.
- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.
- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات، فإذا أعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.
- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك.

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

- يجوز إجراء إجارة موازية على عين بنفس مواصفات المنفعة لحملة الصكوك في الصور المشروعة أو خدمة بشرط عدم الربط بين عقدي الإيجار.
- يجوز للمشتري الثاني لمنافع الأعيان (الموجودات) المعينة أن يبيعها أيضًا وأن يصدر صكوكًا بذلك.
- يجوز تداول أو استرداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الصكوك ثمنًا في استصناع مواز أو تم تسليم العين المصنعة للمستصنع فإن تداولها يخضع لأحكام التصرفات في الديون.
- لا يجوز تداول صكوك السلم.
- لا يجوز تداول صكوك المراجعة بعد تسليم بضاعة المراجعة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.
- يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.
- يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض. أما إذا كانوا ملتزمين بالعمل (الزراعة أو السقي) فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول بعد بدو صلاح الزرع أو الثمر.
- يجوز تداول صكوك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس.

المطلب الثالث: توزيع الأرباح والخسائر وآلية إطفاء الصكوك الإسلامية:

سنتطرق في هذا المطلب إلى التعرف على آليات توزيع الأرباح والخسائر وكيفية إطفاء الصكوك الإسلامية.

أولاً - توزيع الأرباح والخسائر:

ما يميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأدوات المالية التقليدية كالسندات هو احتمالية تحمل الخسارة والربح وفق قاعدة الغنم بالغرم حيث لا يوجد عائد مالي ثابت.

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

كما أنه يجب أن تتضمن نشرة إصدار الصكوك الإسلامية شرحاً مفصلاً وواضحاً حول كيفية توزيع الأرباح بين المضاربين وحملة الصكوك، وينبغي أن تكون النسب شائعة ومحددة ولا تكون مبلغاً مقطوعاً، وفيما يتعلق بالخسائر فيتحملها أصحاب رؤوس الأموال على قدر حصتهم، ويتم توزيع الأرباح وفق إحدى الطريقتين:

1- توزيع الربح تحت الحساب: يتم في هذه الطريقة تقسيم الأرباح تحت الحساب إلى حين التصفية النهائية للمشروع، ليتم بعدها تعديل التقسيمات الموزعة على حاملي الصكوك وفقاً للنتائج المحققة فعلياً.¹

تناولت الحلقة العلمية الأولى للبركة بالجزائر في رمضان سنة 1992 مسألة توزيع الدخل التشغيلي بنسبة تحت الحساب إلى حين التتضيض وأصدرت الفتوى التالية:²

" إذا كان موضوع المضاربة أصولاً تدر دخلاً جاز الاتفاق على توزيع هذا الدخل بين المضارب ورب المال بنسبة معينة تحت الحساب، وعلى توزيع ما ينتج من ربح عند بيعها بنسبة أخرى وإذا بيع الأصل بأقل من ثمن شرائه فإن هذا النقصان يجبر من الدخل التشغيلي".

2 - توزيع الربح بشكل نهائي: يتم في هذه الطريقة توزيع الربح نهاية كل فترة مالية، فباعتبار كل فترة مالية مستقلة عن الفترات الأخرى، كنهاية المضاربة الأولى، وبداية المضاربة الثانية، يكون لكل دورة حساباتها وأوضاعها المالية الخاصة، وتوزع نتائجها في كل مرة دون اللجوء إلى التصفية الفعلية والنهائية للصكوك، فيقوم الحساب مقام القبض، خاصة وأن أرباب المال يكون لهم الخيار بين سحب أموالهم والخروج من الإصدار أو تجديد التعاقد تلقائياً بالاستمرار والبقاء.³

من أجل مشروعية توزيع الربح بشكل نهائي يجب توفر شرطين لكي يستقر ملك الطرفين في حصتهما من الربح، وهما⁴:

أ- شرط تنضيض المال: يقصد بالتنضيض تسهيل كل الموجودات وبما أنه يتعذر ذلك فيجوز التنضيض الحكمي أي تنضيض تقديري للموجودات.

¹ عبد الستار أبو غدة، صناديق الاستثمار الإسلامية: دراسة فقهية تأصيلية موسعة، المؤتمر العلمي السنوي الـ 14 حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، ص 651.

² فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريث) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشرة لمنظمة المؤتمر الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، 2006، ص 30.

³ سعود بن ملوح العنزي، الصكوك الإسلامية، ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة دكتوراه في الفقه وأصوله، كلية الدراسات العليا، جامعة الأردن، 2010، ص 275.

⁴ عبد الستار أبو غدة، مرجع سابق ص 653.

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

ب- شرط قبض رب المال لأصل ماله: لا يشترط إعادة كل رأس المال لأصحابه نهاية كل دورة بل يجوز الاكتفاء بإجراء محاسبة دقيقة للمشروع لتحديد نسبة الأرباح لكل طرف.

ثانيا - آلية إطفاء الصكوك:

مرحلة إطفاء الصكوك هي العملية التي يتم من خلالها توزيع كل الموجودات على حملة الصكوك كل حسب حصته، أو بيعها للمصدر مباشرة أو لطرف آخر وتوزيع حصيلة البيع على حملة الصكوك، وتتم عملية الإطفاء بإحدى الطرق التالية:¹

1- التتضيض الحقيقي: حيث يتم في هذه الطريقة تصفية المشروع نهائيا وبيعه لطرف ثالث وتسييل كل الموجودات، فيأخذ حامل كل صك نصيبه من الأرباح إن توفرت وإذا كانت خسارة تقع على جميع أصحاب رؤوس الأموال

2- التتضيض الحكمي: يتم في هذه الطريقة تقويم كل الموجودات من طرف خبراء ومتخصصين التي تؤول للجهة المصدرة ثم يتم توزيع الناتج المقدر على حملة الصكوك حسب حصصهم.

3- تمليك موجودات المشروع بالهبة أو بثمان رمزي وهذه الطريقة تكون عادة في صكوك الإجارة التملكية.

¹ أسامة عبد الحليم الجورية، مرجع سابق ص 924.

المبحث الثالث: ماهية البنى التحتية

تعد البنى التحتية الركيزة الأساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية في أي دولة فهي توفر شبكة مترابطة من المرافق والخدمات التي تدعم مختلف القطاعات الاقتصادية، كما أن وجود بنية تحتية مطورة سيساهم في تحسين جودة حياة المواطنين وجذب الاستثمارات والمشاريع الأجنبية، سنتناول في هذا المبحث تعاريف لمشاريع البنى التحتية، أنواعها وأهم خصائصها المميزة.

المطلب الأول: مفهوم البنى التحتية وخصائصها:

سنعمل في هذا المطلب على وضع أهم التعريفات الخاصة بالبنى التحتية إضافة لأهميتها في البيئة الاقتصادية.

الفرع الأول: مفهوم البنى التحتية وأهميتها:

سننتظر في هذا الفرع لتعريف البنى التحتية وإبراز أهميتها

أولاً - مفهوم البنى التحتية:

كان مصطلح البنى التحتية مرتبطاً بفترة الثورة الصناعية أين عرفت آنذاك على أنها مجموعة الخدمات المساعدة المطلوبة للصناعة أو ما يسمى بالبنية الصناعية أو البنية الهيكلية ثم توسع المصطلح بعد ذلك من خلال إدراج أنشطة رأس المال الاجتماعي.¹

عرف معجم المعاني الجامع البنى التحتية على أنها ما يملكه الاقتصاد من رأسمال على هيئة طرق للنقل والمواصلات وسكك حديدية وموارد مائية لأغراض الريّ والصرف الصحيّ وشبكات الكهرباء والاتصالات وغيرها من المرافق الضرورية التي لا يمكن بدونها أن يكون الاستثمار إنتاجياً تماماً.²

كما عرفها قاموس أكسفورد الإنجليزي بأنها النظم والخدمات الأساسية للدول والمنظمات التي تسهل العملية الإنتاجية مثل المباني، وسائل النقل وإمدادات المياه والطاقة.³

¹ الأزهر عزة، سارة ميسي، محمد الأمين ميرة، البنى التحتية: مفاهيم وأساسيات، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد الأول، العدد الثاني، جامعة الوادي، الجزائر، 2018، ص234.

² موقع معجم المعاني، على الخط [<https://urlr.me/Xf45K>]

³ موقع قاموس أكسفورد، على الخط، [<https://www.oxfordlearnersdictionaries.com>]

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

كما عرفها تقرير البنك العالمي على أنها " رأس المال العيني المستثمر في المرافق والخدمات العامة في مجال الطرق، النقل، الاتصالات، المياه، الصرف الصحي، محطات توليد الطاقة الكهربائية، السكك الحديدية، الموانئ والمطارات، بهدف خدمة القطاع الخاص بشقيه العائلي وقطاع الأعمال.¹

وعرفها صندوق التنمية السعودي بأنها الأنظمة المادية الأساسية التي تسهل عملية الإنتاج في القطاع الصناعي، أو الحياة في المجتمعات.²

من التعاريف السابقة يمكننا تعريف البنى التحتية بأنها البنية الهيكلية والتنظيمية الأساسية التي توفر كل متطلبات النهوض بالمجتمع والاقتصاد نحو الأفضل، وهي إحدى مقومات الدول والمؤسسات ورأس مالها العيني وركن أساسي في التنمية بمختلف أشكالها.

ثانيا - أهمية مشاريع البنى التحتية:

تتمثل أهمية مشاريع البنى التحتية فيما يلي:

- يعتبر الاستثمار في مشاريع البنى التحتية ضرورياً لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، إذ تسهم مباشرة في زيادة الإنتاجية الاقتصادية للمجتمع، مما يسهم في رفع معدلات النمو وتحسين ظروف المعيشة، وتعزيز الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى تقليل تكاليف الإنتاج.³
- تهدف إلى جذب الاستثمارات من خلال إنشاء بيئة ملائمة للاستثمار وتنفيذ المشاريع، وتوسيع شبكات النقل والتوزيع لتعزيز الكفاءة الاقتصادية، وفتح فرص جديدة في الأسواق، مع تحسين كفاءة المشاريع الاقتصادية وتقليل تكاليف الخدمات كالاتصالات، النقل والطاقة.⁴
- إنماء بعض الصناعات والقطاعات الرائدة والمساهمة في التحول الحضاري في المجتمع بتوفير خدمات لم تكن متوفرة من قبل، لاسيما إن كانت هذه الخدمات في مجال الصحة والتعليم الذي ثبت أن لها دور في زيادة إنتاجية العمال.⁵

¹ الطيب عباو، يوسف رشيد، الاستثمار في البنية التحتية بين متطلبات التنمية وبدائل التمويل تجارب دولية مختارة، مجلة دفاثر بواذكس، المجلد 09، العدد 02، جامعة مستغانم، الجزائر، 2020، ص3

² موقع صندوق التنمية السعودي، على الخط، [<https://ndf.gov.sa/ar/infrastructure>]

³ بورنان بوزيد، بعل الطاهر، شرشالي سهام، آليات تمويل مشروعات البنية التحتية في ظل الشراكة بين القطاعين العام والخاص بنظام البناء والتشغيل ونقل الملكية BOT نموذجاً، المجلة الجزائرية للأداء الاقتصادي، العدد 4، جامعة البليدة 2، 2019، ص136

⁴ نيفين فرج إبراهيم شرشال، العلاقة بين الإنفاق الحكومي الاستثماري على البنية التحتية والنمو الاقتصادي في مصر خلال 1991-1992

2019-2020، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي، العدد 548، أكتوبر، مصر، 2022، ص5

⁵ محمود محمد داغر، علي محمد علي، الإنفاق العام على مشروعات البنية التحتية وأثره في النمو الاقتصادي في ليبيا، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 51، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، لبنان، 2010، ص117

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

- تؤثر مشاريع البنى التحتية الرقمية تأثيراً هائلاً على التنمية الاقتصادية للبلاد حيث أن الربط الشبكي لدولة ما من خلال قطاع التكنولوجيا ضرورة أساسية للتمكين من التبادل السريع للمعلومات والاتصالات من جهة، ولضمان ربط الكيانات المحلية والوطنية والفردية بالسوق العالمية من جهة أخرى.¹
- إشراك المجالس الاستشارية الوطنية ومراكز الخبرة في عمليات الصيانة وتوفير الفرق المتخصصة في تخطيط خدمات البنى التحتية وتنفيذها وصيانتها والعمل أيضاً على نقل وتحويل التكنولوجيا من الشركات الأجنبية المكلفة بإنجاز هذه المشاريع.²

الفرع الثاني: خصائص البنى التحتية:

تتمثل خصائص البنى التحتية في عدة عناصر أبرزها:

- المنافع والخدمات التي تقدمها مشاريع البنى التحتية تعود بالنفع على كل أفراد المجتمع وليست حكراً على فرد أو جهة معينة، كما أنها تشمل كل القطاعات الاقتصادية، فمن حق أي فرد أن ينتفع بها بغض النظر عن مدى مساهمته في إنشائها، تشغيلها وصيانتها.³
- الاستثمار في مشاريع البنى التحتية يجب أن يحقق التوازن في التنمية بين المناطق التي ستستفيد، وبين المناطق الأقل استفادة من خلال إتباع استراتيجيات تنمية مدروسة.⁴
- المنافع والخدمات المنتجة من مشاريع البنى التحتية بطيئة التحرك والانتقال، لذلك فإن الطاقات التي تنتج من هذه الخدمات يجب أن تنتج داخل الدولة، كما تخضع هذه المنافع للقوانين، اللوائح والنظم القائمة بالدولة لضمان استمرار تقديم هذه الخدمات.⁵
- تتنوع وتختلف حاجات الأفراد عن حاجات المؤسسة الاقتصادية في استعمال واستغلال خدمات البنية التحتية فمثلاً احتياج إمدادات الطاقة للأفراد أقل بكثير عن احتياج المؤسسات وأوقات استعمال

¹ Tatjana Horvat, Hendrik Bendix, Vito Bobek & Hazbo Skoko, Impacts of investments in infrastructure projects on emerging markets' growth: the case of East African countries, Economic Research-Ekonomska Istraživanja, VOL. 34, NO. 1, University of Pula, England, 2021, P 2139

² صلاح صاحب شاكر، الموازنة الاستثمارية ودورها في تمويل مشاريع البنى التحتية - دراسة تطبيقية في وزارة الكهرباء، مجلة العلوم الإدارية، المجلد 1، العدد 2، جامعة كربلاء، العراق، 2017، ص 153

³ فراح رشيد، فرحي كريمة، الشراكة بين القطاعين العام والخاص (ppp) أداة للإدارة الحديثة في المرافق العمومية وإنشاء مشاريع البنية التحتية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2019، ص 16.

⁴ عبد الفتاح أحمد نصر الله، زكي عبد المعطي أبو زيادة، دور البنية التحتية في تحقيق النمو الاقتصادي في فلسطين، بحث مقدم لمؤتمر "نحو رؤية شاملة لتعزيز البنية التحتية الاقتصادية في فلسطين"، فلسطين، 2019، ص 6

⁵ ضويفي حمزة، بوكريد عبد القادر، تقييم تنافسية الاقتصاد الجزائري وفق معيار جودة البنية التحتية، مجلة جديد الاقتصاد، المجلد 15، العدد الأول، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2020، ص 104

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

الأفراد للطرق السريعة يكون في ذروته نهارا عكس المؤسسات الاقتصادية التي تستخدم الشاحنات بكثرة في الليل، فيؤدي هذا التنوع في الحاجات إلى صعوبة إشباع رغبات المستخدمين على نحو ملائم وقد يؤدي إلى تضارب المصالح في بعض الأحيان.¹

- تمتاز مشاريع البنى التحتية بصفة الاحتكار الطبيعي مما يفرض على دولة حماية مصالح المستهلكين من أية تجاوزات قد يقوم بها المحتكر.²

- غالبا ما تكون شركات البنى التحتية شركات من الحجم الكبير وتتطلب استثمارات ورؤوس أموال ضخمة بالمقابل فإن إيراداتها تكون ضئيلة خاصة في السنوات الأولى من النشاط كما تتميز هذه الأخيرة بفترة سداد طويلة، هذا الأمر يخلف احتياج كبير لتمويل هذه المشاريع والذي قد يرافقه في بعض الحالات طلب المستثمرين لضمانات بخصوص الإيرادات المتوقعة مستقبلا.³

- عادة ما تتولى الحكومات والدول مهمة إنشاء، صيانة واستغلال مشاريع البنى التحتية التي يستحيل بدونها ممارسة معظم الأنشطة الاقتصادية لكن مع تضخم الأغلفة المالية لهذه المشاريع أشركت الحكومات القطاع الخاص في عملية التمويل من أجل ترشيد النفقات.⁴

المطلب الثاني: أنواع ومكونات البنى التحتية:

تتنوع مشاريع البنى التحتية ومكوناتها، سنتعرف في هذا المطلب على أهم هذه الأنواع والمكونات.

الفرع الأول: أنواع البنى التحتية:

تعددت تصنيفات وتقسيمات مشاريع البنى التحتية وهذا حسب الزاوية التي ينظر لها، من أبرز هذه التصنيفات:

¹ كمال أمين الوصال، البنية التحتية والاستثمارات العامة في العالم العربي بين ضرورة التطوير ومعضلة التمويل، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، على الخط، [<https://urlr.me/sWrtm>]

² فراح رشيدة، فرحي كريمة، مرجع سابق، ص 17

³ عبد الفتاح أحمد نصر الله، زكي عبد المعطي أبو زيادة، مرجع سابق، ص 6

⁴ مانع سيرينة، بن منصور ليليا، إسهامات الشراكة العمومية الخاصة وفق نظام البوت في تمويل وتنفيذ مشروعات البنية التحتية، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد السابع، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2017، ص 165

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

أولاً - من حيث الغرض:

1- بنى تحتية اجتماعية: وتشمل مختلف الهياكل والمنشآت المتعلقة بالأنشطة الاجتماعية كهيكل الصحة والتعليم (مدارس، مستشفيات، جامعات.. الخ).¹

2- بنى تحتية اقتصادية: وتشمل الهياكل الهندسية والقواعد الأساسية للمعمرة، والخدمات الناتجة عن هذه الهياكل والتي تستغل في عمليات الإنتاج ومن جانب الأفراد أيضاً، يحتوي هذا النوع من البنى التحتية على المرافق العامة (الكهرباء، الغاز المياه... الخ)، الأشغال العامة (السدود، الطرق... الخ)، وقطاعات النقل الأخرى (السكك الحديدية، النقل الحضري، المجاري المائية... الخ).²

ثانياً - من حيث هيكلية بنائها:

أما من حيث هيكلية بناء البنى التحتية فتشمل كل من:³

1- البنى التحتية الصلبة: وتشمل كل المنشآت والهياكل المادية ذات الحجم الكبير التي تسهم في أداء وظائف الاقتصاد الوطني وتحسين الكفاءة الإنتاجية للمؤسسات الاقتصادية كالطرق، الموانئ، المطارات والسدود إضافة إلى تكنولوجيا المعلومات والاتصال حيث أصبحت تصنف هذه الأخير كركيزة أساسية في مشاريع البنى التحتية الصلبة.

2- البنى التحتية الناعمة (اللينة): يشمل هذا النوع من البنى التحتية المؤسسات والمنظمات التي تنظم المال والاستثمار وتسبب القوانين التي تساهم في الحفاظ على الاقتصاد في إطار الحوكمة وتساعد في تقديم خدمات معينة للأفراد كالرعاية الصحية والتعليم.

ثالثاً - من حيث التمويل:

بخصوص تمويل البنى التحتية فتنقسم إلى:⁴

1- بنى تحتية وطنية: حيث يشمل هذا النوع كل مشاريع البنى التحتية التي تمولها الخزينة العمومية والقطاع العام حيث تسهل التجارة داخل البلد وتزيد من قيمة الناتج المحلي وتعمل على تلبية رغبات وحاجات المواطنين.

¹ الطيب عباو، يوسف رشيد، مرجع سابق، ص5

² سليمان علي القطايري، البنية الأساسية ودورها في التنمية السياحية، وزارة التخطيط والتنمية اليمنية، 2020، ص5

³ Edward Ochieng, Andrew Price and David Moore, Major Infrastructure Projects, PALGRAVE, England, 2017,

p8

⁴ الأزهر عزة، سارة ميسي، محمد الأمين ميرة، مرجع سابق، ص238

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

2- **بنى تحتية خاصة:** يشمل هذا النوع كل مشاريع البنى التحتية المنجزة من طرف القطاع الخاص سواء كان الهدف منهما تحقيق مصالح لهم أم تلبية حاجات عامة.

3- **بنى تحتية مشتركة:** تتمثل في كل مشاريع البنى التحتية المشترك إنجازها بين القطاع العام والخاص حيث تسهم بدرجة أولية في تحقيق التنمية الاقتصادية وتطوير البنى التحتية.

الفرع الثاني: مكونات البنى التحتية:

تنقسم مشاريع وخدمات البنى التحتية من حيث هيكلتها وطبيعة نشاطها إلى صنفين أساسيين: مشاريع البنى التحتية الاقتصادية (المادية) ومشاريع البنى التحتية الاجتماعية. حيث نميز فيهما ما يلي:

أولا - مشاريع البنى التحتية الاجتماعية:

وهي المشاريع والخدمات التي تشمل على رأس المال الاجتماعي حيث تهدف إلى تقديم خدمات تعزز جودة حياة الإنسان وتجعله أكثر قدرة من الناحية العقلية والجسدية على تنفيذ المهام الموكلة إليه، بالإضافة إلى ذلك تسعى لتعزيز مستوى الثقافة والصحة لديه مما يؤدي في النهاية إلى زيادة إنتاجيته في العمل وتحقيق التنمية الاقتصادية¹، ومن أبرز مكونات مشاريع البنى التحتية الاجتماعية :

1- **خدمات قطاع الصحة:** تعد صحة الأفراد من الركائز الأساسية للمجتمع فهي من أهم متطلبات الحياة وإحدى أبرز مقومات التنمية حيث أن الإنسان الصحيح والذي يتمتع ببدن جيد مؤهل بدرجة أكبر للعمل والإنتاج والمساهمة في التنمية تتمثل مشاريع البنية التحتية الخاصة بقطاع الصحة في المستشفيات، العيادات، مراكز التحليل، مراكز العلاج الطبيعي، مراكز رعاية الطفولة والأمومة وغيرها.

2- **خدمات قطاع التعليم:** يعد التعليم أيضا من أهم الركائز لتقدم وتطور المجتمعات، فوجود كوادرات أكاديمية وعلمية سيسهم بشكل كبير في بناء وتطوير المجتمع في شتى المجالات ومن أبرز مشاريع البنى التحتية لقطاع التعليم هي الجامعات والمدارس، المخابر العلمية، مراكز البحث، دور الحضانة وغيرها.

3- **خدمات النظافة:** وتتمثل في عمليات التنظيف الشامل للمدن والبنى التحتية من شتى أنواع القمامة وعمليات إعادة تدوير هذه القمامة، كما يتم استخدام أحدث المعدات والتكنولوجيا لضمان جودة العملية.

4- **الخدمات المالية:** وتشمل كل المؤسسات المالية الخدمات كالبنوك بشتى أنواعها، صناديق الاستثمار، شركات التأمين، البورصة، التعاونيات والتعاضديات، وغيرها من المؤسسات المالية.

¹ عبد الله محمود بني يونس، البنى التحتية وتمويلها في الاقتصاد الإسلامي، دار الكتاب الثقافي، 2018، مصر، ص53

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

5- **خدمات الأمن والعدالة:** تتمثل هذه الأخيرة في مصالح الشرطة والعسكر وما يلحق بها من خدمات مدنية إضافة إلى المحاكم، مجالس القضاء، المجالس الدستورية، وغيرها من الهياكل الأمنية والقضائية.

6- **خدمات الإدارة المحلية:** تتمثل في كل الإدارات والهياكل التي تساهم في تسهيل حاجيات ومحيط الأفراد كالإسكان، التشجير، التوظيف، خدمات الضمان الاجتماعي وغيرها.

ثانياً - مشاريع البنى التحتية الاقتصادية:

هي البنى المادية والتنظيمية الأساسية اللازمة لتشغيل الاقتصاد والأعمال، مثل وسائل المواصلات كالطرق والمطارات والسكك الحديدية ووسائل الاتصال بالإضافة إلى نظام الصرف الصحي وتمديدات المياه والخدمات والمرافق الضرورية للاقتصاد.¹ نميز في مشاريع البنى التحتية الاقتصادية عدة مكونات، أبرزها:

1 - **الماء وخدمات الصرف الصحي:** يعتبر الماء أهم مورد في العالم حيث يستخدم في العديد من الأغراض الاقتصادية والبيئية، وهو ذو أهمية كبيرة لكل الكائنات الحية على وجه الأرض، على الرغم من أن المياه تبدو وفيرة على الكوكب الأزرق، إلا أن المياه الصالحة للشرب نادرة إلى حد ما حيث يجب أن تستوفي هذه الأخيرة على معايير دقيقة وخاصة فيما يتعلق بالنقاء.² وتشير عدة دراسات أنه بحلول عام 2050، من المرجح أن يعيش أكثر من 40٪ من سكان العالم على مياه أحواض الأنهار وتحت ضغط شديد، ومن المتوقع أن يبقى أكثر من 240 مليون شخص دون الحصول على مصدر جيد لمياه الشرب، ومن المتوقع أيضاً أن يظل ما يقارب من 1.4 مليار شخص محرومين من خدمات الصرف الصحي الأساسية. أما بالنسبة لخدمات الصرف الصحي فيتطلب إنشاءها عدة بيانات ومعلومات كخرائط شبكات مياه الشرب، الشبكات الكهربائية، الهاتفية الثابتة، وأنابيب النفط والغاز في حال تواجدها داخل المنطقة، بالإضافة إلى ذلك يتطلب أيضاً معرفة دقيقة لطبيعة التربة، مستوى المياه الجوفية للمنطقة وتوفير البيانات الإحصائية حول الكثافة السكانية، المواقع الصناعية والتجارية.³

من أهم مشاريع البنى التحتية الخاصة بالمياه وخدمات الصرف الصحي: شبكات نقل المياه، محطات تصفية المياه، شبكة توزيع المياه، السدود، خطوط الصرف الصحي وغيرها من المشاريع.

2 - **الطاقة:** لطالما كانت الطاقة عنصراً حيوياً للنمو الاقتصادي وتحقيق التنمية الاجتماعية، فمع تطور القطاعات الاقتصادية تزايد استهلاك الطاقة بشكل متزامن مع تطور التكنولوجيات المختلفة، حيث يتطلب

¹ اية ظريف جمعة حسين، إدارة البنية التحتية في المناطق النائية والمنعزلة - دراسة حالة مصر، مجلة كلية الهندسة، المجلد الأول، العدد الثاني، جامعة الفيوم، مصر، 2018، ص68

² Eva Kasper, A Definition for Infrastructure - Characteristics and Their Impact on Firms Active in Infrastructure, A thesis submitted to obtain a doctoral degree, Technical University of Munich, Germany, 2015, P145

³ اية محمد عبد علي عباس، مرجع سابق، ص24

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

هذا النمو الاقتصادي الزيادة في الإمدادات الطاقية بأسعار معقولة لتلبية احتياجات الصناعة والتجارة والمجتمع المحلي ولتيسير حركة الأشخاص والبضائع، وتنقسم مصادر الطاقة إلى قسمين:

- مصادر تقليدية: مصدرها الفحم، الغاز والنفط.
- مصادر متجددة: كالطاقة الشمسية، طاقة الرياح، الطاقة الحرارية، الطاقة الهيدروجينية.

أصبحت البنية التحتية للطاقة عنصراً أساسياً لتحقيق النمو المستدام في الاقتصاد، لإسهامها في دفع عجلة النمو الصناعي والتجاري والاجتماعي للدولة بشكل كبير ويتطلب إنجاز مشاريع الطاقة رؤوس أموال كبيرة وفترات انتظار طويلة قبل بدء التشغيل، مما يستدعي تشجيع المشاركة في التمويل من طرف القطاع الخاص.¹

ومن أهم مشاريع البنية التحتية الطاقية محطات تخزين الطاقة، شبكات نقل وتوزيع الطاقة، منشآت تحويل الطاقة، محطات تكرير النفط وغيرها من المشاريع.

3 -النقل: تعتبر مشاريع البنية التحتية للنقل عنصراً أساسياً في تنافسية الدول على الصعيد الاقتصادي حيث تعمل الحكومات على توفيرها وصيانتها بشكل دوري، يلعب النقل دوراً حاسماً في تدفق البضائع والخدمات وهذا ما يزيد فرص اندماج الدول في الاقتصاد العالمي، كما تحفز مشاريع البنية التحتية الخاصة بالنقل زيادة إجمالي الصادرات وتقليل الواردات وتقلل من تكاليف الإنتاج.²

ومن أبرز مشاريع البنية التحتية الخاصة بالنقل الطرق البرية، السكك الحديدية، النقل البحري، النقل الجوي، النقل بالأنابيب.

4 - الاتصالات والتكنولوجيات الحديثة: تتمثل البنية التحتية للاتصالات والتكنولوجيا الحديثة في الموارد والحواد التكنولوجية المشتركة التي توفر الأرضية لتطبيقات نظم المعلومات في الشركات والمؤسسات³، وتتسم البنية التحتية للاتصالات والتكنولوجيا الحديثة بعدة خصائص أبرزها التجديد التقني الدائم والسريع والذي يعيق الدول النامية ولا يجعلها مواكبة لهذه التقنيات وأيضاً التكاليف الكبيرة التي يتطلبها هذا القطاع.⁴

¹ Government of tamil nadu State planning commission, en ligne: https://www.spc.tn.gov.in/12plan_english/9-Energy.pdf

² Cynthia sénquiz diaz, transport infrastructure quality and logistics performance in exports, Economics, Sciendo, vol. 9(1), Oikos Institute, serbia, 2021, P110

³ لالوش غنية، البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات في ظل الاقتصاد الرقمي، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية -دراسات إقتصادية-، المجلد 23، العدد الثاني، جامعة زيان عاشور، الجزائر، 2010، ص53

⁴ محمد جبار الصائغ، إمكانية تطوير البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات كمصدر للميزة التنافسية -دراسة ميدانية في عدد من كليات جامعة الكوفة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 32، العدد 10، جامعة الكوفة، العراق، 2015، ص172

الفصل الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية

من أهم مكونات البنية التحتية للاتصالات والتكنولوجيات الحديثة: أجهزة تكنولوجيا المعلومات، برامج تكنولوجيا المعلومات، البنية التحتية للشبكة، مراكز البيانات، الخدمات السحابية.

5- الطرق : تعد البنية التحتية للطرق ركيزة أساسية في عملية النمو الاقتصادي، حيث تعتبر عاملاً رئيسياً في جذب الاستثمارات وتسهيل عملية التبادل التجاري داخلياً وخارجياً، كما أن كثرة المشاكل مؤخراً في الطرق والجسور حفز حكومات الدول على تعزيز إنشاء مشاريع بمختلف الصيغ تعمل على تخفيف زحمة وحوادث المرور ومنع انهيار الجسور والطرق.¹

¹ محمد مالك حتوت الغزالي، تقويم واقع البنى التحتية للسياحة الدينية في محافظة النجف الأشرف للمدة من 2003-2013 وأفاق تطويرها، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد لجامعة الكوفة، العراق، 2013، ص39

خلاصة الفصل:

تعتبر الصكوك الإسلامية إحدى أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية تم هندستها لتكون بديلاً شرعياً عن السندات التقليدية، حيث تتميز عن السندات باحتمالية الربح والخسارة على أساس القاعدة الفقهية "الغنم بالغرم" حيث تمثل الصكوك الإسلامية ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته.

تعتبر مشاريع البنى التحتية الركيزة الأساسية لأي بلد فهي تسهل من عملية التنمية الاقتصادية عن طريق توفير كل الظروف الملائمة لعمليات الاستثمار، وكانت تأخذ حصصاً كبيرة جداً من ميزانية الدول والحكومات، وبظهور الصكوك الإسلامية وجذبها لشريحة واسعة من المستثمرين وتمكنها من تمويل العديد من مشاريع البنى التحتية عبر العالم أصبحت أبرز أداة مالية موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية ومؤهلة لتمويل مشاريع البنى التحتية وتعتمدها كثير من الدول والحكومات لتخفيف العبء عن ميزانياتها.

وبعد ما تم تناول الإطار النظري للصكوك الإسلامية ومشاريع البنى التحتية في هذا الفصل، يمكن طرح تساؤل حول كيفية تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية وهذا ما سيتم تناوله بالتفصيل في الفصل الثاني من هذه الأطروحة.

الفصل الثاني:

أساليب تمويل البنى

التيحية عن طريق

الصكوك الإسلامية

تمهيد:

تعتبر مشاريع البنى التحتية من المقومات الاقتصادية الأساسية للدول الحديثة ولذلك تهتم بتطويرها بشكل مستمر، حيث تخصص الدول والحكومات ميزانية ضخمة جداً من أجل تجسيد هذه المشاريع، وبسبب زيادة الأعباء المالية على الحكومات والدول أصبح توفير هذه الأظرفة المالية الضخمة أمراً في غاية الصعوبة لذا تم البحث عن أدوات ومنتجات مالية تمويلية تخفف الضغط عن ميزانيات الدول وتساهم في تمويل هاته المشاريع، ومن أبرز طرق التمويل غير التقليدية التي تحظى باهتمام بعض الحكومات خاصة في الدول المسلمة هي التمويلات الإسلامية بمختلف أنواعها وهذا بسبب فعاليتها وقبولها العام من طرف مختلف شرائح المجتمع.

تعتبر الصكوك الإسلامية إحدى أهم الأدوات المالية الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية التي تساهم بشكل كبير في تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق حشد الموارد المالية من طرف الأفراد والمستثمرين وتوجيهها لهذه المشاريع على أساس القاعدة الاقتصادية رابح - رابح، وسنتطرق في هذا الفصل للإطار النظري لعمليات التمويل الإسلامي ولأهم صيغ تمويل مشاريع البنى التحتية بواسطة الصكوك الإسلامية.

وبناء على ما سبق تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: الإطار النظري لعملية التمويل الإسلامي

المبحث الثاني: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق صكوك المشاركات

المبحث الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق صكوك التمويل والإجارة

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

في إطار الابتكار المالي للمنتجات المالية الإسلامية ظهرت الصكوك الإسلامية كمنتج مالي مبتكر موافق لأحكام الشريعة الإسلامية حيث أصبحت خياراً جذاباً للمستثمرين لعوائدها الجيدة ولقدرتها التمويلية الكبيرة، ما جعل الحكومات تعتمد عليها لتمويل مختلف مشاريع البنى التحتية وهذا لقدرتها على تعبئة الموارد من مختلف شرائح المجتمع. من خلال هذا الفصل سنسعى لإعطاء لمحة عامة حول عمليات التمويل الإسلامي، ثم سنقدم آليات تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق صكوك المشاركات، التمويل والإجارة.

المبحث الأول: الإطار النظري لعملية التمويل الإسلامي:

يعتبر التمويل الإسلامي من أهم أعمدة النظام الاقتصادي الإسلامي، فهو يقوم على أحكام وضوابط الشريعة الإسلامية التي تحرم الفوائد الربوية وتعزز مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، عرف التمويل الإسلامي في العقود الأخيرة تطوراً لافتاً وإقبالاً كبيراً من طرف المستثمرين من مختلف الديانات.

المطلب الأول: مفهوم وأهمية التمويل الإسلامي:

سننطلق في هذا المطلب لمفهوم التمويل الإسلامي وأهميته.

الفرع الأول: مفهوم التمويل الإسلامي:

تعددت وتنوعت مفاهيم التمويل الإسلامي، لكن يمكن إيجازها فيما يلي:

عرف التمويل الإسلامي بأنه نظام مالي شامل يمثل لأحكام الشريعة الإسلامية الغراء ويهدف إلى إنشاء عروض مالية خالية من الفوائد الربوية، ومدعوم بأصول حقيقة، أخلاقي ومستدام، ومسؤول بيئياً واجتماعياً، يعزز المشاركة وتقاسم المخاطر في المعاملات التجارية ويربط القطاع المالي بالاقتصاد الحقيقي، مع التركيز على الإنصاف والرفاهية الاجتماعية والازدهار المشترك.¹

وعرف التمويل الإسلامي بأنه التمويل الذي يقوم من خلاله شخص بتقديم شيء ذو قيمة مالية لشخص آخر إما على سبيل التبرع أو على سبيل التعاون بين الطرفين من أجل استثماره قصد الحصول

¹ Islamic finance toolkit, Islamic finance advisory and assurance services, United Kingdom, 2020, p8, online: www.fsdafrica.org

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

على أرباح تقسم بينهما على نسبة يتم الاتفاق عليها مسبقا وفق طبيعة عمل كل منهما ومدى مساهمته في رأس المال واتخاذ القرار الإداري والاستثماري.¹

كما عرف التمويل الإسلامي بأنه نظام مالي يستند على المبادئ الأساسية للإسلام فيما يتعلق بحقوق الملكية والعدالة الاجتماعية والاقتصادية وتوزيع الثروة والحكم، ومن أهم السمات الرئيسية لهذا النظام هي حظر الربا والغرر.²

إضافة لما سبق عرف التمويل الإسلامي بأنه نظام مالي يشمل إطارا شاملا من الأنماط، النماذج والصيغ المختلفة التي تغطي كافة الجوانب الحياتية، وتعد ضوابط استثمار المال في الإسلام عنصرا أساسيا لتنظيم العلاقات المالية، وذلك مع التأكيد بأن المال هو مال الله وأن البشر مستخلفون فيه وذلك وفق أسس وضوابط ومحددات واضحة مثل تنظيم الزكاة والإنفاق وضرورة استثمار المال وعدم اكتنازه.³

وعرفه الدكتور منذر قحف بأنه تقديم ثروة عينية أو نقدية بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية.⁴

من التعاريف السابقة يمكن استخلاص تعريف جامع فالتمويل الإسلامي هو مجموعة من الصيغ المختلفة التي توفر الموارد المالية الأساسية لأي متعامل اقتصادي قصد مباشرة نشاط اقتصادي معين شريطة الالتزام بضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية في كل بنود العقد وأن يكون هذا النشاط شرعيا.

والشكل التالي يبين أهم مؤسسات التمويل الإسلامي:

¹ سبيع فاطمة الزهراء، قويدري محمد، أساسيات صيغ التمويل الإسلامي المطبقة في الاقتصاد الإسلامي، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية المجلد 32، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجزائر، 2016، ص 221

² Mahmoud Mohieldin, Realizing the potential of Islamic finance, Economic Premise (the world bank magazine), number 77, 2012, p1

³ مختاري مصطفى، مخاطر التمويل في المصارف الإسلامية – دراسة حالة بنك البركة الجزائري، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2009، ص 40

⁴ منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي – تحليل فقهي وإقتصادي، البنك الإسلامي للتنمية – المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية، السعودية، 2004، ص 12

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الشكل رقم (1): المنظومة المؤسسية للتمويل الإسلامي



المصدر: من إعداد الباحث

الفرع الثاني: أهمية التمويل الإسلامي:

تتجلى أهمية التمويل الإسلامي فيما يلي:

- تحقيق مقصد من مقاصد الشريعة الإسلامية، فحفظ المال هو إحدى الكليات الخمس التي جاءت الشريعة الإسلامية لتصونها وتحفظها، فضلا كون التمويلات الإسلامية تسهم أيضا في حفظ الدين، النفس، العقل والنسل وهذا ما يمكن المجتمع اقتصاديا.¹
- التمويل الإسلامي يوازن بين حاجات الفرد وحاجات المجتمع فهو يركز على الفرد من منظور مصلحة المجتمع، هذا الأمر يعزز في الأفراد شعورهم بالانتماء لدينهم، وطنهم ومجتمعهم، فبالتالي يوجه التمويل الإسلامي سلوك الأفراد نحو تحقيق النفع لهم وللمجتمع للعلاقة التكاملية التي تربطهم.²

¹ أشرف محمد دوابه، التمويل الاجتماعي الإسلامي والتمكين الاقتصادي، مجلة إسراء الدولية للمالية الإسلامية، المجلد الثاني عشر، العدد الأول، ماليزيا، 2021، ص36

² محمد عبد الحميد محمد فرحان، التمويل الإسلامي للمشروعات الصغيرة: دراسة لأهم مصادر التمويل، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، مصر، 2003، ص32

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

- إن التمويل الإسلامي وما يوفره من صيغ للأفراد، المؤسسات والمهنيين أكثر قدرة على تعبئة الموارد وتوجيهها للأغراض التنموية خاصة في المجتمعات المسلمة كما أن النظام المالي الإسلامي يساهم بصورة إيجابية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، النقدي وفي محاربة التضخم.¹
- التمويلات الإسلامية تسعى دائما لنجاح المشروع الذي تموله عكس التمويل الكلاسيكي الذي هدفه الأساسي استرداد المال والفوائد، وعليه فالتمويلات الإسلامية وفي إطار الإدارة المثلى للمخاطر تكون حذرة جدا قبل منح أي تمويل وتمحص جيدا الجدوى الاقتصادية والمالية للمشاريع، ولا تركز فقط على ملءة المدين وقدرته على السداد لأن النجاح والخسارة يتشاركها الطرفان (الغنم بالغرم).²
- التمويل الإسلامي يجنب الفرد المسلم من الوقوع في شبهة الربا التي تحيط بالفائدة المصرفية في التمويل الكلاسيكي كما أن عدم التعامل بالفائدة يقلل من تكاليف الإنتاج التي تؤثر في المستوى العام للأسعار.³
- المساهمة في التوزيع العادل للثروة وذلك عن طريق توفير التمويلات اللازمة لصغار المستثمرين وأصحاب المهن والخبرات الذين لا يملكون رؤوس الأموال الكافية لبدء مشروعاتهم.⁴
- يتحصل صاحب المال (المدين) في التمويل الإسلامي على العائد الفعلي والعادل الذي يتناسب مع مساهمته الفعلية في العملية الإنتاجية.

¹ محمد فرحي، أهمية التمويل الإسلامي وجذوره التاريخية، مداخلة مقدمة لليوم الدراسي الذي نظمه مخبر العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة الأغواط (التمويل الإسلامي: واقع وتحديات)، الجزائر، 2010، ص2

² سمير جعوتي، فاضل عبد القادر، التمويل بصيغة المشاركة في المصارف الإسلامية بين المزايا النظرية، والعقبات في التطبيق، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 14، العدد الثاني، جامعة غرداية، الجزائر، 2021، ص266

³ نوال عبد المنعم، أهمية التمويل الإسلامي للمشروعات الصغيرة وانعكاساته على الاقتصادات العربية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، المجلد 481، العدد 41، السعودية، 2020، ص215

⁴ نفس المرجع، ص 215

المطلب الثاني: ضوابط وخصائص التمويل الإسلامي:

سنعمل في هذا المطلب على عرض أهم ضوابط وخصائص التمويل الإسلامي.

الفرع الأول: ضوابط التمويل الإسلامي:

تخضع عمليات التمويل الإسلامي لمجموعة من الضوابط التي تنظم العمليات الاستثمارية وتعزز من قدرتها في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية، وتتمثل أهم هذه الضوابط في:

أولاً - عدم التعامل بالفائدة باعتبارها ربا: التمويل الإسلامي لا يتعامل بصور الربى كيفما كانت صورها، أخذاً أو عطاءً بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، ولقد أجمعت مؤسسات الإفتاء المالية والمجمعات الفقهية على أن الفوائد هي عين الربى ولا يجوز التعامل بها بأي حال من الأحوال.¹

ثانياً - عدم التعامل بالغرر: الغرر هو الخطر، ويختلف عن الربا لأن الربا كله حرام سواء كان قليلاً أم كثيراً، أما الغرر فيحرم عندما يكون فاحشاً ويؤدي إلى نزاع بين الطرفين، مثل عقود التأمين التجاري.²

ثالثاً - منع الظلم: "يا عبادي إني حرمت الظلم عن نفسي وجعلته بينكم محرماً فلا تظالموا" من هذا الحديث القدسي تتجلى حرمة الظلم خاصة في المعاملات المالية، حتى لو كان عقداً جائزاً وبيعاً حلالاً لا يجوز أن يظلم أحد الأطراف، فكل المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية مبنية على العدل.³

رابعاً - الاستثمار في أنشطة شرعية: يحرم الاستثمار في أنشطة مخالفة لأحكام وضوابط الشريعة الإسلامية، فالإسلام يسعى للتخلص من كل الشوائب والعراقيل التي قد تعيق العملية الاقتصادية وتضر بالفرد والمجتمع كتمويل المخامر، مصانع التبغ وغيرها من الأنشطة المحرمة شرعاً.

خامساً - عدم الاكتناز: أمرنا المولى عزوجل بتجنب اكتناز المال والعمل على تنميته واستثماره، وتعتبر المؤسسات المالية الإسلامية أفضل حل لذلك عن طريق استغلال الفوائض المالية للأفراد ومنحها كتمويلات

¹ شوقي بوقريبة، أساسيات المعاملات المالية الإسلامية، مطبوعة بيداغوجية مقدمة لطلبة الماستر تخصص تمويل وبنوك إسلامية، جامعة فرحات عباس، الجزائر، 2023، ص6

² عبد السلام منصور، تمويل الشركات بأدوات إسلامية: ضوابط ومخاطر، مجلة بحوث ودراسات في المالية الإسلامية، المجلد3، العدد الأول، 2019، ص114

³ محمد العربي الشايشي، صيغ التمويل الإسلامي ضوابط ومحاذير- عقد المراجعة نموذجاً-، ص1، علب الخط:

[https://dn790008.ca.archive.org/0/items/economy_0005/economy4464-.pdf]

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

لأصحاب العجز، وهذا ما ينعش الدورة الاقتصادية في المجتمع، قال تعالى: "والذين يكتزون الذهب والفضة ولا ينفقونها في سبيل الله فبشرهم بعذاب أليم"¹

سادسا - الصدق والأمانة: المعاملات المالية بين البشر خاصة المتعلقة بالتمويل الإسلامي بحاجة لحضور دائم للقيم والأخلاق خاصة الصدق والأمانة فعلى المرء تجنب الغش، التزوير والتدليس في معاملاته والوفاء بالعهود في الاستثمارات والمشاركات المالية وعدم التعدي والتقصير في أموال الغير.²

سابعا - الغنم بالغنم: تعتبر هذه القاعدة الفقهية من أهم القواعد في المعاملات المالية الإسلامية وتعني أن من يستفيد من شيء يتحمل الضرر الذي قد يحصل منه، بعبارة أخرى لا يمكن استحقاق الربح إلا بتحمل المخاطرة، فطرفي التمويل لهما الحق في الربح بقدر استعدادهما لتحمل الخسارة إن حصلت.³

ثامنا - الخراج بالضمان: تعتبر هذه القاعدة أيضا من القواعد الفقهية الأساسية في المعاملات المالية الإسلامية ومعنى هذه القاعدة أن خراج الشيء يستحقه من يكون هلاك ذلك الشيء على ضمانه وحسابه في مقابلة الضمان، بعبارة أخرى من يضمن شيئا إذا تلف يكون نفع ذلك الشيء له في مقابلة ضمانه حال التلف.⁴

¹ حسين عبد المطلب الأسرج، صيغ تمويل المشروعات الصغيرة في الاقتصاد الإسلامي، مجلة دراسات إسلامية، العدد الثامن، مركز البصيرة للبحوث، الاستشارات والخدمات التعليمية، الجزائر، 2010، ص4

² محمود محمد علي محمود إدريس، التمويل الإسلامي للمشروعات الهندسية: ضوابطه ومحاذيره من الجانب الأخلاقي، مجلة إدارة وبحوث الفتاوى، المجلد 11، العدد الأول، جامعة العلوم الإسلامية، ماليزيا، 2018، ص82

³ شوقي بورقية، مرجع سابق، ص10

⁴ أحمد زكي، القاعدة الفقهية الخراج بالضمان - دراسة تأصيلية تطبيقية، مجلة قيس للدراسات الإنسانية والاجتماعية، المجلد 3، العدد الثاني، جامعة الواد، الجزائر، 2019، ص319

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الفرع الثاني: خصائص التمويل الإسلامي:

المال في الشريعة الإسلامية هو مال الله فالإنسان مقيد بالتصرف فيه وفق ما شرعه المولى عزوجل، ومن أهم خصائص التمويل الإسلامي ما يلي:

أولا - التمويل الإسلامي تمويل حقيقي تقدم فيه الأموال والخدمات للمطالبين بها وليس تمويلا وهميا أو على ورق، كما قد يتجاوز التمويل منح الأموال والخدمات إلى تقديم الخبرات والمهارات والشراكة في العملية الاستثمارية.¹

ثانيا - يوفر التمويل الإسلامي مجموعة مختلفة من صيغ التمويل التي تختلف حسب احتياجات المجتمع والتي لكل صيغة منها أهميتها النسبية، هذا ما يجعل التمويل الإسلامي قادرا على استيعاب أكبر عدد من المتعاملين الاقتصاديين.²

ثالثا - التمويل الإسلامي لا يلزم دفع فوائد ثابتة في الصيغ التمويلية التي يوفرها ما يسمح للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية من تخصيص أحسن للموارد للقيام بأنشطة مولدة للربح وأكثر جدوى اقتصاديا.³

رابعا - التمويل الإسلامي لا يعتمد كثيرا على الضمانات التي يفرضها نظام التمويل التقليدي لأن هذه الأخيرة تكون عائقا كبيرا خاصة أمام صغار المستثمرين الذين لا يقدرّون على توفيرها.⁴

خامسا - من الخصائص التي تنفرد بيها منتجات وصيغ التمويل الإسلامي هي خاصية التملك فيجب أن يكون الممول مالك للسلعة أو الخدمة ملكا تاما، كما يجب أيضا استمرار الملكية طيلة مدة التمويل، فاستمرار

¹ حياة سليمان، عبد اللطيف دحية، دور صندوق النقد الدولي في التمويل الإسلامي، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 7، العدد الثاني، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2020، ص 677

² قدي عبد المجيد، بوزيد عصام، التمويل في الاقتصاد الإسلامي- المفهوم والمبادئ، مداخلة مقدمة لمؤتمر الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية- النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 2009، ص 6

³ نوال عبد المنعم، مرجع سابق، ص 215

⁴ خالد خديجة، خصائص وأثر التمويل الإسلامي على المشاريع الصغيرة والمتوسطة - حالة الجزائر، ورقة مقدمة لملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، 2004، ص 159

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الملكية للجهة المانحة للتمويل (كالبנק مثلاً) مع عدم وجود ضمانات ورهان قد يعرض هذا التمويل أو جزء منه للهلاك في حالة الخسارة وهذا في إطار قاعدة الغنم بالغرم التي تحدثنا عنها سابقاً.¹

سادساً - مما يختص به التمويل الإسلامي أيضاً الالتزام الأخلاقي بالتمويل الإسلامي وبإجماع كل المجمعات الفقهية ومؤسسات الإفتاء لا يمكنه تمويل وتقديم أي خدمة تساهم في إنتاج وصناعة المحرمات والخبائث بمختلف أنواعها، فالتمويل الإسلامي له جانب أخلاقي إضافة عن الجانب الاقتصادي فهو تمويل يمنع الظلم ويرفع الغبن عن المجتمع.²

سابعاً - التمويل الإسلامي يصون حقوق الملكية الفكرية للأفراد والاستحقاقات المرتبطة بها، فالناس لهم حرية التصرف في أموالهم حسب رغباتهم ولا يجوز تقييدهم، كما أنهم يستحقون كل الأرباح والعوائد الناتجة عن استثمار هاته الأموال بشكل عادل، ويمكن للأفراد أيضاً التنازل عن ممتلكاتهم وأموالهم من خلال عقود التبرعات وهي ركيزة من ركائز التمويل الإسلامي، فالتمويل الإسلامي وضع إطاراً شاملاً لكل العقود بما يحمي حقوق ومصالح المجتمع.³

المطلب الثالث: الفرق بين التمويل الإسلامي والتمويل الكلاسيكي:

يعرف التمويل التقليدي أو الكلاسيكي على أنه مجموع الطرق والآليات التي يوفر من خلالها أصحاب المشاريع والاستثمارات الأموال اللازمة للقيام بنشاط اقتصادي معين ويختلف التمويل الكلاسيكي عن التمويل الإسلامي في عدة نقاط أبرزها:

أولاً - في التمويل الكلاسيكي يضمن المقترض تحصيل عوائد ثابتة محددة مسبقاً بغض النظر عن النتيجة التي حققها المقترض ربها كانت أم خسارة أما في التمويل الإسلامي يستفيد الممول بنسبة من الربح في حال الربح ويتشارك معه الخسارة إذا تحققت، باستثناء صيغ التبرعات التي لا ينتظر مانحها عائداً عليها.⁴

¹ افتخار محمد مناحي الرفيعي، خميس محمد حسن، أحمد ياسين عبد، المصارف الإسلامية ودورها في عملية التنمية الاقتصادية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الحادي والثلاثون، العراق، 2012، ص 27

² DOĞAN DELİL GÜLTEKİN, HOSSAM AL-DIN IBRAHIM, Islamic Finance in Malaysian Experience:

Murabaha Model, Ilahiyat magazine, 6, Turkey, 2021, p69

³ هشام كامل قشوط، مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي - دراسة منهجية في الأسس النظرية وتطبيقاتها العملية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2018، ص 20

⁴ عبد الرزاق كبوط، حمزة مرادسي، محاولة نمذجة جدوى التمويل الإسلامي في مقارنته بالتمويل التقليدي، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية المجلد 22، العدد الأول، جامعة باتنة، الجزائر، 2021، ص 129

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

ثانيا - يعمل التمويل التقليدي على توفير السيولة في السوق دون ارتباط مباشر بين الخدمات، السلع والكتلة النقدية المطروحة من قبله أما التمويل الإسلامي فيعمل على إنشاء علاقة قوية ومتينة بين الاقتصاد الحقيقي والأسواق المالية، فالارتباط مباشر ومحكم بين السلع، الخدمات والكتلة النقدية المطروحة من قبله.¹

ثالثا - مؤسسات التمويل الكلاسيكي تسعى دائما لتحقيق أهداف اقتصادية بحتة عن طريق تعظيم أرباحها ولو على حساب زبائنها المتعثرين في سداد ديونهم أما مؤسسات التمويل الإسلامي فهي تسعى لتحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية أيضا، من خلال القروض الحسنة، جمع وتوزيع الزكاة على مستحقيها، الاستفادة من الحبوس والأوقاف وغيرها من صيغ التمويل التي تعود بالفائدة على الجميع.²

رابعا - تختلف الصيغ التي يوفرها التمويل الإسلامي اختلافا جذريا عن صيغ التمويل الكلاسيكي فصيغ التمويل الكلاسيكي أغلبها قروض تمنح للمتعاملين مقابل فوائد ربوية تحدد مسبقا في العقد بغض النظر عن نتيجة العملية الاستثمارية أما صيغ التمويل الإسلامية فتتنوع حسب حاجات كل متعامل من صيغ البيوع، المشاركات، التبرعات.³

خامسا - من الفروقات الأساسية أيضا بين التمويل الإسلامي والتمويل الكلاسيكي إدارة المخاطر، فالتمويل الكلاسيكي يحمي نفسه من خلال فرض فوائد ربوية ثابتة وأدوات لتأمين سداد القروض وبهذا يتم تحويل الخطر بالكامل إلى المدين طالب التمويل، أما في التمويل الإسلامي فإدارة المخاطر فيه تكون عن قبول الاستثمارات التي تكون نسبة نجاحها مرتفعة لأنها هي من تجلب الربح وبالتالي تتم مشاركة وتقاسم المخاطر بين طالب ومانح التمويل.⁴

سادسا - التمويل الإسلامي ينظر للأموال كأنها وسيط للتبادل فهو لا يستعملها كوسيلة للزيادة الثروة عكس التمويل الكلاسيكي الذي يستعملها كسلعة يتم شراؤها وبيعها ويتم تحصيل الفوائد من كلتا الجهتين.⁵

¹ سامر مظهر قنطقجي، الفروق الجوهرية بين المصارف الإسلامية والمصارف الربوية، شعاع للنشر والعلوم، سوريا، 2007، ص17

² سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص21

³ عدنان عوض الرشيد، التمويل الإسلامي متناهي الصغر وأثره في التنمية الاقتصادية، مجلة كلية دار العلوم، المجلد 131، العدد 37، جامعة القاهرة، مصر، 2020، ص274

⁴ Ljerka Cerović, Stella Suljić Nikolaj, Dario Maradin, COMPARATIVE ANALYSIS OF CONVENTIONAL AND ISLAMIC BANKING: IMPORTANCE OF MARKET REGULATION, Economic Thought and Practice, 26(01), Croatia, 2017, P246

⁵ Adegbelemi babatubde, Adekola olaitan, the performance of conventional and Islamic banks in the united kingdom: A comparative analysis, Journal of Research in Economics and International Finance, Vol 2(2), united states, 2013, P31

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

سابعاً - عادة ما توجد في مؤسسات التمويل الإسلامي لجان وهيئات رقابة شرعية تقوم بالتدقيق ومراقبة مدى التزام هذه المؤسسات بأحكام الشريعة الإسلامية إضافة للجان التدقيق المالي والمحاسبي عكس التمويل التقليدي الذي تحتوي مؤسساته المالية على لجان الرقابة والتدقيق المالي والمحاسبي فقط.

ثامناً - التمويل الكلاسيكي يراعي التشريعات المحلية والقوانين الدولية لأنها صممت خصيصاً له عكس منتجات التمويل الإسلامي التي تواجه تحديات كبيرة لمجابهة القوانين الوضعية التي تعيقها لأنها حديثة النشأة وتفتقر للعديد من المزايا والإعفاءات الجبائية.¹

¹ سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص22

المبحث الثاني: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق صكوك المشاركات:

تعد مشاريع البنى التحتية من المحركات الأساسية للتنمية الاقتصادية في الدول فهي تسهم في تعزيز التنمية الاقتصادية وتوفير فرص العمل وتطوير جود الحياة وتوفير المستلزمات الأساسية للمستثمرين، لكن تمويل هاته المشاريع يمثل تحديا كبيرا بالنسبة للحكومات نظرا لميزانيته الضخمة، لكن برزت مؤخرا الصكوك الإسلامية وخاصة صكوك المشاركات كأحد المنتجات المالية المبتكرة لتمويل مشاريع البنى التحتية.

المطلب الأول: التمويل بصكوك المضاربة:

تسهم صكوك المضاربة بشكل كبير في تمويل مشاريع البنى التحتية بمختلف أنواعها فيكون الطرف المضارب هي الحكومة وتضارب بأموال المتعاملين الاقتصاديين أو الأفراد الذين رغبوا بالاستثمار في هاته الصكوك.

الفرع الأول: مراحل تمويل صكوك المضاربة:

سننظر لمثال تمويل إنشاء مصنع للأدوية والمواد الصيدلانية عن طريق صكوك المضاربة كما يلي:

الجدول رقم (3): أهم بيانات نشرة الإصدار لإنشاء مصنع الأدوية والمواد الصيدلانية

اسم الإصدار	صكوك المضاربة الحكومية
أصول الإصدار	تمثل صكوك المضاربة حصصا من مصنع الأدوية والمواد الصيدلانية
المصدر	الشركة ذات الغرض الخاص نيابة عن الحكومة (وزارة الصناعة - وزارة المواد الصيدلانية)
الهدف من الإصدار	تعبئة موارد مالية من أجل تمويل عملية إنشاء المصنع
المضارب	الحكومة (وزارة الصناعة - وزارة المواد الصيدلانية)

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

المكتبتين	حملة الصكوك من المستثمرين والأفراد
قيمة الصكوك	تصدر الصكوك بقيمة 10000 دج للصك
حجم الإصدار	يبلغ حجم الإصدار 20 مليار دج وقد يصدر بعملة دولية إذا لزم الأمر
مدة المضاربة	عشر سنوات
العائد المتوقع	معدل ربح 4%
ربح المضاربة	تقسم المربحة بين المضارب والمكتبتين حيث يتحصل المضارب على 40% والمكتبتين على 60%

المصدر: من إعداد الباحث

- 1 - تقوم الحكومة ممثلة في وزارة الصناعة (أو الصناعة الصيدلانية) بدراسة الجدوى الاقتصادية لهذا المشروع من كل الزوايا شرعيا، قانونيا، اقتصاديا واجتماعيا.
- 2 - يتم إنشاء شركة ذات غرض خاص SPV متخصصة في مجال الصناعة الصيدلانية ويديرها أفراد متمكنين من المجال، أو يتم التعاقد مع شركة ذات غرض خاص قائمة بذاتها، وتقوم هذه الشركة بإدارة المشروع.
- 3 - تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإعداد نشرة الإصدار تحتوي على كل تفاصيل المشروع (رأس مال المصنع، معلومات عن المشاركين في الإصدار، مدة العقد ومكانه، نسبة الربح المتوقعة، ...) وفق قانون صكوك المالية في البلد ثم تصدر صكوك مضاربة متساوية القيمة وتطرحها للاكتتاب من طرف الأفراد والمستثمرين ليصبحوا هم ملاك المشروع.
- 4 - تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بفتح مناقصة مفتوحة للشركات المتخصصة في إنشاء المصانع من أجل تنفيذ المشروع في الآجال المحددة في نشرة الإكتتاب، كما يمكن للحكومة المشاركة في رأس المال المشروع من أجل تعزيز الثقة للمستثمرين.

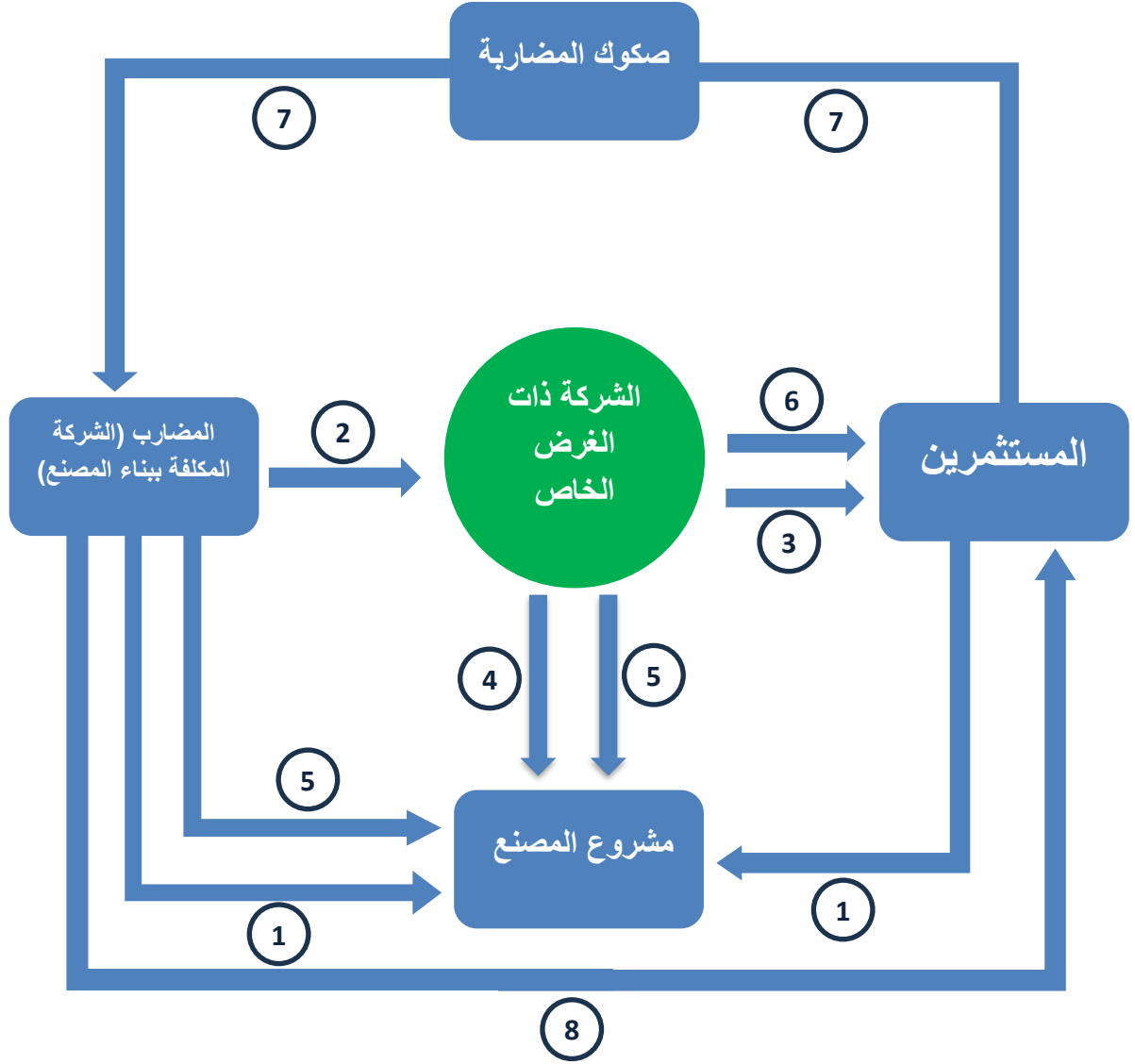
الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

- 5 - بعد الانتهاء من تشييد المصنع تقوم الشركة المنجزة للمشروع بأخذ أجرة ما قامت به من أعمال وفق ما تم الاتفاق عليه في نشرة الإصدار ودفتر الشروط الخاص بالمناقصة.
- 6 - بعدها تقوم إدارة الشركة ذات الغرض الخاص SVP بتقسيم الأرباح بين حملة الصكوك كل حسب حصته.
- 7 - عند وصول أجل صكوك المضاربة لنهايتها وانتهاء مشروع المصنع نهائيا تقوم الحكومة (وزارة الصناعة الصيدلانية) بشراء كل الصكوك الخاصة بالمصنع.
- 8 - توزع حصيلة الصكوك على كل المستثمرين والمكتتبين كل حسب نسبة مساهمته وملكيته تاريخ الشراء

المخطط الموالي يوضح تفاصيل إصدار صكوك المضاربة الخاصة بالمصنع:

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الشكل رقم (2): إصدار صكوك مضاربة خاصة بإنشاء مصنع للمواد الصيدلانية



المصدر: من إعداد الباحث

الفرع الثاني: الضوابط الشرعية لصكوك المضاربة:

تحكم عملية إصدار، تداول وإطفاء صكوك المضاربة مجموعة من الضوابط التي أقرتها هيئات الفتوى للمالية الإسلامية والمجمعات الفقهية، وتتمثل أهم هذه الضوابط في:

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

-المصدر لصكوك المضاربة هو المضارب، المكتتبون (المستثمرين من الأفراد والمؤسسات) هم أرباب المال، حصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، كما يملك حملة الصكوك موجودات المضاربة كل حسب مساهمته، ويستحقون الأرباح والعوائد المتأتية من عملية التصكيك حسب ما هو منفق عليه في نشرة الإصدار ويتحملون الخسارة إذا وقعت (الغرم بالغرم)، ولا يجوز تحديد مبلغ مقطوع كأرباح سواء للمضارب أم للمكتتبين ويمكن للمضارب أن يتحمل هو الخسارة في حال ما ثبت تعديه وتقصيره أو مخالفة الشروط في عملية المضاربة.¹

-يجوز تداول صكوك المضاربة في الأسواق المالية بعد انتهاء فترة الاكتتاب وتخصيص الصكوك والمباشرة في النشاط محل التصكيك،² لكن مع مراعاة الضوابط التالية:

- إذا كانت حصيلة الاكتتاب لا تزال نقودا قبل بدء العملية الاستثمارية فإن تداول صكوك المضاربة يجب أن يخضع لأحكام الصرف لأنه مبادلة نقد بنقد.
- إذا كانت حصيلة الاكتتاب ديونا تخضع عملية التداول لأحكام التعامل في الديون.
- إذا كانت حصيلة الاكتتاب مزيجا بين النقود، الديون، الأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول الصكوك إذا كانت الأعيان والمنافع هي الغالبة، أما إذا كانت النقود هي الغالبة فيجب مراعاة أحكام الصرف عند التداول، أما إذا كانت الديون هي الغالبة فيجب مراعاة أحكام بيع الدين.

- تبني العقود في صكوك المضاربة على أساس الأحكام والشروط المنصوصة في نشرات الإصدار التي تحددها الجهة المصدرة بالتوافق مع الشركة ذات الغرض الخاص، ويكون الإيجاب من طرف المستثمر عن القيام بعملية الاكتتاب ويكون القبول من طرف الجهة المصدرة عن الموافقة على الاكتتاب، كما يشترط في صكوك المضاربة أنها ستمول نشاطا شرعيا مباح.³

-إذا كان عدد الصكوك المكتتب فيها أقل من القيمة اللازمة لبدء العملية الاستثمارية وكان هناك طرف مغط فيجب عليه شراء الصكوك المتبقية وهذا حسب ما تم الاتفاق عليه مع الجهة المصدرة أما إذا لم يكن

¹ المعايير الشرعية للأبوف، مرجع سابق، ص475

² نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص 255

³ شالور وسام، صكوك المضاربة ودورها في تمويل القطاع الصناعي - تجربة الشركة السعودية العالمية للبتر وكيمويات، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، الجزائر، 2014، ص11.

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

هناك طرف مغط فيمكن للشركة ذات الغرض الخاص أن تعيد إصدار صكوك أخرى أو تقوم بشراء الصكوك المتبقية وتصبح شريكة في المشروع.¹

- يشترط في صكوك المضاربة أن يتم التفصيل في كل الشروط والأحكام بالنسبة لنشرة الإصدار فيجب تحديد نسبة الربح وكيفية توزيعها، محل عقد المضاربة، نوع المضاربة (مقيدة أم لا)، رأس مال الاكتتاب، القيمة الإسمية لكل صك، وغيرها من المعلومات التي تنفي الجهالة عن هذا العقد.

- يجب أن تمثل صكوك المضاربة حصة شائعة في المشروع محل التصكيك وتستمر ملكية حملة الصكوك لهذا المشروع طيلة المدة المنصوص عليها في نشرة الإصدار وإلى غاية إطفائها، ويحق لحملة الصكوك بيع، هبة، رهن وإرث هذه الصكوك.²

- يجوز للمضارب والجهة المصدرة أن تتعهد في وثيقة مستقلة في إطار نشرة الإصدار بشراء موجودات وأعيان المضاربة عند انتهاء عملية التصكيك بسعر البيع، إما بقيمتها السوقية أو العادلة أو بصافي قيمة الموجودات وفي حال تقصير المضارب أو تعديه يمكن للمضارب أن يتعهد بشراء الموجودات بالقيمة الإسمية لأنها تعتبر رأس المال الذي يلتزم المضارب بضمانه في هاته الحالات.³

- يلتزم المضارب والشركة ذات الغرض الخاص نهاية عملية التصكيك بتنضيق كل موجودات المضاربة وبيعها في السوق وإرجاع الأموال المحصلة لحملة الصكوك كل حسب مساهمته، كما يتم أيضا توزيع الأرباح المحققة، كما أن للمضارب الحق في حصته من الأرباح المتحققة بالنسبة المنصوص عليها في نشرة الإصدار.⁴

- يجوز تخصيص نسبة أو مبلغ مقتطع من أرباح المشروع محل التصكيك من أجل التصدي للأخطار التي قد تواجه المشروع في المستقبل، لكن يشترط أن يتم تحديد النسبة أو المبلغ في نشرة الإصدار وقبل عملية الاكتتاب من أجل الشفافية التامة.

¹ أسعود بن ملوح العنزي، مرجع سابق، ص 179

² محمد علي القري بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم للدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي

الدولي لمنظمة التعاون الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2009، ص 8

³ المعيار الثاني لإصدار وتملك الصكوك لمعايير سوق دبي المالي، مرجع سابق، ص 17

⁴ نفس المرجع، ص 17

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

-يجوز تخصيص أو تحديد طرف ثالث مستقل في شخصيته وذمته عن المضارب والمكتتبين بالتبرع دون مقابل لجبر الخسارة في المشروع الممول من طرف الصكوك على أن يكون هذا القرار التزاما مستقلا عن عقد المضاربة، ومن الأفضل تحديد هذا التبرع والالتزام في نشرة الإصدار.¹

المطلب الثاني: التمويل بصكوك المشاركة:

تعتبر صكوك المشاركة من أفضل صيغ ومنتجات التمويل الإسلامي من حيث فعاليتها في تمويل مشاريع البنية التحتية لأنها تتغلب على المشكل المورق في التمويل الكلاسيكي وهو مشكل انخفاض قيمة العملة الوطنية، تصدر صكوك المشاركة لإنشاء أو لتطوير مشاريع معينة ليصبح المشروع ملكا لحملة الصكوك ويدار من طرف أحد الشركاء أو طرف آخر.

الفرع الأول: مراحل التمويل بصكوك المشاركة:

سنطرق في هذا الفرع لمثال تمويل تشييد وتطوير وحدات توليد الكهرباء عن طريق صكوك المشاركة كما يلي:

الجدول رقم (4): أهم بيانات نشرة الإصدار لإنشاء وحدات توليد الكهرباء

اسم الإصدار	صكوك المشاركة الحكومية
أصول الإصدار	تمثل صكوك المشاركة حصصا من وحدات توليد الكهرباء
المصدر	الشركة ذات الغرض الخاص نيابة عن الحكومة (وزارة الطاقة)
الهدف من الإصدار	تمويل عملية إنشاء وتطوير وحدات توليد الكهرباء
المشارك الأساسي	الحكومة (وزارة الطاقة)
المكتتبين	حملة الصكوك من المستثمرين والأفراد

¹ شرياق رفيق، صكوك المضاربة بديل إسلامي لتمويل الحكومات والمشروعات التنموية، مجلة الأفاق للدراسات الاقتصادية، المجلد 7، العدد2، جامعة العربي التبسي، الجزائر، 2022، ص167.

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

قيمة الصكوك	تصدر الصكوك بقيمة 7000 دج للصك
حجم الإصدار	يبلغ حجم الإصدار 10 مليار دج
مدة التصكيك	6 سنوات

المصدر: من إعداد الباحث

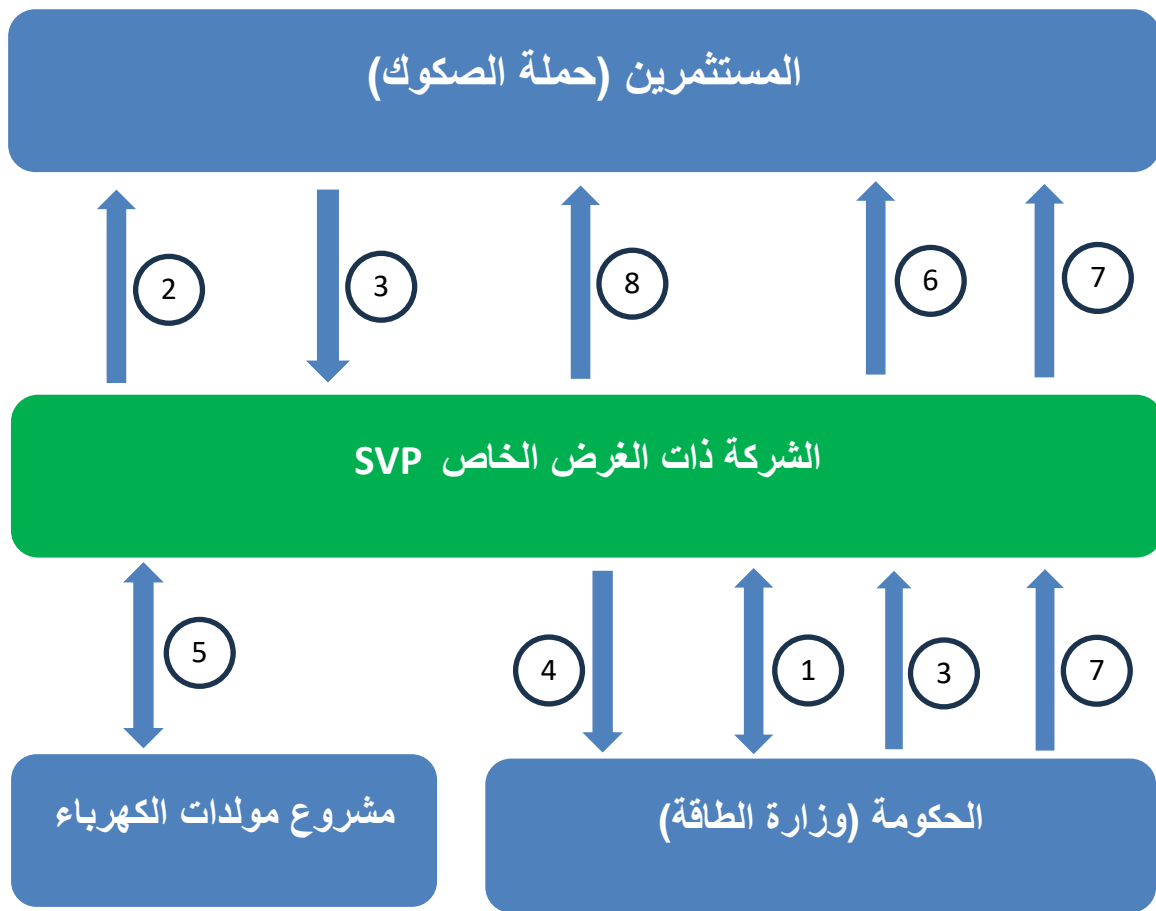
- 1 - تقوم الحكومة ممثلة في وزارة الطاقة (أو الشركة الوطنية للكهرباء) بدراسة الجدوى الاقتصادية من هذا المشروع من كل الزوايا شرعيا، قانونيا، اقتصاديا واجتماعيا، ثم يتم إنشاء شركة ذات غرض خاص SPV متخصصة في مجال الطاقة مكلفة بإدارة ومتابعة هذا المشروع.
- 2 - تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإعداد نشرة الإصدار تحتوي على كل تفاصيل المشروع (رأس مال المشروع، معلومات عن المشاركين في الإصدار، مدة العقد ومكانه، نسبة الربح المتوقعة، ...) وفق قانون صكوك المالية في البلد ثم تصدر صكوك مشاركة متساوية القيمة وتطرحها للاكتتاب.
- 3 -تلتزم الحكومة (الجهة المصدرة) بشراء جزء من الصكوك عكس صكوك المضاربة التي لا يلزمها ذلك، كما يكتتب المستثمرين والأفراد في الصكوك المتبقية ويكلفون الجهة المصدرة بإتمام باقي الإجراءات نيابة عنهم.
- 4 -يتم إجراء مناقصة لاختيار أحسن شركة تنجز المشروع بالشروط المنصوص عليها، بعدها يتم توقيع العقد بينها وبين الشركة ذات الغرض الخاص من أجل إنجاز المشروع.
- 5 -تتحصل الشركة ذات الغرض الخاص على الأرباح إن وجدت بصفة دورية من طرف الشركة المديرة للمشروع، كما تتحصل الشركة المنجزة للمشروع على أجرة مقابل تسييرها وإدارتها للمشروع وفق ما هو منصوص في دفتر شروط المناقصة.
- 6 -تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتوزيع الأرباح على حملة الصكوك (مؤسسات أو أفراد).
- 7 -تلتزم الحكومة بإعادة شراء كل صكوك مشروع الوحدة الكهربائية بسعر السوق وهذا بعد انتهاء أجلها أو شراء عدد معين من الصكوك كل سنة، وهذا وفق ما هو متفق عليه في نشرة الإصدار.

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

8 -تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بدفع حسيطة الصكوك للمكتتبين ليتم بعدها إطفاء الصكوك وتصبح ملكية مشروع تشييد وتطوير الوحدة الكهربائية تابعا للحكومة (وزارة الطاقة).

المخطط الموالي يوضح تفاصيل إصدار صكوك المشاركة الخاصة بتشبييد وتطوير وحدات توليد الكهرباء:

الشكل رقم (3): إصدار صكوك مضاربة خاصة بتشبييد وتطوير وحدات توليد الكهرباء



المصدر: من إعداد الباحث

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الفرع الثاني: التكيف الشرعي لصكوك المشاركة:

تحكم عملية إصدار، تداول وإطفاء صكوك المشاركة مجموعة من الضوابط التي أقرتها هيئات الفتوى للمالية الإسلامية والمجمعات الفقهية، وتتمثل أهم هذه الضوابط في:

- لا يجوز شرعا أن تلزم نشرة الإصدار أحد الشركاء ببيع حصته ولو كان معلقا أو مضافا للمستقبل، لكن يجوز تضمين وعد بالبيع لحامل الصك، وبالتالي يجب التعاقد قبل بيع الصك وبرضى الطرفين.¹

- يجب أن تحدد نشرة الإصدار العقد الذي سيصدر على أساسه الصك وهو في هذه الحالة صك المشاركة، كما يجب أن تحدد نشرة الإصدار كل بيانات، التزامات وحقوق أطراف العقد وتحديد المعلومات المتعلقة بالمشروع كرأس المال، عدد الصكوك، قيمة الصكوك وغيرها من التفاصيل لضمان حفظ حقوق طرفي العقد.²

- تمثل صكوك المشاركة حصة شائعة في ملكية موجودات مشروع المشاركة، ويستحق كل حملة الصكوك حصة من أرباح المشاركة بالنسب التي يملكونها من الصكوك ويتم تحديد كيفية التوزيع في نشرة الإصدار وقبل بدء العملية الاستثمارية.

- يجب أن تشمل موجودات الشراكة على أكثر من الثلث كموجودات عينية، وعند انتهاء مدة الشراكة يتم تسهيل وتصفية كل الموجودات العينية وتوزيعها مع الموجودات الغير عينية على المكتتبين بما يتوافق مع نسب كل مكتتب أو حسب الاتفاق المحدد في نشرة الإصدار.³

- يجوز تداول صكوك المشاركة وهو لا يقع على الصك نفسه بل يقع على ما يمثله⁴، توجد أحكام شرعية تضبط تداول صكوك المشاركة تتمثل في:

- إذا كانت حصيلة الإكتتاب لا تزال نقودا قبل بدء العملية الاستثمارية فإن تداول صكوك المشاركة يجب أن يخضع لأحكام الصرف لأنه مبادلة نقد بنقد (التماثل، التقابض، الخلو من خيار الشرط).

¹ هشام كامل قشوط، عبد الفتاح علي بلقاسم، الصكوك الاستثمارية الإسلامية.. ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، العدد الرابع، الجامعة الأسمرية الإسلامية، ليبيا، 2014، ص184

² MOHAMED SYLLA, Participation sukuk and provisions in Islamic law, Thesis for Magister's Degree in Islamic law, Marmara university, turkey, 2019, p39

³ عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق، ص118

⁴ محمود صيلا، صكوك المشاركة وأحكامها في الفقه الإسلامي، مجلة الاقتصاد المعروف، المجلد 2، العدد 2، تركيا، 2022، ص48

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

- إذا كانت حسيلة الإكتتاب ديونا تخضع عملية التداول لأحكام التعامل في الديون.
 - إذا كانت حسيلة الإكتتاب مزيجا بين الأعيان والمنافع يجوز التداول وفقا للعرض والطلب.
 - إذا كانت حسيلة الإكتتاب مزيجا بين النقود، الديون، الأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول الصكوك إذا كانت الأعيان والمنافع هي الغالبة، أما إذا كانت النقود هي الغالبة فيجب مراعاة أحكام الصرف عند التداول، أما إذا كانت الديون هي الغالبة فيجب مراعاة أحكام بيع الدين.
- عقود الشركة هي عقود أمانة كعقود المضاربة، وبالتالي لا يجوز للشريك ضمان حصة من رأس المال لشريك آخر، أو تحديد نسبة أو مبلغ مقطوع من الربح إلا في حال تعدي أو تقصير من الشريك المكلف بالاستثمار.
- يجوز تخصيص نسبة أو مبلغ مقتطع من أرباح المشروع محل التصكيك من أجل مجابهة المخاطر التي قد تواجه المشروع في المستقبل، لكن يشترط أن يتم تحديد النسبة أو المبلغ في نشرة الإصدار وقبل عملية الإكتتاب تقاديا للجهالة.
- في عقود المشاركة يجوز تخصيص أو تحديد طرف ثالث مستقل في شخصيته وذمته المالية عن حملة الصكوك بالتبرع دون مقابل لضمان رأس مال المشاركة وتعويض حملة الصكوك في حالة وقوع خسارة في المشروع الممول من طرف الصكوك، ومن الأفضل تحديد هذا التبرع والالتزام والجهة التي تقدمه في نشرة الإصدار.

المطلب الثالث: التمويل بصكوك الصناديق الاستثمارية

تصدر الصناديق الاستثمارية صكوك مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تعرف بوثائق الاستثمار، فمقابل الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الأفراد أو المتعاملين الاقتصاديين تقوم بإصدار صكوك ويمثل كل صك حصة نسبية من أموال المشروع المعتمز الاستثمار فيه، تقوم هذه الصكوك على عقد مضاربة بين الصندوق والمكتتبين حيث يمثل الصندوق المضارب والمكتتبين هم أرباب المال الذين يدفعون أموال مقابل الاستثمار في مشروع معين.

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الفرع الأول: مراحل التمويل بصكوك الصناديق الاستثمارية:

سنتطرق في هذا الفرع لمثال تمويل بناء طريق سريع وطني عن طريق صكوك الصناديق الاستثمارية كما يلي:

الجدول رقم (5): أهم بيانات نشرة الإصدار لبناء طريق سريع وطني

اسم الإصدار	صكوك صناديق الاستثمار الحكومية
أصول الإصدار	تمثل صكوك الصناديق الاستثمارية حصصاً من الطريق السريع الوطني
المصدر	الصندوق الاستثماري الإسلامي نيابة عن الحكومة (وزارة الأشغال العمومية)
الهدف من الإصدار	تخفيف العجز عن ميزانية الدولة والتمويل الذاتي لتشييد الطريق السريع
المكتتبين	حملة الصكوك من المستثمرين والأفراد
قيمة الصكوك	تصدر الصكوك بقيمة 15000 دج للصك
حجم الإصدار	يبلغ حجم الإصدار 30 مليار دج وقد يصدر بعملة دولية إذا لزم الأمر
الحد الأدنى للاكتتاب	عشر صكوك
مدة التصكيك	عشرون سنوات

المصدر: من إعداد الباحث

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

1- تقوم الحكومة بتكليف صندوق استثمار إسلامي بإصدار صكوك الاستثمار المتعلقة بإنجاز طريق سريع وطني، وتتعهد بإعادة شراء صكوك الطريق السريع عند انتهاء تاريخ استحقاقها المحدد في نشرة الإصدار، كما يتم التحديد في نشرة الإصدار كل المعلومات المتعلقة بالمشروع (المكان، المدة، الجهة المصدرة، الربح المتوقع...الخ).

2- يتم تقسيم رأس مال المشروع المحدد لصكوك متساوية ويكتتب فيها المستثمرون (مؤسسات وأفراد) ويدفعون المقابل المالي كل حسب نسبة شرائه.

3- يقوم صندوق الاستثمار الإسلامي المدير لمشروع الطريق السريع بتحصيل كل مبالغ الاكتتاب ويختار الشركة أو المقاول الذي ينجز المشروع عبر مناقصة مفتوحة وتوكله بإتمام باقي الإجراءات لإنجاز المشروع.

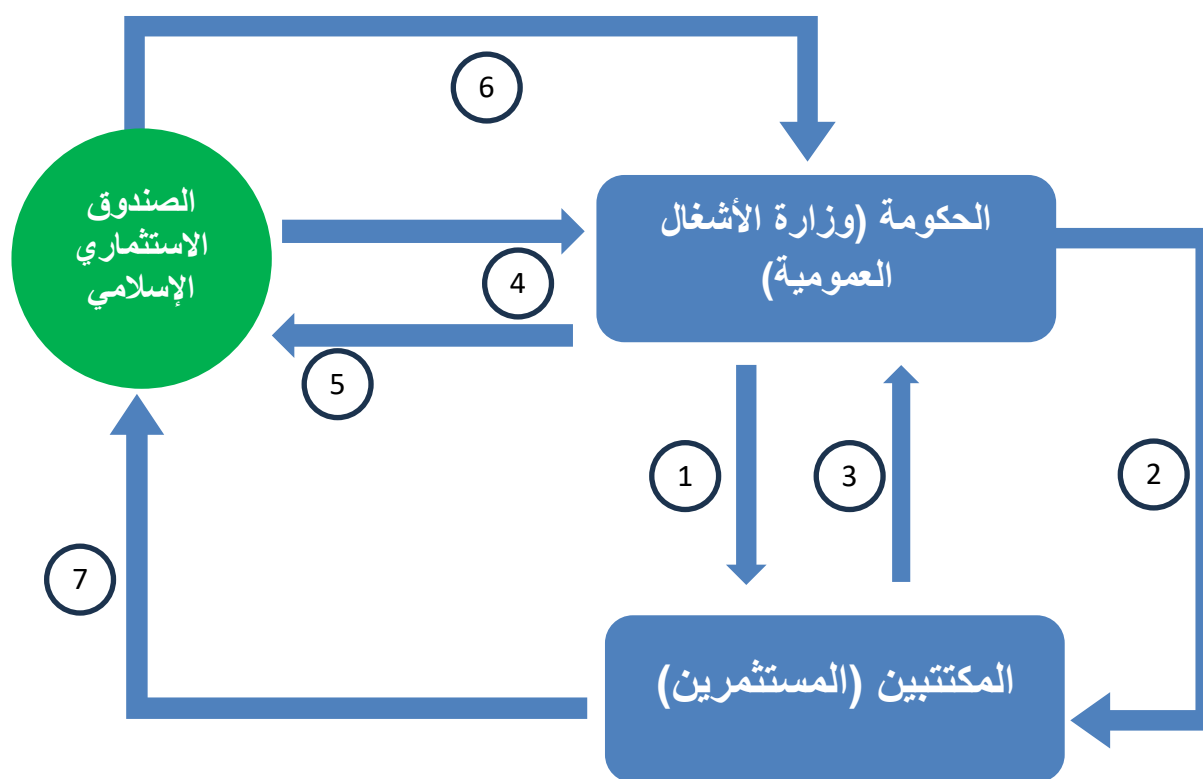
4- بعد انتهاء الأشغال يبدأ الصندوق في تحصيل بعض الأرباح المتمثلة في رسوم المرور ويتم توزيع هذه الأرباح المتحصل عليها على حملة الصكوك.

5- بعد انتهاء تاريخ استحقاق الصكوك المحدد في نشرة الإصدار، يقوم الصندوق الاستثماري الإسلامي بإطفاء صكوك الاستثمار (صكوك الطريق السريع) وتقوم وزارة الأشغال العمومية بشراء هذه الصكوك بسعر السوق أو بحسب ما جاء نصه في نشرة الإصدار وتنتهي العملية بالتوزيع الكلي لأرباح المشروع.

المخطط الموالي يوضح تفاصيل إصدار صكوك صناديق الاستثمار لتمويل بناء طريق سريع وطني:

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الشكل رقم (4): صكوك صناديق الاستثمار لتمويل بناء طريق سريع وطني



المصدر: من إعداد الباحث

الفرع الثاني: التكييف الشرعي لصكوك الصناديق الاستثمارية:

يقوم عمل صكوك الصناديق الاستثمارية على عقد وكالة بأجر، حيث يوكل حملة الصكوك مدير الصندوق باستثمار الأموال وإدارتها بما يتم الاتفاق عليه بين الأطراف، ويتم ضبط هذا الأمر شرعياً كما يلي:

- يجوز تداول صكوك صناديق الاستثمار لأنها تقوم على استثمار أموال المكتتبين، والتداول لا يقع على الصكوك (الأوراق المالية) بل على ما تمثله من موجودات،¹ :

¹ إيمان إبراهيم عبد العظيم علي، تنظيم إصدار وتداول الصكوك السيادية- دراسة شرعية قانونية، مجلة البحوث الفقهية والقانونية، المجلد 35، جامعة الأزهر، مصر، 2023، ص4029

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

- تمثل نقودا وذلك قبل الشروع في النشاط الاقتصادي، فالبيع يقع على ما تمثله الصكوك.
 - تمثل ديونا، وذلك ناتج عن استثمار الأموال في المداينات وفي هذه الحالة لا يجوز التداول.
 - تمثل الصكوك منافع، أعيان، نقود وديون، إن كانت الغلبة للأعيان والمنافع جاز تداول وبيع الصكوك، وإذا كانت الغلبة للديون والنقود فيجب مراعاة أحكام الصرف والديون.
- تعتبر صكوك الصناديق الاستثمارية من قبيل الوكالة الخاصة التي أجمع العلماء والفقهاء على صحتها، وذلك لأنها محددة في القطاع المالي وهو قطاع خاص بالنظر إلى القطاعات العامة التي تحتوي على وكالة، كما يجب تحديد أجر للوكيل الذي يستثمر في الأموال حتى وإن لم يحقق المشروع أرباحا، ولا يضمن الوكيل في المشروع الاستثماري إلا في حالة تعديه أو تقصيره.¹
- تبنى العقود في صكوك الصناديق الاستثمارية على أساس الأحكام والشروط المنصوصة في نشرة الإصدار التي تحددها الجهة المصدرة، ويكون الإيجاب من طرف المستثمر عند القيام بعملية الإكتتاب ويكون القبول من طرف الجهة المصدرة عند الموافقة على الاكتتاب، ويشترط في صكوك الصناديق الاستثمارية أنها ستمول نشاطا شرعيا مباحا.
- لا يجوز للوكيل بالاستثمار أن يتعهد في نشرة الإصدار بشراء الأعيان والموجودات من حملة الأسهم بالقيم الاسمية عند إطفاء الصكوك في نهاية العملية الاستثمارية، ويجوز التعهد بشراء هذه الأصول على أساس القيمة السوقية أو القيمة العادلة، أما إذا كانت الموجودات تقتصر على أصول مؤجرة إجارة منتهية بالتملك فيجوز التعهد بشراء تلك الأصول بباقي أقساط الأجرة (تعتبر صافي القيمة).²
- لا يجوز تعهد الوكيل بالاستثمار إقراض حملة الصكوك في حال ضعف ونقص عوائد موجودات الصكوك عن العائد المتوقع، لأنه من باب جمع عقود المعاوضة والسلف، لكن يمكنه سد العجز الحاصل بصيغة تمويلية شرعية أو التبرع بقرض حسن مع استرداده من ثمن الموجودات بعد بيعها.³

¹ سلمان دعيح بوسعيد، رضوان بن أحمد، صكوك الوكالة في الاستثمار، مجلة أصول الشريعة للأبحاث التخصصية، المجلد 04، العدد 02، جامعة ملایا، ماليزيا، 2016، ص205

² أنور مصباح سويره، مبادئ إصدار شهادات الاستثمار الإسلامية، على الخط: [www.academia.edu]، 2016، ص38

³ المعيار الثاني لإصدار وتملك الصكوك لمعايير سوق دبي المالي، ص12

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

-يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار تخصيصاً للوكيل بالاستثمار باستحقاق كل ما زاد عن الربح المتوقع أو المحدد كحافز له على حسن الأداء وهذا إضافة إلى أجرته أو حصته من الأرباح، ويجوز أن يوزع الحافز على فترات أو على فترة واحدة.¹

¹ المعيار الثاني لإصدار وتملك الصكوك لمعايير سوق دبي المالي، مرجع سابق، ص10

المبحث الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق صكوك التمويل والإجارة:

تعتمد صكوك التمويل على آليات مختلفة في التمويل كالمرابحة والإستصناع حيث يتم جمع الأموال من المكتتبين لتمويل مختلف مشاريع البنى التحتية أما صكوك الإجارة فتعتمد على تأجير الأصول للمستثمرين مقابل العوائد ما يتيح تمويلا طويلا للأجل لمشاريع البنى التحتية، سنتعرف في هذا المبحث على أهم هذه الآليات التمويلية والضوابط الشرعية التي تحكمها.

المطلب الأول: التمويل بصكوك الإستصناع:

إن صكوك الإستصناع من أبرز أدوات التمويل الإسلامي التي يمكن استخدامها لتمويل مشروعات البنية التحتية حيث تكون المؤسسات السيادية للدولة هي الجهة المصدرة للصكوك والمكتتبين وحملة الصكوك هم ملاك المشروع حيث يدفعون في البداية تكلفة المشروع وبعد الانتهاء منه يتقاسمون الأرباح حسب حصصهم ثم يبيعون المشروع إلى الحكومة أو الجهة السيادية المصدرة له.

الفرع الأول: مراحل التمويل بصكوك الإستصناع:

سننظر في هذا الفرع لمثال تمويل إنجاز ميناء بحري عن طريق صكوك الإستصناع ويتم ذلك عبر:

الجدول رقم (6): أهم بيانات نشرة الإصدار لإنجاز ميناء بحري

اسم الإصدار	صكوك الإستصناع الحكومية
أصول الإصدار	تمثل صكوك الإستصناع حصصا من الميناء البحري
المصدر	الشركة ذات الغرض الخاص نيابة عن الحكومة (وزارة الصيد البحري)
الهدف من الإصدار	التمويل الذاتي لإنجاز الميناء
المكتتبين	حملة الصكوك من المستثمرين والأفراد

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

قيمة الصكوك	تصدر الصكوك بقيمة 8000 دج للصك
حجم الإصدار	يبلغ حجم الإصدار 10 مليار دج
مدة التصكيك	عشرون سنة

المصدر: من إعداد الباحث

1- يتم إجراء مناقصة وطنية مفتوحة تحدد فيها كل تفاصيل مشروع الميناء (المكان، الزمان، الجهة المصدرة، الربح المتوقع... الخ)، بعد اختيار أفضل العروض يتم توقيع العقد بين الحكومة (أو وزارة الصيد البحري) والشركة الإيطالية (الشركة التي فازت في المناقصة) والتي ستشرف على بناء الميناء مع تحديد تاريخ التسليم النهائي للميناء.

2- تؤسس الحكومة (وزارة الصيد البحري) شركة ذات غرض خاص تتكلف بإدارة ومتابعة المشروع أم تتفق مع شركة ذات غرض خاص قائمة بذاتها، تقوم الشركة بتحديد احتياج التمويل لمشروع الميناء ويتم بيعه استصناعا على أن يتم تسديد قيمة التمويل وتكلفته في أجل أو حسب أقساط للشركة ذات الغرض الخاص، وبالتالي تمتلك هذه الأخيرة أصول التمويل المستقبلية.

3- تصدر الشركة ذات الغرض الخاص SVP صكوك الإستصناع الخاصة بمشروع الميناء بقيم متساوية تمثل حصصا شائعة في المشروع، وتقوم ببيعها (للأفراد والمؤسسات)، تحمل الشركة ذات الغرض الخاص صفتين فتحمل صفة الصانع أمام المكتتبين وصفة المستصنع أمام الشركة الإيطالية.

4- يكتتب الأفراد والمؤسسات في صكوك الإستصناع ويسددون تكلفة المشروع (كل حسب نسبة حصصه) عاجلا، بدورها تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بدفع مستحقات الشركة الإيطالية لتباشر عملية إنجاز الميناء البحري.

5- بعد إنجاز الميناء في الآجال المتفق عليها تقوم الشركة الإيطالية ببيع أصول الميناء للشركة ذات الغرض الخاص

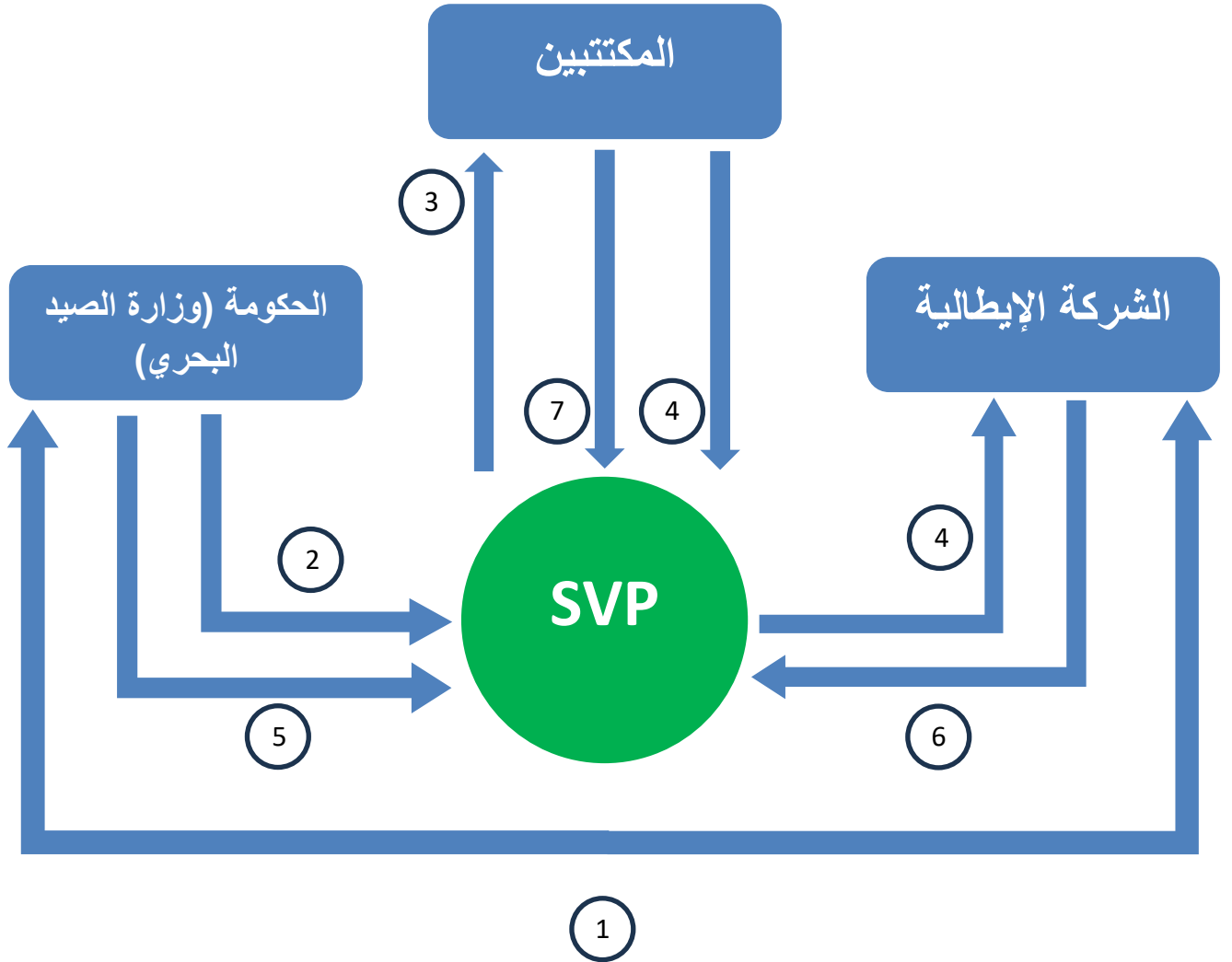
الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

6- بعدها يقوم المکتتبون ببيع كل صكوك الإستصناع (الخاصة بمشروع الميناء البحري) للشركة ذات الغرض الخاص ويستحقون بدورهم عوائد الميناء المنجز ويتمثل في الفرق بين السعر الذي تشتري به الحكومة (وزارة الصيد البحري) وثمان الإستصناع.

7- بعد الانتهاء من عملية بيع الصكوك تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتحويل ملكية أصول الميناء للحكومة (وزارة الصيد البحري) ويتم بعدها إطفاء كل صكوك المشروع.

المخطط الموالي يوضح تفاصيل إصدار صكوك استصناع لتمويل بناء ميناء بحري:

الشكل رقم (5): صكوك صناديق الاستثمار لتمويل بناء طريق سريع وطني



المصدر: من إعداد الباحث

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الفرع الثاني: التكيف الشرعي لصكوك الإستصناع:

تحكم عملية إصدار، تداول وإطفاء صكوك الإستصناع مجموعة من الشروط والضوابط التي أقرتها هيئات الفتوى للمالية الإسلامية والمجمعات الفقهية ولجان الإشراف الشرعي للمؤسسات المالية، وتتمثل أهم هذه الضوابط في:

-تصدر صكوك الإستصناع من أجل استثمار حصيلة الصكوك على أساس عقد استصناع بين طرفين (المستصنع والصانع)، على هذا الأساس يجوز إصدار أوراق مالية تمثل موجودات وأعيان الإستصناع وذلك عن طريق تقسيم هذه الموجودات إلى حصص متساوية وإصدار صكوك بقيمتها.¹

-يجوز تداول أو استرداد صكوك الإستصناع إذا تحولت حصيلة الإكتتاب من نقود إلى موجودات مملوكة لحملة الصكوك مدة عملية الإستصناع، أما إذا دفعت حصيلة الإكتتاب ثمنا لإستصناع مواز أو تم تسليم الموجودات المصنعة للمستصنع فإن تداول صكوك الإستصناع في هذه الحالة يخضع لأحكام التصرفات في الديون.²

-يجب أن يكون المصنوع معلوما وذلك عن طريق تحديد صفاته ومواصفاته تحديدا دقيقا لا يؤدي للنزاع عند وصول أجل التسليم، كما يجب أن تكون المواد المستخدمة في المصنوع من الصانع، فإن كانت من المستصنع يصبح عقد إجارة³

-يجب أن تستند صكوك الإستصناع على عقود حقيقية لا صورية، حيث لا بد من الالتزام الدقيق بضوابط الشريعة الإسلامية المنظمة لعقود الإستصناع بكل أحكامه وشروطه، كما يجب تجنب أي شروط باطلة منافية لعقود الإستصناع ومخالفة لأحكامه، فصكوك الإستصناع تساهم فعلا في الدفع بعجلة التنمية اجتماعيا واقتصاديا وليست وسيلة فقط لتعبئة الموارد المالية.⁴

¹ أحمد بلخير، صكوك الإستصناع وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة دكتوراه في العلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، الجزائر، 2018، ص72

² المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص481

³ نورين بومدين، محاضرات في الهندسة المالية، مطبوعة موجهة لطلبة سنة أولى ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي،

الجزائر، 2021، ص75

⁴ أحمد بلخير، صكوك الإستصناع وأهميتها ضمن البدائل التمويلية في الاقتصاد الجزائري، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد32، العدد1،

جامعة زيان عاشور، الجزائر، 2017، ص95

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

-المنشئ لصكوك الإستصناع هو ضامن لثمن الإستصناع لأنها ديون في ذمته فإذا اشترط الضمان من طرف الصانع فهذا حقه، بل هو تأكيد لشرع المولى عزوجل، ويجوز للمستصنع أن يكفله طرف ثالث في أداء هذا الدين.¹

-يقوم العقد في صكوك الإستصناع على أساس أن نشرة الإصدار هي من تحدد تفاصيل وشروط التعاقد (رأس المال، العائد المتوقع، توزيع الأرباح، أطراف الإستصناع، المدة)، وأن الإيجاب من قبل المكتتبين يعبر عنه عند الإكتتاب في الصكوك والقبول من طرف المستصنع يعبر عنه بالموافقة على الإكتتاب.

- يجوز للمستصنع تقسيط ثمن شراء موجودات الإستصناع إلى دفعات مرحلية تتوافق مع معالم معينة في عملية البناء مثلا (الدفعة الأولى عند وضع الأساسات، الدفعة الثانية عند الإنتهاء من الأشغال الرئيسة، الدفعة الثالثة عند اكتمال البناية ...)، طالما تم الاتفاق عليها مسبقا مع الشركة المنشئة.

-الصانع هو مسؤول تجاه المستصنع مسؤولية كاملة عن عيوب الشيء المصنوع أو المخالف للمواصفات المتفق عليها في العقد، كما لا يجوز للصانع اشتراط براءته من العيوب لأنه شرط فيه سوء نية كما أن الصانع تبرء ذمته بتسليم الشيء المصنوع للمستصنع وبهذا ينتهي ضمان الصانع وينتقل للمستصنع.²

-لا يجوز أن يكون عقد الاستصناع حيلة للإقراض الربوي، كأن يتم الاتفاق على أن يقوم المستصنع بصنع الشيء بطريقة مباشرة أم غير مباشرة، لأن هذا الاتفاق يجعل العقد قرضا مع زيادة مقابل الأجل وهو عقد ربوي.³

-يجوز أن يقوم الصانع بعقد استصناع مع المستصنع بثمن مؤجل، ويتعاقد الصانع مع مقاول للإستصناع منه (الشراء منه) -استصناع موازي للشيء المصنوع والمتفق عليه في العقد- بشرط عدم الربط بين العقد بطريقة مباشرة أم غير مباشرة.

¹ المعيار الثاني لإصدار وتملك الصكوك لمعايير سوق دبي المالي، ص 11

² سعود بن ملوح العنزي، مرجع سابق، ص 115

³ نفس المرجع، ص 116

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

المطلب الثاني: التمويل بصكوك المراجعة:

تسهل صكوك المراجعة على الحكومة اقتناء السلع والمستلزمات اللازمة في تشييد المشاريع التنموية عن طريق البنوك أو غيرها من المؤسسات المالية الإسلامية بحيث يكون المكتتبين وحملة الصكوك هم ملاك هذه المقتنيات ومصدر صكوك المراجعة هي الحكومة.

الفرع الأول: مراحل التمويل بصكوك المراجعة:

سننظر في هذا الفرع لمثال تمويل شراء عتاد ولوازم المطار الجديد عن طريق صكوك المراجعة ويتم ذلك عبر:

الجدول رقم (7): أهم بيانات نشرة الإصدار لشراء عتاد ولوازم المطار الجديد

اسم الإصدار	صكوك المراجعة الحكومية
المصدر	الشركة ذات الغرض الخاص نيابة عن مطار الجزائر
الهدف من الإصدار	اقتناء عتاد ولوازم المطار الجديد
المكتتبين	حملة الصكوك من المستثمرين والأفراد
قيمة الصكوك	تصدر الصكوك بقيمة 5000 دج للصك
حجم الإصدار	يبلغ حجم الإصدار 2 مليار دج
مدة المراجعة	خمس سنوات
الربح المتوقع	5 %

المصدر: من إعداد الباحث

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

1- تقوم مؤسسة مطار الجزائر بإجراء مناقصة مفتوحة لشراء عتاد ولوازم المطار الجديد تحدد فيها مواصفات البضاعة بدقة، بعد الاتفاق مع الشركة الموردة بالعتاد (شركة تركية) وتحديد الشركة ذات الغرض الخاص المكلفة بإدارة المشروع، تقوم هذه الأخيرة بشراء العتاد واللوازم من الشركة التركية الموردة بسعر محدد وبتسليم فوري.

2- تعرض الشركة ذات الغرض الخاص صكوك المرابحة لتمويل عدة ولوازم المطار الجديد للإكتتاب وتكون بالقيمة الأولية (ثمن الشراء) مع التزام الشركة ذات الغرض الخاص بضمان تسديد الثمن المؤجل عند حلول الأجل لحملة الصكوك.

3- يكتتب المستثمرون (أفراد ومؤسسات) في صكوك المرابحة ويمكنهم بيعها في السوق المالية (البورصة) ويتم تداول الصكوك حسب اللوائح والقوانين الداخلية للبلد وما تنص عليه نشرة الإصدار.

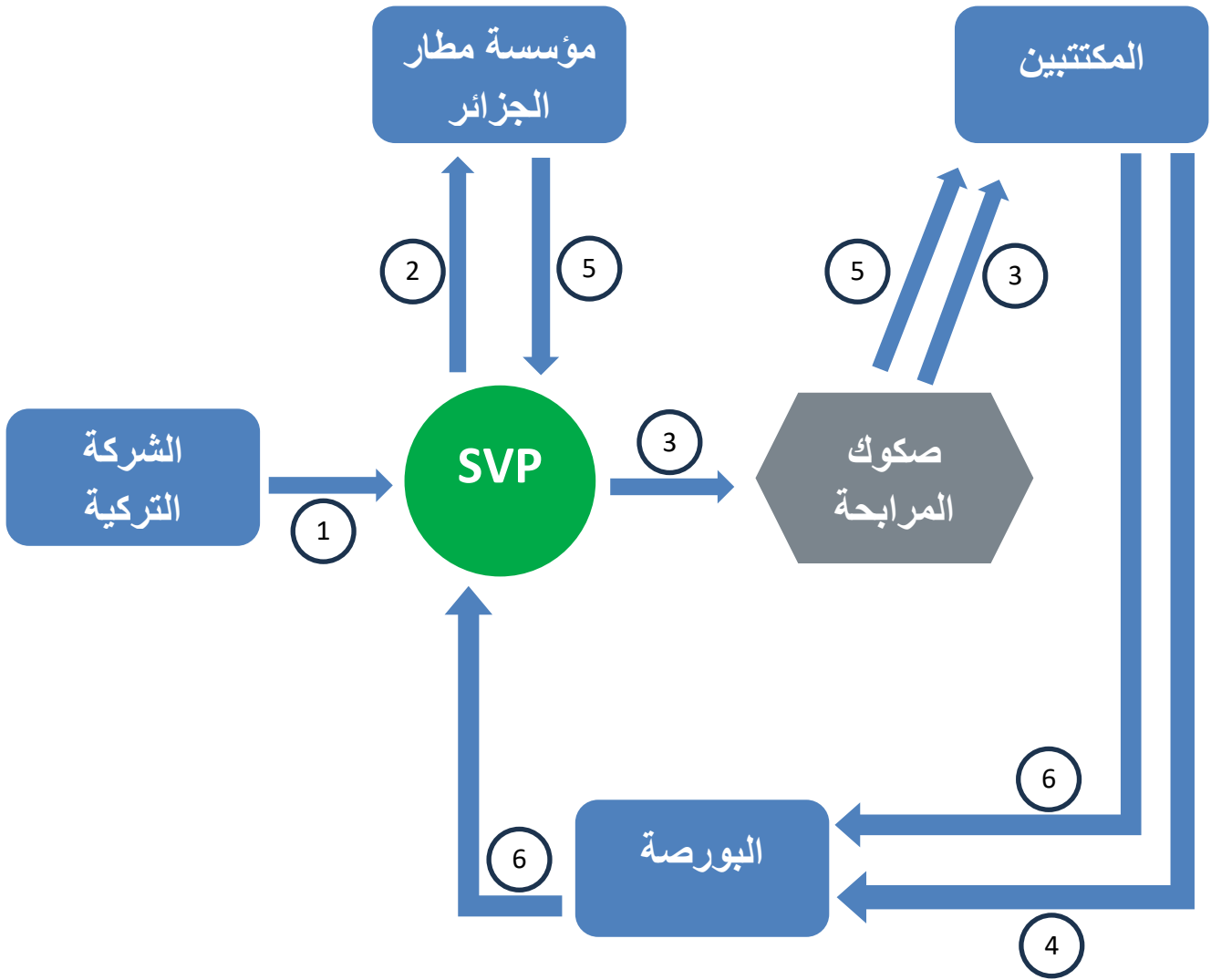
4- عند انتهاء الأجل المحدد المنصوص في نشرة الإصدار تستوفي الشركة ذات الغرض الخاص أقساط السلع المتعلقة بعقد التمويل بالمرابحة بالسعر المؤجل من عند مؤسسة مطار الجزائر (ثمن الشراء + الربح)، وتوزع على حملة الصكوك كل حسب مساهمته.

5- تلتزم الشركة ذات الغرض الخاص بإعادة شراء كل صكوك المرابحة الخاصة بعدة ولوازم المطار الجديد من حملة الصكوك بالمبلغ المتحصل عليه من مؤسسة مطار الجزائر، لتنتقل بعدها ملكية هذا العتاد لمؤسسة مطار الجزائر ويتم بعدها إطفاء صكوك المرابحة بصورة نهائية.

المخطط الموالي يوضح تفاصيل إصدار صكوك مرابحة لتمويل شراء عتاد ولوازم المطار الجديد:

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الشكل رقم (6): صكوك المراجعة لتمويل شراء لوازم وعتاد المطار الجديد



المصدر: من إعداد الباحث

الفرع الثاني: التكيف الشرعي لصكوك المراجعة:

تستند صكوك المراجعة على عقد المراجعة للأمر بالشراء وهو عقد أجازته هيئات الفتوى للمالية الإسلامية، وتحكم صكوك المراجعة عدة ضوابط شرعية تتمثل أبرزها في:

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

-يمثل صك المراجعة حصة شائعة في ملكية حصيلة الإكتتاب وهي الثمن اللازم لشراء سلعة المراجعة، وفي سلعة المراجعة بعد عملية الشراء، وقبل بيعها للأمر بالشراء، ثم في ثمنها، كما يتحمل حامل صك المراجعة غنم السلعة وعليه أيضا غرمها بالنسبة التي يملكها من الصكوك.¹

-الوعد بالشراء في صكوك المراجعة ملزم فقط للواعد دون المستفيد، لكن يحق للمستفيد من الوعد أن يطالب الواعد بتعويضه عن الأضرار الفعلية التي قد تلحق في حال إحجام الواعد عن تنفيذ وعده، ويقدر في هذه الحالة الضرر الفعلي بالفرق بين تكاليف السلعة وسعرها عند بيعها.²

-الجهة المصدرة لصكوك المراجعة هو البائع لسلعة المراجعة، والمكاتبون في صكوك المراجعة هم المشترون لسلعة المراجعة، حصيلة الإكتتاب في الصكوك هي التكلفة الإجمالية لشراء سلعة المراجعة، ويستحق حملة الصكوك ثمن بيعها.³

-يجب أن تتضمن نشرة الإصدار الخاصة بصكوك المراجعة جميع المعلومات والبيانات المطلوبة من رأس المال، نسبة الأرباح، نوع السلعة، المدة والمكان، الجهة المصدرة وغيرها من المعلومات ويجب أن تكون كل هذه الشروط موافقة لأحكام وضوابط الشريعة الإسلامية تقاديا للعقود الصورية التي تخل بصحة العقد.

-يخضع تداول صكوك المراجعة لعدة أحكام تختلف حسب مرحلة التصكيك حيث:

- عند نهاية مرحلة الإكتتاب وقبل توظيف الحصيلة يجب مراعاة ضوابط الصرف في عملية التداول.
- يجوز تداول صكوك المراجعة من فترة قفل الإكتتاب وشراء سلعة المراجعة إلى حين بيع السلعة.
- بعد تسليم السلعة للأمر بالشراء يخضع في هاته المرحلة تداول الصكوك لضوابط التصرف في الديون

- عند نهاية عملية المراجعة وتصفية الموجودات يجب مراعاة أحكام التصرف في الديون في عملية تداول الصكوك.

¹ سوق دبي المالي، معايير سوق دبي المالي المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، المعيار الثاني لإصدار وتملك الصكوك، الإمارات، 2018، ص19

² نفس المرجع، ص11

³ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع ساق، ص474

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

- يجب أن تكون السلع المشتراة محل التصكيك موجودة فبيع المعدوم أو الموصوف في عقود المراجعة باطل كما يجب أن تكون السلع مباحة فلا يجوز تمويل شراء سلع غير شرعية كالمنتجات الكحولية أو منتجات التبغ.¹

- تنطبق جميع قواعد وضوابط عقود المراجعة على عملية التصكيك كضرورة تملك الجهة المصدرة للأصل، إعلام المقبلين على الإكتتاب بسعر السلعة والأرباح، وأي نقص في الإفصاح عن أحد ضوابط المراجعة في عملية التصكيك تؤدي إلى بطلانها من الناحية الشرعية.²

- ألا يكون إصدار صكوك المراجعة المؤجلة في الذهب، الفضة وفي العملات لأن التعامل في هذه الأصناف يستوجب التقابض في مجلس العقد حيث نهى الرسول عليه الصلاة والسلام عن بيع الذهب بالذهب، والفضة بالفضة إلا بالتماثل³

- يقوم العقد في صكوك المراجعة على أساس أن نشرة الإصدار هي من تحدد تفاصيل وشروط التعاقد وأن الإيجاب من قبل المكتتبين يعبر عنه عند الإكتتاب في الصكوك والقبول من طرف الجهة المصدرة يعبر عنه بالموافقة على الإكتتاب.

- يجوز التأمين التكافلي (الإسلامي) على سلعة المراجعة لكن تقع مسؤوليتها على عاتق المشتري الأول في مرحلة التملك ويقوم بهذا الإجراء على حسابه بإعتباره مالكا للسلعة، ويتحمل أيضا المخاطر المترتبة على ذلك ويكون التعويض حق له وحده دون الواعد بالشراء إن حدث ضرر قبل إنتقال الملكية إليه.⁴

المطلب الثالث: التمويل بصكوك الإجارة:

يمكن للحكومات والدول إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشروعات النفع العام التي تود الحكومة تنفيذها للصالح العام ولا يكون غرضها الأساسي تحقيق العوائد، كتمويل الطرقات، المطارات والسدود وغيرها، ففي هذه الحالة تصبح الحكومة هي المستأجر من أصحاب وحملة الصكوك الذين هم الملاك

¹ عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق، ص 97

² نفس المرجع، ص 98

³ سعود بن ملوح العنزي، محمود علي السرطاوي، صكوك المراجعة، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد 8، العدد 01، جامعة آل البيت، الأردن، 2012، ص 224

⁴ سعود بن ملوح العنزي، الصكوك الإسلامية، ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، مرجع سابق، ص 93

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الحاليون للعين المؤجرة، تتمثل أبرز صكوك الإجارة الممولة لمشاريع البنى التحتية في: صكوك ملكية الأصول المؤجرة، صكوك ملكية المنافع، صكوك ملكية الخدمات وصكوك الإجارة المنتهية بالتمليك.

الفرع الأول: مراحل التمويل بصكوك الإجارة:

تتنوع آليات التمويل بصكوك الإجارة حسب نوع العقد المبنية عليه هذه الصكوك كما يلي:

أولاً - صكوك ملكية الأصول المؤجرة: سنتطرق لمثال تأجير سفن استخراج ونقل النفط من طرف شركة النقل البحري لشركة التنقيب عن النفط والغاز عن طريق ملكية الأصول المؤجرة ويتم ذلك عبر:

الجدول رقم (8): أهم بيانات نشرة الإصدار لتأجير سفن ونواقل بحرية

اسم الإصدار	صكوك ملكية الأصول المؤجرة الحكومية
المصدر	الشركة ذات الغرض الخاص نيابة عن شركة التنقيب عن النفط والغاز
الهدف من الإصدار	تأجير سفن ونواقل بحرية لنقل النفط
المكتتبين	حملة الصكوك من المستثمرين والأفراد
قيمة الصكوك	تصدر الصكوك بقيمة 6000 دج للصك
حجم الإصدار	يبلغ حجم الإصدار 5 مليار دج
متعهد التغطية	وزارة الطاقة
مدة الإجارة	عشر سنوات
توزيع الأرباح	بصفة دورية كل ثلاثي (ثلاث أشهر)
الربح المتوقع	4 %

المصدر: من إعداد الباحث

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

1- تقوم شركة النقل البحري بتأجير سفن لاستخراج ونقل النفط لشركة التنقيب عن النفط والغاز، حيث يحدد في دفتر الشروط المدة (مثلا عشر سنوات)، المكان، عدد السفن وغيرها من التفاصيل. يتم تحديد واختيار الشركة ذات الغرض الخاص التي تتكفل ببقية التفاصيل.

2- تختار شركة التنقيب عن النفط والغاز الشركة ذات الغرض الخاص التي ترافق المشروع وتتكفل بباقي التفاصيل، وبعد تحديد هذه الأخيرة تقوم بتقسيم ملكية السفن والنواقل البحرية إلى صكوك متساوية القيمة، بحيث يمثل كل صك نسبة من ملكية السفن.

3- تقوم شركة النقل البحري بتسليم السفن والنواقل البحرية للشركة ذات الغرض الخاص التي بدورها تقوم بإصدار صكوك ملكية الأصول المؤجرة وطرحها للاكتتاب العام بالشروط المنصوصة في نشرة الإصدار.

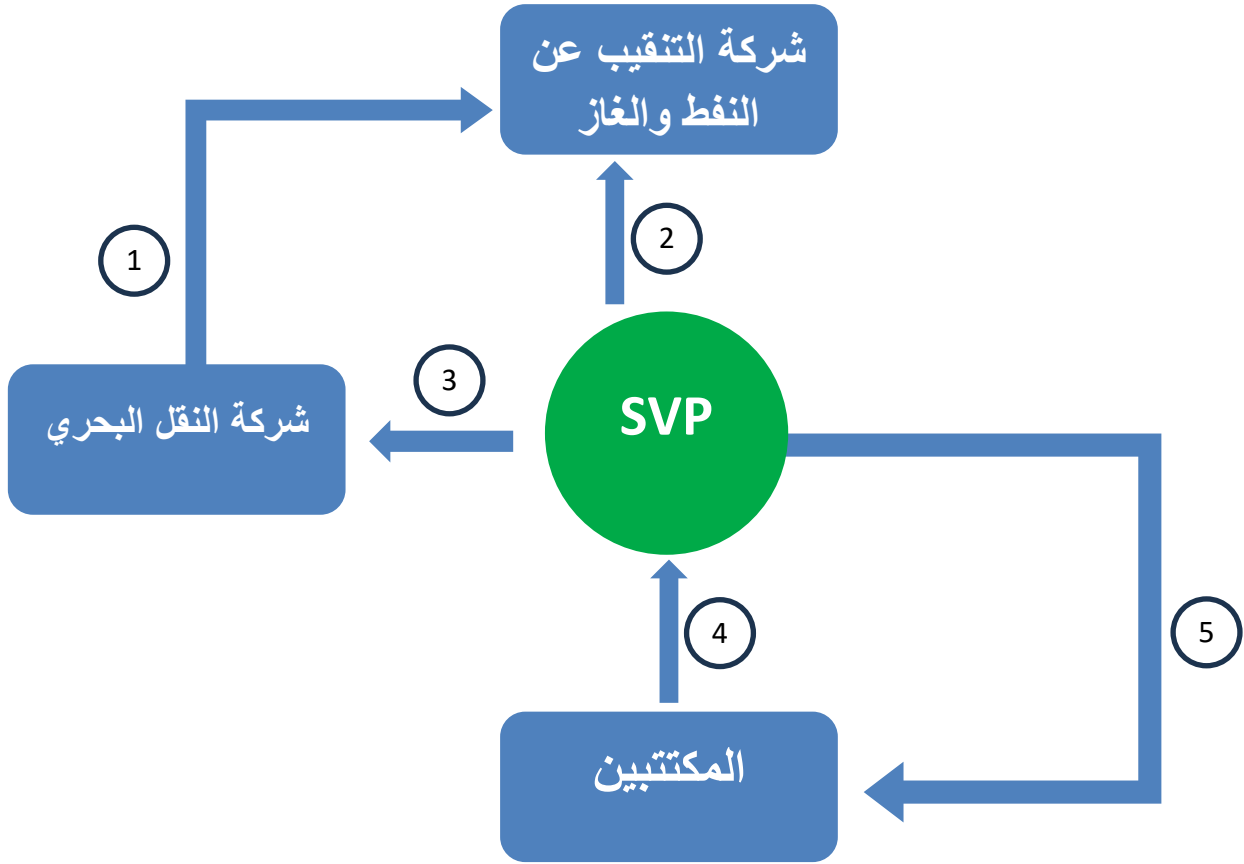
4- يكتتب المستثمرون (أفراد ومؤسسات) في صكوك ملكية الأصول المؤجرة ليصبحوا هم ملاك إجارة السفن والنواقل مؤقتا.

5- بعد انتهاء المدة المتفق عليها يستحق كل حملة الصكوك قيمة صكوك ملكية الأصول المؤجرة إضافة إلى الربح المحقق خلال هذه السنوات، ويوزع الربح إما سنويا أو بعد انتهاء العشر سنوات (مثل ما نصت عليها نشرة الإصدار).

المخطط الموالي يوضح تفاصيل إصدار صكوك ملكية الأصول المؤجرة لتأجير سفن ونواقل نفط بحرية:

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الشكل رقم (7): صكوك ملكية الأصول المؤجرة لتأجير سفن استخراج ونقل النفط



المصدر: من إعداد الباحث

ثانيا - صكوك ملكية المنافع: ونجد فيها نوعان:

1-صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة: سنتطرق لمثال تأجير وزارة السياحة لمنتجع سياحي في أحد

الشواطئ كما يلي:

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الجدول رقم (9): أهم بيانات نشرة الإصدار لتأجير منافع منتج سياحي

اسم الإصدار	صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة الحكومية
المصدر	الشركة ذات الغرض الخاص نيابة عن وزارة السياحة
المكتتبين	حملة الصكوك من المستثمرين والأفراد
حجم الإصدار	يبلغ حجم الإصدار 100 مليون دج
بنوك الإكتتاب	شبابيك الصيرفة الإسلامية للبنوك العمومية
مدة الإجارة	عشرون سنة
توزيع الأرباح	بصفة سنوية
الربح المتوقع	4 %

المصدر: من إعداد الباحث

1- تختار الحكومة (وزارة السياحة) الشركة ذات الغرض الخاص التي تنوبها في تسيير ومتابعة عملية التأجير أو تؤسس شركة خصيصا لهذا الغرض.

2- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتقسيم منفعة المنتج السياحي إلى أقسام متماثلة (100 غرفة ويتم تقسيم منفعة كل غرفة لـ 50 حصة تمثل كل حصة منفعة الغرفة السكنية لمدة شهر من كل عام) وكل حصة يتم إصدار صك عنها، ويتم تحديد تفاصيل وشروط كل صك في نشرة الإصدار (مدة المنفعة، قيمة الصك، العائد المتوقع.. الخ)

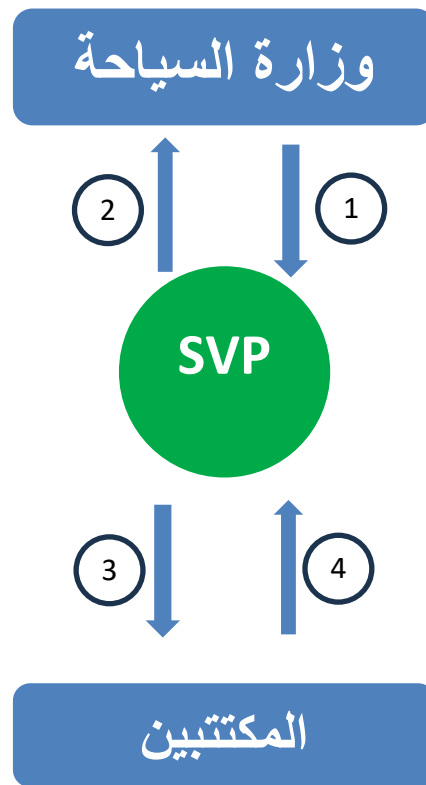
3- يتم طرح الـ 5000 صك للاكتتاب (للمستثمرين والأفراد) لتكون المنفعة مملوكة لهم مدة عشرين سنة مقبلة فتصبح الحكومة ممثلة في وزارة السياحة هي المؤجرة والمكتتبون هم المستأجرون.

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

4- بعد انقضاء المدة وانتفاء المنفعة يتم توزيع العوائد والأرباح على المكتتبين سواء دفعة واحدة أم على أقساط طويلة العشرين سنة وهذا حسب ما تم الاتفاق عليه في نشرة الإصدار (في مثالنا نحن كل سنة).

المخطط الموالي يوضح تفاصيل إصدار صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة لتأجير وزارة السياحة لمنتجع سياحي:

الشكل (8): صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة لتأجير وزارة السياحة لمنتجع سياحي



المصدر: من إعداد الباحث

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

2-صكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة: سنتطرق لمثال تأجير منافع وحدات سكنية موصوفة في الذمة كما يلي:

الجدول رقم (10): أهم بيانات نشرة الإصدار لتأجير منافع وحدات سكنية موصوفة في الذمة

اسم الإصدار	صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة الحكومية
المصدر	الشركة ذات الغرض الخاص نيابة عن وزارة السكن
المكتتبين	حملة الصكوك من المستثمرين والأفراد
حجم الإصدار	يبلغ حجم الإصدار 1 مليار دج
بنوك الإكتتاب	شبابيك الصيرفة الإسلامية للبنوك العمومية
مدة الإجارة	25 سنة
توزيع الأرباح	بصفة سنوية
الربح المتوقع	5 %

المصدر: من إعداد الباحث

1- تختار الحكومة (وزارة السكن) شركة ذات غرض خاص من أجل التكفل بإدارة وتسيير مشروع وحدات سكنية.

2- تقدر الشركة ذات الغرض الخاص منافع هذه السكنات وتصدر على أساسها صكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة بقيمة متساوية حيث يمثل كل صك جزء من المنفعة الإجمالية للوحدات السكنية.

3- يتم طرح هذه الصكوك للاكتتاب لتؤجر بمقتضاها منفعة هذه الوحدات السكنية للأفراد والمستثمرين حملة الصكوك إجارة موصوفة في الذمة لمدة طويلة.

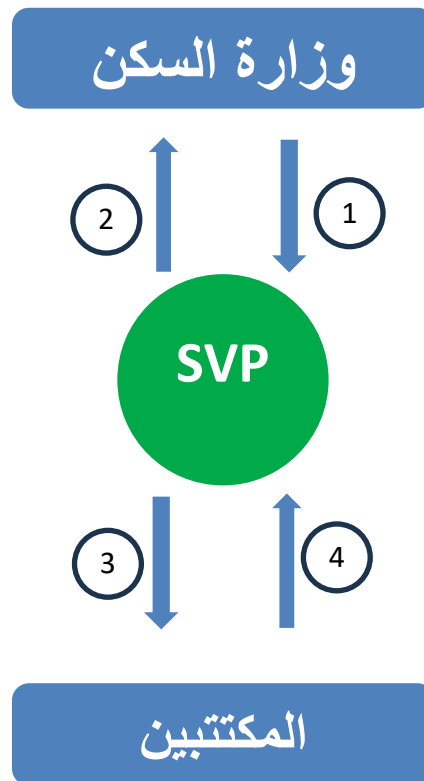
الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

4- تقوم الحكومة (وزارة السكن) باستئجار هذه الصكوك من حملة الصكوك لمدة أقصر بأجرة معلومة حيث يكون الفرق بين السعيرين هو عائد هذه الصكوك.

5- تتحصل وزارة السكن من هذه العملية على موارد مالية لتمول بها عملية إنجاز مشروع الوحدات السكنية وبعد انتهاء المدة المحددة في نشرة الإصدار يتم توزيع الأرباح على حملة الصكوك وإطفاء هذه الأخيرة.

المخطط الموالي يوضح تفاصيل إصدار صكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة لتأجير منافع وحدات سكنية موصوفة في الذمة:

الشكل (9): صكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة لتأجير منافع وحدات سكنية موصوفة في الذمة



المصدر: من إعداد الباحث

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

ثانيا - صكوك ملكية الخدمات: ونجد فيها نوعان:

1-صكوك ملكية الخدمات المعينة: سنتطرق لمثال تأجير وزارة الداخلية لخدمات صيانة وتنظيف مباني إداراتها العمومية كما يلي:

الجدول رقم (11): أهم بيانات نشرة الإصدار لتأجير خدمات تنظيف وصيانة مباني وزارة الداخلية

اسم الإصدار	صكوك ملكية الخدمات المعينة الحكومية
المصدر	الشركة ذات الغرض الخاص نيابة عن وزارة الداخلية
المكتتبين	حملة الصكوك من المستثمرين والأفراد
حجم الإصدار	يبلغ حجم الإصدار 500 مليون دج
بنوك الاكتتاب	شبابيك الصيرفة الإسلامية للبنوك العمومية
قيمة الصكوك	2000 دج
الحد الأدنى للاكتتاب	ثلاث صكوك
مدة الإجارة	خمس سنوات
توزيع الأرباح	بصفة سنوية
الربح المتوقع	3 %

المصدر: من إعداد الباحث

1- تطلق وزارة الداخلية مناقصة وطنية مفتوحة من أجل التعاقد مع شركة مختصة في صيانة وتنظيف المباني والعمارات من أجل إجارة عمالها وموظفيها، وبعد الاتفاق واختيار الشركة المناسبة تقوم وزارة الداخلية باختيار شركة ذات غرض خاص تتكفل بإدارة ومتابعة هذا المشروع وتضبط العملية بنشرة إصدار خاصة تحدد فيها الوصف الدقيق للخدمة، العوائد المتوقعة، المدة والمكان.

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

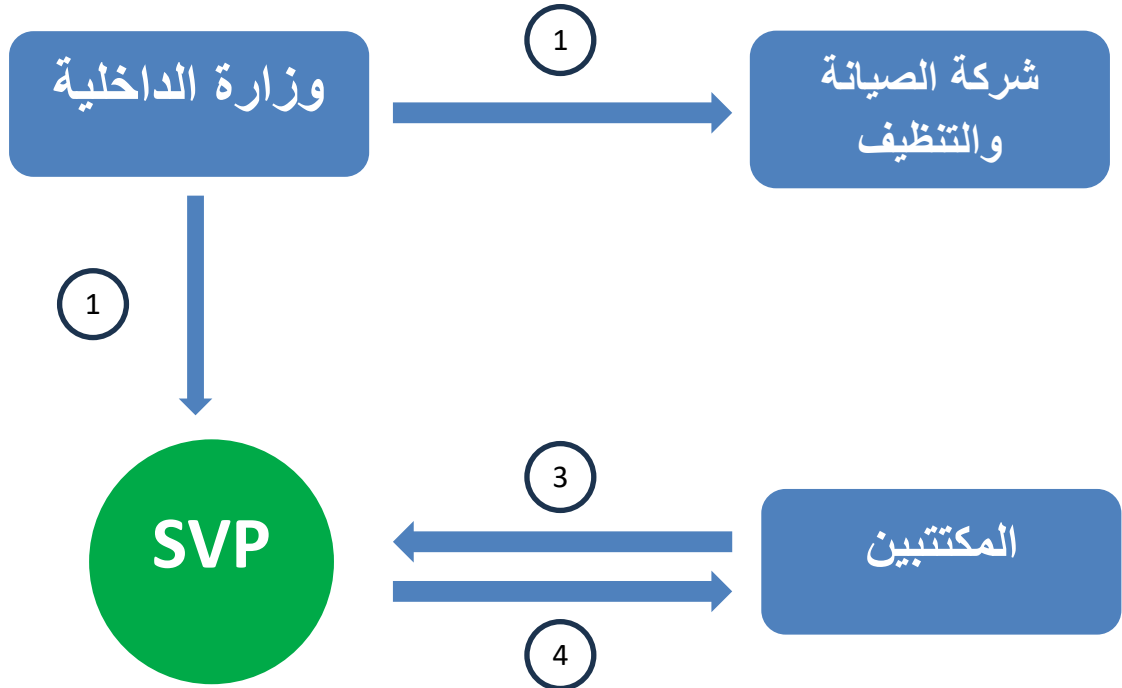
2- تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإجراء دراسة متخصصة من أجل تقدير الخدمات التي تحتاجها مباني الإدارات العمومية على المستوى الوطني لتصدر على أساس هذه الخدمات صكوك ملكية الخدمات المعينة بقيم متساوية حيث يمثل كل صك جزء من الخدمات الإجمالية للمباني العمومية.

3- يتم طرح صكوك الخدمات المعينة التي أصدرتها الشركة ذات الغرض الخاص للاكتتاب لتؤجر بمقتضاها خدمات الصيانة والتنظيف للمباني العمومية للأفراد والمستثمرين حملة الصكوك للمدة المنق عليها في نشرة الإصدار.

4- بعد الإكتتاب تحصل وزارة الداخلية على التمويل اللازم لصيانة وتنظيف كل مبانيها ويستحق كل حملة الصكوك العوائد المتأتية من عملية التصكيك ثم يتم إطفاء هذه الصكوك.

المخطط الموالي يوضح تفاصيل إصدار صكوك ملكية الخدمات المعينة لتأجير وزارة الداخلية لخدمات صيانة وتنظيف مباني إدارتها العمومية:

الشكل رقم (10): صكوك ملكية الخدمات المعينة لتأجير وزارة الداخلية لخدمات صيانة وتنظيف مباني إدارتها العمومية



المصدر: من إعداد الباحث

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

2 - صكوك ملكية الخدمات الموصوفة في الذمة: سنتطرق لمثال تأجير وزارة التعليم العالي لمنفعة التعليم من جامعة ما كما يلي:

الجدول رقم (12): أهم بيانات نشرة الإصدار لتأجير منافع التعليم من وزارة التعليم العالي

اسم الإصدار	صكوك ملكية الخدمات الموصوفة في الذمة الحكومية
المصدر	الشركة ذات الغرض الخاص نيابة عن وزارة التعليم العالي
المكتبتين	حملة الصكوك من المستثمرين والأفراد
حجم الإصدار	يبلغ حجم الإصدار 20 مليون دج
بنوك الإكتتاب	شبابيك الصيرفة الإسلامية للبنوك العمومية
قيمة الصكوك	500 دج
الحد الأدنى للاكتتاب	أربع صكوك
مدة الإجارة	ثلاث سنوات
توزيع الأرباح	بصفة دورية (كل ست أشهر)
الربح المتوقع	3 %

المصدر: من إعداد الباحث

1- تحدد وزارة التعليم العالي خدمات التعليم العالي محل التصكيك التي ترغب بتجسيدها في الموسم الجامعي الجديد (الكليات والجامعات محل الخدمة، تحديد المدة الزمنية، تحديد السعر السوقي للصكوك...)، بعدها تختار الوزارة شركة ذات غرض خاص توكلها لإتمام باقي الإجراءات.

2- تطرح الشركة ذات الغرض الخاص صكوك ملكية الخدمات الموصوفة في الذمة للاكتتاب من طرف المستثمرين والأفراد ليصبحوا هم ملاك الخدمات في تلك الفترة وبنسبة متفاوتة (كل حسب عدد الصكوك التي يحملها).

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

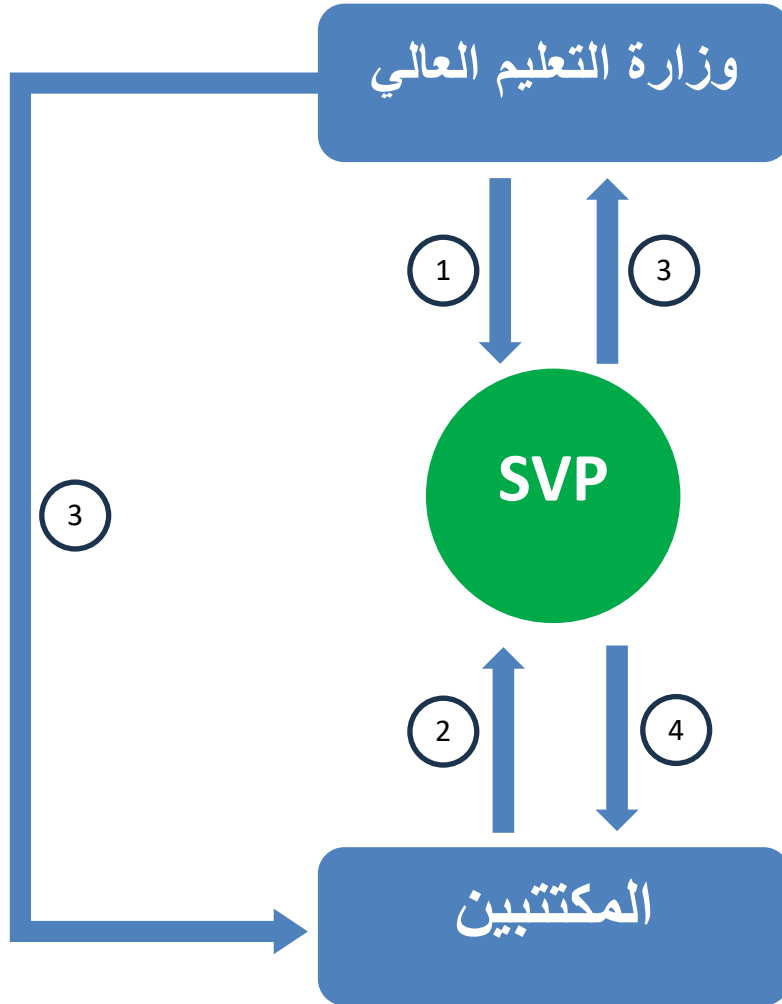
3- يتم تقديم حسيمة الإكتتاب المزمعة لوزارة التعليم العالي من أجل توفير الخدمة المحددة في نشرة الإصدار، فيتم تقديم مختلف الخدمات التعليمية للمكتتبين سواء حضورياً أو عن بعد.

4- يتم سداد العوائد والأرباح للمكتتبين بعد انتهاء عملية التصكيك أو خلال عملية التصكيك حسب ما تنص عليه نشرة الإصدار كما أن الأرباح والعوائد المقدمة للمكتتبين هي الفرق بين سعر الخدمة وتكلفتها.

المخطط المالي يوضح تفاصيل إصدار صكوك ملكية الخدمات الموصوفة في الذمة لتأجير وزارة التعليم العالي لمنفعة التعليم من عدة جامعات وكلليات:

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الشكل رقم (11): صكوك ملكية الخدمات الموصوفة في الذمة لتأجير وزارة التعليم العالي لمنفعة التعليم من عدة جامعات وكليات



المصدر: من إعداد الباحث

ثالثاً - صكوك الإجارة المنتهية بالتملك: سنتطرق لمثال تمويل إنشاء مستشفى جامعي عن طريق صكوك الإجارة المنتهية بالتملك كما يلي:

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الجدول رقم (13): أهم بيانات نشرة الإصدار لتمويل إنشاء مستشفى إجارة منتهية بالتمليك

اسم الإصدار	صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك الحكومية
المصدر	الشركة ذات الغرض الخاص نيابة عن وزارة الصحة
المكتتبين	حملة الصكوك من المستثمرين والأفراد
الهدف من الإصدار	تخفيف العبء عن الخزينة وتمويل بناء المستشفى تمويلًا ذاتيًا
حجم الإصدار	يبلغ حجم الإصدار 700 مليون دج
بنوك الاكتتاب	شبابيك الصيرفة الإسلامية للبنوك العمومية
قيمة الصكوك	800 دج
الحد الأدنى للاكتتاب	8000 دج
مدة الإجارة	15 سنة
توزيع الأرباح	سنويًا
الربح المتوقع	4 %

المصدر: من إعداد الباحث

1- تقوم الحكومة ممثلة في وزارة الصحة بالقيام بدراسة اقتصادية، فنية لمشروع بناء مستشفى حديث مزود بآخر التقنيات وتطرح مناقصة وطنية مفتوحة لذلك، بعد اختيار الشركة المكلفة ببناء هذا الصرح تقوم الوزارة أيضا باختيار شركة ذات غرض خاص التي تعد نشرة إصدار تحدد فيها تفاصيل المشروع وشروط العقد والاكتتاب.

2- بعد تحديد نشرة الإصدار تصدر الشركة ذات الغرض الخاص صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك الخاصة بالمستشفى بقيم متساوية وتطرحها للاكتتاب من طرف الأفراد والمستثمرين.

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

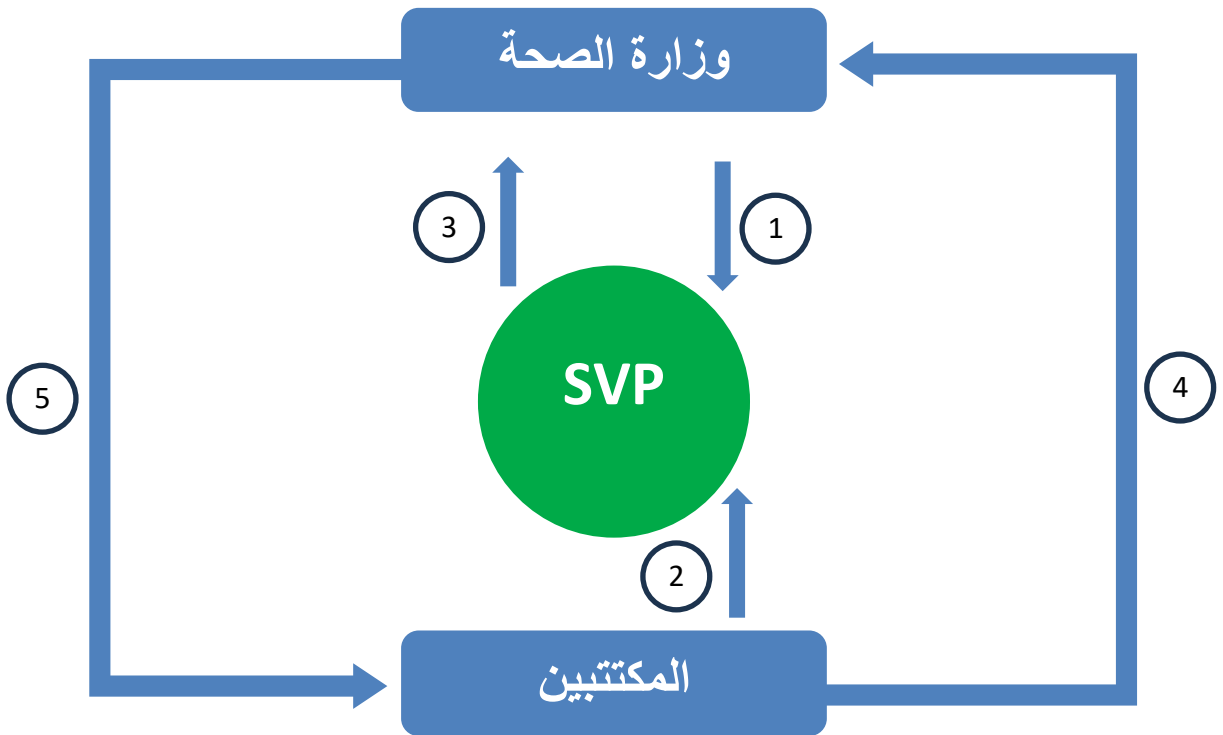
3- تتولى الشركة ذات الغرض الخاص إدارة هذه العملية وبعد تجميع حصيلة عملية التصكيك تؤول ملكية المستشفى بالكامل للمكتتبين وتحول الشركة ذات الغرض الخاص الحصيلة لوزارة الصحة.

4- بعد استكمال عملية تشييد المستشفى يقوم المكتتبون بإعادة تأجير المستشفى للوزارة الوصية ويتم إبرام عقد جديد وهو عقد إجارة منتهية بالتمليك بين الحكومة وحملة الصكوك حيث تكون الإجارة محددة وفق مدة معينة وتعود ملكية المستشفى لوزارة الصحة عند نهاية مدة الإجارة.

5- تقوم وزارة الصحة بشراء الصكوك بصفة تدريجية حتى تعود ملكيتها بالكامل لها، وتقسم على حملة الصكوك عوائد التأجير سنويا أو حسب ما تم الاتفاق عليه في نشرة الإصدار.

المخطط الموالي يوضح تفاصيل تمويل إنشاء مستشفى جامعي عن طريق صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك:

الشكل رقم (12): تمويل إنشاء مستشفى جامعي عن طريق صكوك الإجارة



المصدر: من إعداد الباحث

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الفرع الثاني: التكيف الشرعي لصكوك الإجارة:

يحكم عملية إصدار وتداول صكوك الإجارة مجموعة من الضوابط والأحكام الشرعية التي تتشارك في عدة أحكام تتمثل في:

- يجب أن يمثل صك الإجارة حصة شائعة من المنفعة، الخدمة أو المشروع الذي خصص لهما، كما يجب أن تحتوي نشرة الإصدار على كل البيانات الأساسية الخاصة بالتداول، استرجاع الصكوك، تاريخ استيفاء الصكوك، توزيع الأرباح، الأوصاف في حال الإجارة الموصوفة في الذمة وغيرها من البيانات الضرورية.¹

- يجوز تعيين طرف ثالث منفصل الذمة المالية عن طرفي العقد بالتبرع دون مقابل من أجل جبر الخسارة في المشروع إن حصلت على أن يكون هذا الالتزام منفصلاً عن عقد الإجارة كما يجوز أيضاً اقتطاع نسبة من الأرباح نهاية كل دورة وتخصيصها كاحتياطات لمواجهة المخاطر المستقبلية.

- يستحق مالك الصك حصته من توزيع الأرباح بصفة دورية وفق الشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار، كما يتحمل كل حملة الصكوك الغرم إن وقع أيضاً كل حسب حصته من الصكوك.

- لا تمثل صكوك الإجارة مبلغاً محدداً من النقود، ولا تمثل ديناً على جهة معينة بل هي أوراق مالية تمثل جزءاً شائعاً من ملكية أصل أو عين محددة كمصنع أو عقار أو مجموعة أصول مؤجرة.²

- يمكن أن تنص نشرة الإصدار على استرداد صكوك الإجارة من طرف الجهة المصدرة، كأن تتعهد هاته الأخيرة بشراء ما يعرض عليها من الصكوك بقيمتها السوقية أو بما يتم الاتفاق عليه، ويعد هذا التعهد بمثابة الإيجاب بشراء الصكوك.³

- الجهة المصدرة لصكوك الإجارة لا تضمن الأصول والأعيان ولا المنافع التي تم بيعها للمكتتبين، فلا يضمن هلاكها، ولا تلفها ولا انخفاض قيمتها بعد تسليمها للمكتتبين، فالضمان ينتقل لحملة الصكوك بالملك.⁴

¹ محمود محمد صبرة، زياد جلال الدماغ، صكوك الإجارة ودورها في تمويل مؤسسات التعليم العالي الفلسطيني، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الأزهر - غزة، فلسطين، 2014، ص44

² قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي (1403-1430هـ/1988-2009م)، منظمة المؤتمر الإسلامي، ص292

³ عيسى جاسم القصار، مرجع سابق، ص46

⁴ المعيار الثاني لإصدار وتملك الصكوك لمعايير سوق دبي المالي، ص11

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

- تنتهي صكوك الإجارة بانتهاء ما تمثله من عقود شرعية، وهناك عدة حالات لانتهاء صكوك الإجارة تتمثل في:¹

- هلاك الأصل الذي يمثل صكوك الإجارة
- انتهاء مدة الاستئجار المتفق عليها في نشرة الإصدار الخاصة بصكوك الإجارة
- استيفاء الخدمة محل التعاقد

وتختص أنواع صكوك الإجارة ببعض الضوابط الشرعية وتتمثل فيما يلي:

أولاً - التكيف الشرعي لصكوك ملكية الأصول المؤجرة:

1- يجوز إصدار صكوك ملكية الأصول المؤجرة حيث تعتبر الجهة المصدرة بائعة أصل مؤجر أو أصل موعود باستئجاره، المكتتبون في الصكوك هم المشترون للأصل، وحصيلة الإكتتاب من عملية التصكيك هي ثمن الشراء، كما يملك حملة الصكوك تلك الأصول على الشيوع وعليهم غنمها وغرمها كل حسب حصته من الصكوك.²

2- يجب أن يكون البيع حقيقي وغير صوري، وذلك عن طريق انتقال الملك حقيقة وشرعا من المصدر إلى حملة الصكوك، مع منح حملة الصكوك كل صلاحيات وحقوق التصرف في الأصول كبيعها أو إيجارها دون شروط أو قيود.³

3- يجوز تداول صكوك ملكية الأصول المؤجرة منذ عملية الإصدار، سواء كان التداول بعد عملية تأجير الأصول أو قبلها، ويمكن تداول صكوك ملكية الأصول المؤجرة بمثل سعر الإصدار، أو أقل منه أو أكثر، حسب العرض والطلب، لأن هذه الصكوك تمثل حصصا شائعة في ملكية أصل معين.⁴

¹ عبد الله بن محمد العمراني، محمد بن إبراهيم السحيباني، التصكيك في الأسواق المالية الإسلامية: حالة صكوك الإجارة، كرسي سابق لدراسات

الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، 2013، ص26

² المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 472

³ مادو غي بن سيدي سيلا، صكوك الإجارة التي أصدرتها حكومة جمهورية السنغال - دراسة في الإشكالات الفقهية التطبيقية، مجلة الشارقة للعلوم الشرعية والدراسات الإسلامية، المجلد 20، العدد 03، جامعة الشارقة، الإمارات العربية، 2023، ص252

⁴ عيسى جاسم القصار، مرجع سابق، ص41

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

4-يجوز لحملة صكوك ملكية الأصول المؤجرة تأجير هذه الأصول إجارة عين بعد تملكها وقبضها، أو تأجيرها إجارة موصوفة في الذمة قبل قبضها إلى بائعها أو غيره إجارة تشغيلية أو منتهية بالتملك، كما يجوز لحملة الصكوك بوصفهم المالكين للأصول التي تمثلها الصكوك حق التصرف في هذه الأصول بما لا يلحق الضرر بحقوق الغير.¹

ثانيا - التكيف الشرعي لصكوك ملكية منافع الأعيان المعنية:

1- يجوز إصدار صكوك ملكية منافع أعيان معينة حيث تعتبر الجهة المصدرة بائعة لمنفعة العين الموجودة، والمكتتبون في الصكوك هم مشتررون للعين، وحصيلة الإكتتاب من عملية التصكيك هي ثمن المنفعة، كما يملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوع وعليهم غنمها وغرملها.²

2- نميز في تداول صكوك ملكية منافع الأعيان المعنية حكمين:³

- في حال قامت الجهة المصدرة ببيع منافع العين على المكتتبين ولم تكن مؤجرة من قبل على غيرهم فيجوز في هذه الحالة تداول هذه الصكوك بعد الإكتتاب فيها لأنها إعادة تأجير من مالك المنفعة.
- في حال قامت الجهة المصدرة بإصدار الصكوك بعد تأجير العين، ففي هذه الحالة الصك يمثل قيمة الأجرة وهي دين في ذمة المستأجر، وبالتالي لا يجوز تداول هذا النوع من الصكوك إلا بمراعاة أحكام التصرف في الديون.

3- يجب أن يكون البيع حقيقيا وذلك عن طريق انتقال الملكية من المصدر إلى حملة الصكوك، مع منح حملة الصكوك كل صلاحيات وحقوق التصرف في منافع الأعيان كبيعها أو إيجارتها دون شروط أو قيود.

ثالثا - التكيف الشرعي لصكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة:

1- يجوز إصدار صكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة حيث تعتبر الجهة المصدرة بائعة لمنفعة العين الموصوفة في الذمة، والمكتتبون في الصكوك هم مشتررون للعين، وحصيلة الإكتتاب من عملية

¹ المعيار الثاني لإصدار وتملك الصكوك لمعايير سوق دبي المالي، مرجع سابق، ص14

² المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 473

³ عيسى جاسم القصار، مرجع سابق، ص41

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

التصكيك هي ثمن المنفعة، كما يملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوع وعليهم غنمها وغرمها، ويجب أن تتضمن نشرة إصدار الصكوك وصف العين، موعد استيفاء المنفعة، المدة، الأجرة وغيرها من التفاصيل.¹

2- اختلفت آراء العلماء حول حكم تداول صكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة فهناك من حرم تداولها قبل تعيين العين إلا بضوابط التصرف في الديون كمجمع الفقه الإسلامي وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وهناك من أفتى بجواز تداول صكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة لأن حامل الصك هو مؤجر لعين موصوفة في ذمته ولا ينطبق عليها أحكام التعامل بالديون،² وبما أن أغلب المؤسسات المالية الإسلامية تتبع فتاوى الهيئات والمجمعات الفقهية فإننا نرجح قول هاته المؤسسات بحرمة تداول صكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة قبل تعيين العين أو الأصل إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون.

رابعاً - التكيف الشرعي لصكوك ملكية الخدمات المعينة:

1- يجوز إصدار صكوك ملكية الخدمات المعينة حيث تعتبر الجهة المصدرة بائعة للخدمة الموجودة، والمكنتبون في الصكوك هم مشتررون للخدمة، وحصيلة الإكتتاب من عملية التصكيك هي ثمن الخدمة، كما يملك حملة الصكوك منافع الخدمات على الشيوع وعليهم غنمها وغرمها.³

2- تأخذ صكوك ملكية الخدمات المعينة نفس حكم تداول صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة وذلك لعدم وجود فارق في الحكم بينها وبين إعادة تأجير المنافع المملوكة بعقد الإجارة.⁴

خامساً - التكيف الشرعي لصكوك ملكية الخدمات الموصوفة في الذمة:

1- يجوز إصدار صكوك ملكية الخدمات الموصوفة في الذمة حيث تعتبر الجهة المصدرة بائعة للخدمة الموصوفة في الذمة، والمكنتبون في الصكوك هم مشتررون للخدمة، وحصيلة الإكتتاب من عملية التصكيك هي ثمن الخدمة، كما يملك حملة الصكوك منافع الخدمات الموصوفة في الذمة على الشيوع وعليهم غنمها وغرمها.

¹ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 473

² حامد بن حسين بن محمد علي ميرة، مرجع سابق، ص 375

³ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 473

⁴ عيسى جاسم القصار، مرجع سابق، ص 45

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

2- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات الموصوفة في الذمة وهو نفس الحكم الشرعي حول تداول صكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة (يفضل أن تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك ذات ملاءة عالية ومركز مالي جيد تمكنها من تنفيذ وتجسيد ما ينتظر منها).

سادسا - التكييف الشرعي لصكوك الإجارة المنتهية بالتمليك:

1- يجوز إصدار صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك بناء على عقد الإجارة كما يجب مراعاة الأحكام والضوابط الشرعية لعقد الإجارة وصكوك الإجارة.¹

2- يجوز تداول صكوك الإجارة مادامت تمثل حصصا شائعة في ملكية أصول شرعية.²

3- يجوز للأفراد والمستثمرين المقبلين على الإكتتاب في صكوك الإجارة التعهد بشراء الأصول المؤجرة عند انتهاء أو إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية شريطة ألا يكون المكتتب شريكا، مضاربا أو وكلا بالاستثمار.³

4- يجب أن يكون عقد الهبة أو الوعد بالبيع منفصل عن عقد الإجارة، وأن تطبق على عقد الإجارة المنتهية بالتمليك أحكام الإجارة طوال فترة التصكيك.⁴

¹ عبد الله بن محمد العمراني، صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة والمنتهية بالتمليك، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي، المجلد 24، العدد الثاني، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2011، ص95

² نفس المرجع، ص95

³ عمر حسين عمر الشريق، دور الصكوك الإسلامية في تمويل البنية التحتية في ليبيا، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة إسطنبول صباح الدين زعيم، تركيا، 2018، ص45

⁴ عبد الله بن محمد العمراني، مرجع سابق، ص96p

المطلب الرابع: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك المركبة:

الصكوك المركبة هي نوع مستحدث من أنواع الصكوك الإسلامية وتعرف بأنها صكوك تقوم هيكلتها على استخدام عقدين أو أكثر من عقود التمويل الإسلامي في عملية التصكيك، ويطلق عليها أيضا اسم صكوك الأصول المختلطة فيمكن أن تكون هذه الأخيرة مبنية على عقود الإستصناع، المرابحة، المضاربة، المشاركة والإجارة في نفس الوقت، توفر الصكوك المركبة للجهة المصدرة شريحة متنوعة من المستثمرين مما يسمح بتجميع وتعبئة أفضل لحصيلة الإكتتاب، إضافة إلى مرونتها العالية في إدارة المخاطر.¹

الفرع الأول: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك المركبة:

سنتطرق لمثال إنجاز محطات ميетро من طرف الحكومة (وزارة النقل) عن طريق تبني الصكوك المركبة من المرابحة والمضاربة، ويتم ذلك كما يلي:

الجدول رقم (14): أهم بيانات نشرة الإصدار لتمويل إنجاز محطات ميетро عن طريق الصكوك المركبة

اسم الإصدار	الصكوك المركبة الحكومية
أصول الإصدار	تمثل الصكوك المركبة من المضاربة والمرابحة حصصا من مشروع إنجاز الميетро (سكك، قاطرات...)
المصدر	الشركة ذات الغرض الخاص نيابة عن الحكومة (وزارة النقل)
الهدف من الإصدار	تعبئة موارد مالية من أجل تمويل عملية إنشاء محطات ميетро
المكتتبين	حملة الصكوك من المستثمرين والأفراد
قيمة الصكوك	تصدر الصكوك بقيمة 5000 دج للصك
الحد الأدنى للاكتتاب	صك واحد

¹Lutvia Monda, Life-Cycle hypothesis of hybrid sukuk, Jurisdictie: Journal of Law and Sharia, vol10 No 2, Universitas Islam As-Syafi'iyah, Indonesia, 2019 P 145

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

بنوك الإكتتاب	شبابيك الصيرفة الإسلامية للبنوك العمومية
حجم الإصدار	يبلغ حجم الإصدار 14 مليار دج وقد يصدر بعملة دولية إذا لزم الأمر
مدة التصكيك	15 سنة
العائد المتوقع	معدل ربح 5.6%

المصدر: من إعداد الباحث

1 -تقوم الحكومة ممثلة في وزارة النقل بدراسة الجدوى الاقتصادية لإنجاز مشروع الميترو في إحدى مناطق الوطن من كل الزوايا شرعيا، قانونيا، اقتصاديا واجتماعيا.

2 -يتم إنشاء شركة ذات غرض خاص SPV متخصصة في قطاع النقل ويديرها طاقم متمكن من المجال، أو يتم التعاقد مع شركة ذات غرض خاص قائمة بذاتها، وتقوم هذه الأخيرة بإدارة المشروع.

3 -تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإعداد نشرة الإكتتاب تحتوي على كل تفاصيل المشروع (رأس مال المشروع، معلومات عن المشاركين في الإصدار، مدة العقد ومكانه، نسبة الربح المتوقعة، ...) وفق قانون صكوك المالية في البلد. ثم تصدر صكوك مركبة (مضاربة ومرابحة) متساوية القيمة وتطرحها للاكتتاب من طرف الأفراد والمستثمرين ليصبحوا هم ملاك المشروع.

4 -تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بتقسيم حصيلة الإكتتاب إلى قسمين:

- 51 % من حصيلة الإكتتاب صكوك مضاربة.

- 49 % من حصيلة الإكتتاب صكوك مرابحة.

5 -تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بفتح مناقصة وطنية مفتوحة للشركات المتخصصة في تشييد سكك ومحطات الميترو من أجل تنفيذ المشروع في الآجال المحددة في نشرة الإصدار بقيمة حصيلة صكوك المضاربة (القيام بتوقيع اتفاقية مضاربة بقيمة 51% من حصيلة الإكتتاب).

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

6 -تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بفتح مناقصة دولية للشركات التي تصنع قاطرات الميترو من أجل اقتناء هذه السلع مرابحة عبر صكوك المرابحة (49 % من حصة الإكتتاب) ثم بيعها للحكومة (وزارة النقل) بثمن مؤجل ويكون الفرق بين السعيرين هو ربح صكوك المرابحة.

7 -بعد اقتناء قاطرات الميترو وانتهاء تشييد سكك ومحطات الميترو تقوم الشركات المنجزة للمشروع والموردة للسلع بأخذ أجرتها وفق ما تم الاتفاق عليه في نشرة الإصدار ودفتر الشروط الخاص بالمناقصة.

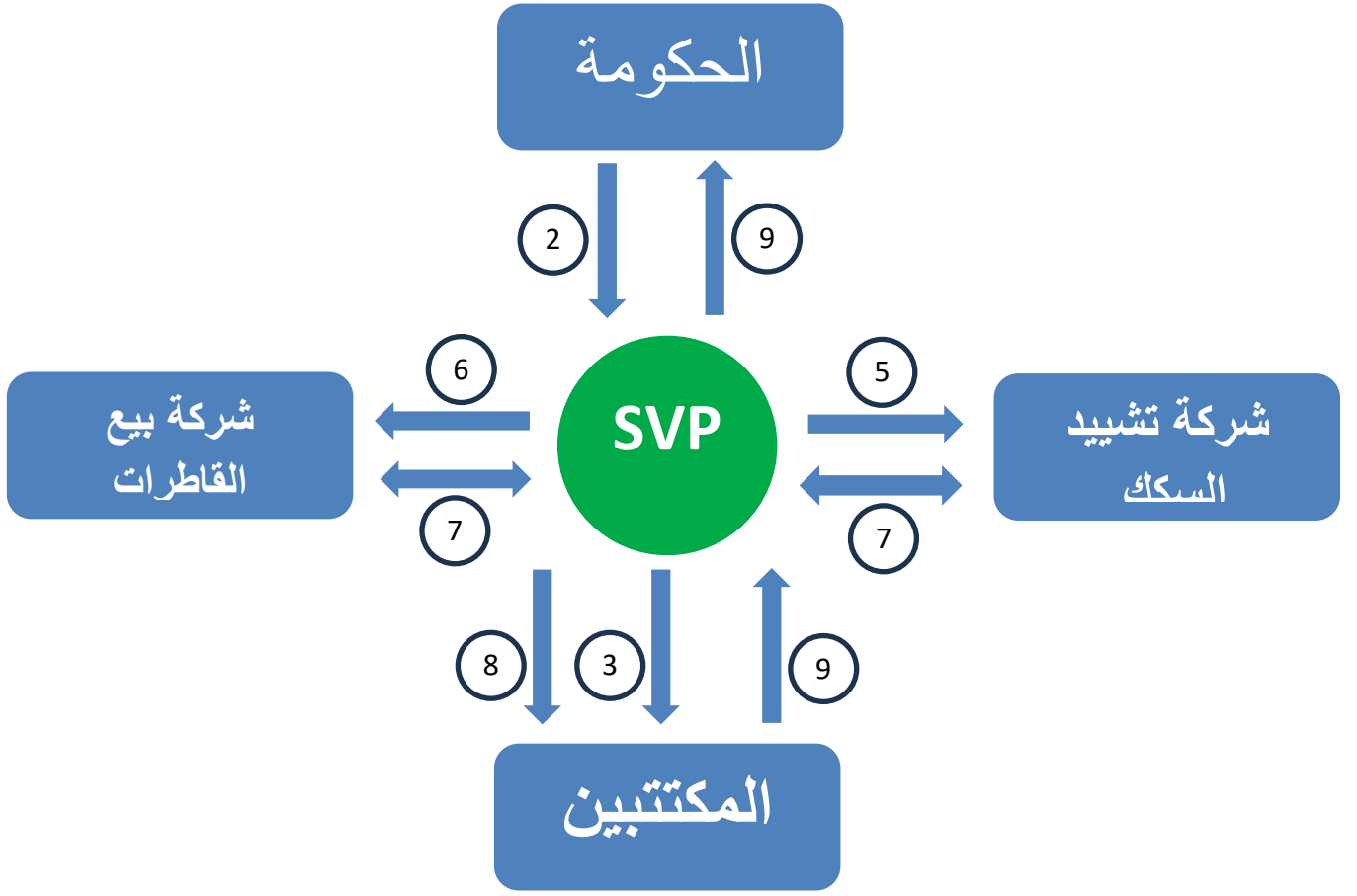
8 -تقوم إدارة الشركة ذات الغرض الخاص SVP بتوزيع الأرباح الدورية للصكوك من إيرادات المضاربة (حسب النسب المتفق عليها) والمرابحة.

9 -عند وصول أجل الصكوك المركبة لنهايتها وانتهاء مشروع الميترو نهائيا تقوم الحكومة (وزارة النقل) بشراء كل الصكوك المركبة لتنتقل ملكية محطات الميترو لها، وتقوم أيضا بتوزيع حصة الصكوك على كل المستثمرين والمكتتبين كل حسب نسبة مساهمته وملكيته تاريخ الشراء.

المخطط الموالي يوضح تفاصيل إصدار صكوك مركبة من المضاربة والمرابحة لتمويل إنجاز مشروع الميترو :

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

الشكل رقم (13): الصكوك المركبة من المضاربة والمراجحة لتمويل إنجاز مشروع الميترو



المصدر: من إعداد الباحث

الفرع الثاني: التكيف الشرعي للصكوك المركبة:

يخضع عملية إصدار، تداول وإطفاء الصكوك المركبة مجموعة من الضوابط والأحكام الشرعية المتمثلة في:

- يجب أن تتضمن نشرة الإصدار الخاصة بالصكوك المركبة جميع المعلومات والبيانات المطلوبة في عملية التصكيك من رأس المال، نسبة الأرباح المتوقعة، العقود محل التصكيك، المدة والمكان، الجهة المصدرة وغيرها من المعلومات ويجب أن تكون كل هذه الشروط موافقة لأحكام وضوابط الشريعة الإسلامية تقاديا للعقود الصورية التي قد تخل بصحة العقد والصك.

الفصل الثاني: أساليب تمويل البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

-على الرغم من وجود حماية لرأس مال الاستثمار في الصكوك المركبة عند الجمع بين عقدي المربحة والمضاربة إلا أنه يجوز إصدار هذا النوع من الصكوك شريطة ألا يؤدي ضمان المضارب لرأس مال المضاربة والربح لأن هذا يتنافى مع مقتضى عقد المضاربة والذي من أهم شروطه وضوابطه تحمل حملة الصكوك للخسائر بصفتهم رب المال.¹

-كغيرها من الصكوك الإسلامية يجوز تداول الصكوك المركبة واستردادها أيضا إذا كانت تمثل حصصا شائعة في ملكية أصول موجودات أعيان، منافع أو خدمات بعد قفل باب الإكتتاب وبدء النشاط، أما قبل بداية عملية التصكيك فتراعى الأحكام والضوابط الشرعية للصرف، وتراعى ضوابط وأحكام الديون إذا كانت تمثل هذه الأصول ديونا في حال التصفية.

-تحسب أرباح الصكوك المركبة على أساس إجمالي عوائد العقود مجتمعة دون تمييز، كما لو كانت هذه الصكوك قائمة على عقد واحد، فلا يجوز حساب أرباح عقد عن عقد آخر، وهذا ما يجب أن تؤكدته نشرة الإصدار وتنص عليه فالأرباح هي نفسها لكل حملة الصكوك.²

-يجوز تقديم حوافز للجهة المنشئة للمشروع إن وجدت، حيث تحسب على أساس إجمالي ناتج العقود المتعددة كما لو كان الصك قائم على عقد وحيد.³

¹خولة فريز عوض النوباني، أحكام تطبيقات معاصرة لقلب الدين وللصكوك المركبة والهجينة، بحث مقدم للدورة الخامسة والعشرون لمؤتمر مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة التعاون الإسلامي، السعودية، 2023، ص205

²عبد الباري مشعل، تطبيقات الصكوك المركبة والصكوك الهجينة والتعهد بإطفاء صكوك الإجارة بالقيمة الاسمية، بحث مقدم للدورة الخامسة والعشرون لمؤتمر مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة التعاون الإسلامي، السعودية، 2023، ص10

³ نفس المرجع، ص10

خلاصة الفصل:

تتنوع وتختلف منتجات التمويل الإسلامي حسب حاجيات كل متعامل اقتصادي حيث تتميز هذه المنتجات المالية بمرونتها وتعدد صيغها ومنتجاتها وبكفاءتها المالية العالية، ما جعل التمويل الإسلامي في الفترة الأخيرة قبلة للكثير من المستثمرين في شتى أنحاء العالم ولم يصبح حكرا على المسلمين فقط بل حتى من غير المسلمين الذين وصفوا نظام التمويل الإسلامي بأنه نظام عادل وأخلاقي ولا يستغل ضعف الطبقة الفقيرة من أجل زيادة ثروة الطبقة الغنية.

تناولنا في هذا الفصل الآليات والمراحل التي يتم فيها تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها سواء صكوك المشاركات، صكوك التمويل، صكوك الإجارة والصكوك المركبة، وتطرقنا لأهم الضوابط والأحكام الشرعية التي تفرضها الهيئات ومؤسسات الإفتاء لضبط عملية إصدار، تداول واسترداد الصكوك الإسلامية تقاديا لأي مخالفات شرعية قد تصدر.

الفصل الثالث:

تمويل مشاريع البنى

التحتية عن طريق

الصكوك الإسلامية:

تجارب دولية

تمهيد:

شهدت الأنظمة المالية في مختلف دول العالم تسارعا وتطورا كبيرا جدا خلال السنوات الأخيرة ما استدعى البحث عن منتجات مالية تلبي حاجيات الحكومات والمؤسسات والأفراد وكان لمنتجات المالية الإسلامية نصيب وافر خاصة في الدول الإسلامية.

برزت الصكوك الإسلامية كأداة مالية تحظى بالقبول العام من طرف كل المتعاملين ما زاد من استعمالها كأداة لتمويل مختلف مشاريع البنى التحتية، وفي هذا الصدد سنتعرف في هذا الفصل على أهم التجارب الدولية لتمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية بدءا بالتجربة الماليزية التي تعتبر تجربة رائدة عالميا لأنها الدولة الأكثر استخداما للصكوك الإسلامية إلى جانب تجربة المملكة العربية السعودية التي رغم حداثة استطاعت تحقيق أرقام جيدة، وأخيرا تجربة الجمهورية السودانية التي تعتبر تجربة جريئة جدا ورائدة في العالم العربي والإسلامي.

في هذا السياق تم تقسيم الفصل الثالث إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: التجربة الماليزية في تمويل مشاريع البنى التحتية بالصكوك الإسلامية

المبحث الثاني: التجربة السعودية في تمويل مشاريع البنى التحتية بالصكوك الإسلامية

المبحث الثالث: التجربة السودانية في تمويل مشاريع البنى التحتية بالصكوك الإسلامية

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

تعددت التجارب الدولية في تمويل مختلف المشاريع التنموية والاقتصادية عن طريق الصكوك الإسلامية وهذا لجاذبيتها وللقبول العام التي تحظى به، سنتطرق في هذا الفصل إلى تجربة ثلاث دول رائدة في المالية الإسلامية استخدمت الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية حيث سنتطرق لتجربة كل من ماليزيا، المملكة العربية السعودية وتجربة الجمهورية السودانية، حيث تعتبر هاته الدول رائدة في المالية الإسلامية على العموم وفي الصكوك الإسلامية على الخصوص.

المبحث الأول: التجربة الماليزية في تمويل مشاريع البنى التحتية بالصكوك الإسلامية:

تعتبر ماليزيا من الدول التي نجحت إلى حد كبير في توطين المالية الإسلامية في نظامها الاقتصادي وهذا لعدة عوامل وأسباب ما جعلها دولة رائدة في هذا المجال، سنتناول في هذا المبحث أهم المنتجات المالية الإسلامية في ماليزيا ومقارنتها مع نظيرتها الكلاسيكية كما سنقدم لمحة عن واقع السوق المالية الإسلامية الماليزية إضافة لعرض الإطار القانوني والتنظيمي لإصدار الصكوك بماليزيا ثم سنختتم هذا المبحث بدراسة أهم تجارب تمويل مختلف مشاريع البنى التحتية بماليزيا عن طريق الصكوك الإسلامية وإعطاء تقييم موضوعي للتجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية.

المطلب الأول: منتجات التمويل الإسلامي في ماليزيا:

يعتبر النظام المالي الماليزي من أشهر وأقوى الأنظمة المالية عبر العالم وهذا لتنوعه وجمعه بين النظامين المالي التقليدي والنظام المالي الإسلامي وهذا نتيجة للعمل الكبير والجبار الذي قامت به ماليزيا منذ تولي محمد مهاتير*¹ رئاسة الدولة، فشهدت بعدها ماليزيا تحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة وابتكار منتجات مالية إسلامية متنوعة ما مكنها من التربع في صدارة الأسواق المالية الإسلامية عبر العالم.

الفرع الأول: السوق المالي الإسلامي الماليزي:

يعرف السوق المالي الإسلامي بماليزيا على أنه سوق مالي يتم فيه تنفيذ مختلف المعاملات والتبادلات والأنشطة المالية كتداول الأسهم والصكوك وغيرها من المنتجات المالية لكن بشرط أن تكون

*محمد مهاتير: رئيس وزراء ماليزيا سابقا، ومن أبرز القادة السياسيين في البلد ويعد رائد النهضة في ماليزيا

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

المنتجات المتداولة في السوق المالي الإسلامي الماليزي موافقة لمبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية¹، يمكن تقسيم مراحل التطور السوق المالي الإسلامي الماليزي إلى أربع مراحل أساسية تتمثل في:

أولا - المرحلة الأولى:

تم إنشاء أول مؤسسة مالية إسلامية في ماليزيا سنة 1962 وهي هيئة إدارة صندوق الحج وشؤون الحجيج Tabung Haji تتمثل فكرة هذه الهيئة في مساعدة المسلمين الماليزيين في ادخار أموالهم من أجل أداء فريضة الحج أو من أجل الحصول على أرباح أيضا بعد استثمار هذه الأموال والمدخرات في أنشطة مباحة، كان الإقبال محتشما في بداية تأسيس هذه الهيئة لكن بعدها عرفت إقبالا كبيرا جدا من المواطنين الماليزيين وهذا بعد تأكدهم من أن إيداع الأموال في هذه الهيئة لن يختلط بأموال ربوية أو أموال مشبوهة وهو التخوف الكبير الذي كان سائدا تلك الفترة خاصة وأن كل المؤسسات المالية آنذاك كانت ربوية، تمكنت هيئة إدارة صندوق الحج وشؤون الحجيج بعد ثلاث سنوات من تأسيسها بتوزيع أرباح سنوية بنسبة 3% على المدخرين وهي نسبة معتبرة كتجربة أولى.²

ثانيا - المرحلة الثانية:

في سنة 1983 تم سن واعتماد أول قانون خاص بالبنوك الإسلامية بماليزيا (القانون 276) والذي مهد الطريق لماليزيا من أجل إنشاء وتأسيس بنوك إسلامية وهذا ما تم بالفعل، حيث تم تأسيس بنك إسلام ماليزيا بيرهاد BIMP، ليتبعه بعد ذلك بسنة تأسيس أول شركة مختصة في التأمين التكافلي وهي شركة التكافل الوطنية الماليزية التي تستند على قانون التكافل الذي تم سنه واعتماده سنة 1984، حيث شكلت هاتين المؤسستين الماليتين الإسلاميتين الانطلاقة الفعلية والحقيقية للنشاط المالي الإسلامي في دولة ماليزيا.

ثالثا - المرحلة الثالثة:

تميزت هذه المرحلة التي كانت في العقد الأخير من القرن الماضي بزيادة معتبرة للأفراد والمؤسسات المنخرطة في النشاط المالي والمصرفي الإسلامي وهذا بعد اعتماد البنك المركزي الماليزي لنظام عمليات

¹ Khan Issa, Abdul Muneem, Mansor Fadillah and others, Critical Review on Issues and Challenges of Malaysian Islamic financial system, Journal of Southwest Jiaotong University, vol 56, No 02, Jiaotong University, China, 2021, p554.

² داتو الحاج حنيفة أحمد، تنظيم وإدارة هيئة إدارة صندوق الحج وشؤون الحجيج بماليزيا، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، السعودية، 2002، ص 11.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

مالية دون فائدة وعمل على تطوير منتجات وخدمات مالية متنوعة حسب احتياج المجتمع كما أسس البنك المركزي الماليزي سوق نقدي إسلامي للمعاملات بين البنوك ومجلس رقابة شرعي لمراقبة مدى الالتزام بضوابط الشريعة الإسلامية في هاته المعاملات وعمل البنك المركزي الماليزي على تعزيز الأنظمة والرقابة على المؤسسات المالية.¹

رابعا - المرحلة الرابعة:

في نهاية سنة 2011 وضع البنك المركزي الماليزي خطة من أجل تطوير القطاع المالي الماليزي وهذا بعد أزمة الرهن العقاري التي ضربت الأسواق المالية الإسلامية سنة 2008، وكان لقطاع المالية الإسلامية جزء معتبر من هذه الخطة، حيث تم وضع 12 توصية تمثلت أبرزها فيما يلي:

1- منح رخص نشاط جديدة للمؤسسات المالية الإسلامية (بنوك وشركات تأمين تكافلي) وابتكار منتجات تمويل إسلامي حديثة.

2- إلغاء العمل بقانون الخدمات المصرفية الإسلامية لعام 1983 وتعويضه بقانون الخدمات المالية الإسلامية IFSA لسنة 2013.

3- توفير بيئة قانونية وضريبية لمختلف المتعاملين في السوق المالي الإسلامي الماليزي.

4- تأسيس جامعات ومعاهد متخصصة في تكوين إطارات في المجال المالي الإسلامي.

يختص السوق المالي الإسلامي الماليزي بعدة خصائص وميزات تميزه عن السوق المالي التقليدي وتتمثل أهم هذه الخصائص والميزات في:²

أ- خلو العمليات والخدمات المالية المقدمة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من أي محظور شرعي قد يخل بصحة العقد شرعا أو يبطله، كما أن كل الشركات المدرجة في السوق لا تتعامل بالمحظورات الشرعية.

¹ أحمد بلخير، صكوك الإستصناع وتطبيقاتها المعاصرة، مرجع سابق، ص233

² نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2007، ص104

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

ب- يخضع سوق رأس المال الإسلامي الماليزي لرقابة اللجنة الاستشارية الشرعية للتأكد التام من مطابقة هذه الأنشطة لضوابط الشريعة الإسلامية.

ج- الالتزام بالقوانين والتشريعات المنظمة للسوق المالي الإسلامي الماليزي والتي تعدها هيئة الأوراق المالية الماليزية.

د- توفر السوق المالي الإسلامي الماليزي على عدد كبير من المتعاملين الاقتصاديين النشطين من مختلف الديانات (ليس فقط المسلمين).

هـ- تتميز السوق المالية الإسلامية الماليزية بأنها سوق نشطة وتحتوي على منتجات مالية مبتكرة وحديثة في إطار ما يسمى بالهندسة والابتكار المالي.

د- لا يحتوي السوق الإسلامي الماليزي على منتجات مالية تعتمد على الدين والإقراض فهو يشجع المنتجات المالية التي تعتمد على الملكية بشكل كبير ويشجع كل المنتجات المالية التي توفر تبادلاً حقيقياً للسلع والخدمات، كما لا يوجد في السوق المالي الإسلامي الماليزي الظواهر المحرمة عند التداول كالاحتكار، المضاربة، الرشاوي والإشاعات المضللة لاقتناء والحصول على أوراق ومنتجات مالية إسلامية.¹

الفرع الثاني: أهم منتجات التمويل الإسلامي في ماليزيا:

يتداول في السوق المالي الإسلامي الماليزي العديد من المنتجات والأوراق المالية الإسلامية والتي تختلف من نوع لآخر، يمكن تقسيم هذه المنتجات المالية إلى خمس أقسام رئيسية كما يلي:

أولاً - منتجات الملكية الإسلامية: تتمثل منتجات الملكية الإسلامية في كل الأوراق المالية الموافقة لضوابط الشريعة الإسلامية والمدرجة في السوق المالية والتي تنتقل ملكيتها وتداول بالبيع أو الهبة، من أهم منتجات الملكية الإسلامية ما يلي:

1- الأسهم: تتمثل في كل الأسهم الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية وقد طرحت لأول مرة في ماليزيا سنة 1997، لتتيح فرصة الاستثمار بطرق شرعية، في تلك الفترة كان عدد الأسهم الشرعية في السوق الماليزي

¹ مايا إبراهيم فتني، إبراهيم عبد الحليم عبادة، ميساء منير ملحم، الصكوك وآثارها على السوق المالي الإسلامي، مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، المجلد 10، العدد 02، جامعة انسيف، ماليزيا، 2019، ص162

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

371 بنسبة 57% من كل الأوراق المالية المدرجة، وتخضع هذه الأسهم لرقابة شرعية مستمرة لها وللشركات التي تمثلها للتأكد من مطابقتها للأحكام الشرعية.

الجدول التالي يمثل عدد وقيمة الأسهم الإسلامية في السوق المالي الماليزي سنوات 2020، 2021، 2022، 2023:

الجدول رقم (15): تطور عدد وقيمة الأسهم الإسلامية في ماليزيا من 2020 إلى 2023

2023	2022	2021	2020	
811	789	750	742	عدد الأسهم الإسلامية
995	972	949	936	عدد الأسهم الكلية المدرجة
%81.51	%81.17	%79.03	%79.27	نسبة الأسهم الإسلامية مقارنة بالعدد الكلي
115553	113853	120428	123857	قيمة الأسهم الإسلامية RM billion ¹
25927	25515	27036	27806	قيمة الأسهم الإسلامية USD trillion
179640	173621	178920	181729	قيمة الأسهم الكلية RM billion

RM*: الرينجيت الماليزي

USD**: الدولار الأمريكي

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

40329	38836	40168	40813	قيمة الأسهم الكلية USD trillion
%64.32	%68.58	%67.31	%68.15	نسبة قيمة الأسهم الإسلامية مقارنة بالعدد الكلية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية 2023-2020

من خلال الجدول رقم (15) يمكن ملاحظة ما يلي:

- تزايد عدد الأسهم الإسلامية من 742 سهم إسلامي سنة 2020 إلى 811 سهم سنة 2023.
- تزايد عدد الأسهم الكلية المدرجة في بورصة ماليزيا من 936 سهم في 2020 إلى 995 سهم مدرج سنة 2023.

- زيادة نسبة الأسهم الإسلامية في السوق المالي الماليزي من 79.27% إلى 81.51%.

وتفسر زيادة الإقبال على الاستثمار في الأسهم الإسلامية بارتفاع مستوى الوعي عند الشعب الماليزي وإدراك أن الأسهم الإسلامية أخلاقية وهي امتداد لأنشطة مباحة غير ضارة بالمجتمع، كما أن عوائد هاته الأسهم محفزة جدا للمستثمرين.

2-صناديق الاستثمار الإسلامية: تعرف صناديق الاستثمار الإسلامية بأنها أوعية مالية مشتركة مخصصة لتعبئة مدخرات صغار وكبار المستثمرين لتوظيفها حسب الأولويات ووفقا لمنتجات ونشاطات الاستثمار الإسلامي الموجود بشكل يحقق المنفعة العامة للمجتمع وبصفة خاصة للأفراد بالشروط والضوابط الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.¹

¹ Osamah hashem, azman mohd noor, standards for evaluating the development performance of Islamic investment funds, international journal of al-turath in Islamic wealth and finance, Vol 02, No03, institute of Islamic banking and finance, Malaysia, 2021, P49.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

الجدول التالي يمثل صافي موجودات الصناديق الاستثمارية بماليزيا سنوات 2020، 2021، 2022، 2023:

الجدول رقم (16): تطور صافي موجودات الصناديق الاستثمارية بماليزيا سنوات 2020، 2021، 2022، 2023

2023	2022	2021	2020	
11311	10739	12834	12853	صافي موجودات الصناديق الاستثمارية RM billion
2530	2406	2872	2886	صافي موجودات الصناديق الاستثمارية USD trillion

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية 2020-2023

من خلال الجدول السابق يتضح لنا أن صافي موجودات صناديق الاستثمار شهدت تراجعاً واضحاً منذ سنة 2020 وهذا راجع لتداعيات جائحة كورونا العالمية التي أثرت بشكل واضح على موجودات صناديق الاستثمار، وقد تستغرق هذه الصناديق الاستثمارية بضع سنوات أخرى لتعاود الزيادة في أصولها مجدداً.

3- مؤشرات الشريعة: نميز في السوق المالي الماليزي نوعين من المؤشرات الإسلامية:¹

- المؤشر الإسلامي داو جونز - رشيد حسين -: ولقد تم بدأ العمل به سنة 1992م من طرف شركة رشيد حسين المحدودة لكنه طرح رسمياً في البورصة الماليزية سنة 1996 وسمي على الشركة التي

¹ نبيل خليل طه سمور، مرجع سابق، ص 109

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

طرحته، يعبر هذا المؤشر عن مدى شرعية أنشطة الشركات المدرجة في البورصة الماليزية ويرفق في تسميته داو جونز لأنه يخضع لمعايير داو جونز في تقييم أداء الشركات المدرجة في البورصة.

- المؤشر الشرعي كوالالمبور: تم تصميم هذا المنتج المالي سنة 1999 وهذا بعد طلب كبير من قبل المستثمرين في البورصة الماليزية، يعتبر هذا المؤشر وسيلة لقياس أداء الأسهم من أجل الاستثمار الأحسن في البورصة والتأكد من أن الشركات التي يقيس أداءها هذا المؤشر أنشطتها شرعية ولا تستثمر أموالها في استثمارات غير مباحة.

ثانيا - الصكوك الإسلامية: تعرفنا سابقا على الصكوك، أنواعها واستخداماتها، سنتطرق في الجدول الموالي لإصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا سنوات 2020، 2021، 2022 و2023:

الجدول رقم (17): تطور عدد وقيمة الصكوك المصدرة بماليزيا سنوات 2020، 2021، 2022، 2023

	2023	2022	2021	2020	
عدد المصدرة	33313	29684	23741	22394	الصكوك
عدد والسندات المصدرة	54753	43508	37741	36667	الصكوك
نسبة المصدرة بإجمالي والسندات	%60.84	%68.23	%62.91	%61.07	الصكوك مقارنة الصكوك
قيمة المصدرة RM billion	127124	118377	110426	101779	الصكوك

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

28438	26481	24710	22767	قيمة المصدرة USD trillion
201133	187108	174083	160901	قيمة الصكوك والسندات الكلية المصدرة RM billion
44999	41856	38970	35978	قيمة الصكوك والسندات الكلية المصدرة USD trillion
%63.20	%63.27	%63.43	%63.26	نسبة قيمة الصكوك المصدرة مقارنة بإجمالي الصكوك والسندات

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية 2020-2023

من خلال الجدول رقم (17) يمكن ملاحظة ما يلي:

- تزايد عدد الصكوك الإسلامية المصدرة في ماليزيا من 22394 صك إسلامي سنة 2020 إلى 33313 صك سنة 2023 وهذا بسبب إقبال الحكومة الماليزية على تمويل عدة مشاريع بنى تحتية عن طريق الصكوك وإقبال المستثمرين الماليزيين والأجانب على اقتناء هذه الأخيرة نظرا لجاذبيتها الاستثمارية ومخاطرها الأقل مقارنة بباقي المنتجات المالية الإسلامية.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

- هناك تقارب بين عدد وقيمة الصكوك المصدرة مقارنة بإجمالي السندات والصكوك المصدرة خلال الأربع سنوات (من 2020 إلى 2023) وهذا راجع إلى الزيادة التي شهدتها إصدار السندات خاصة بعد جائحة كورونا حيث لجأت الكثير من المؤسسات الاقتصادية لإصدار سندات لمجابهة مشاكلها المالية وبالتالي الزيادة كانت متقاربة بين الصكوك والسندات المصدرة في بورصة ماليزيا.

ثالثا - خدمات الوساطة: يلعب الوسطاء الماليين دورا هاما في إدارة وتنظيم عمل البورصات، ومن أهم الوسطاء الماليين في السوق المالي الإسلامي بماليزيا:¹

1- **السمسرة:** يتمثل دورة السماسرة في السوق المالي الإسلامي الماليزي في إدارة وتنظيم عمليات تداول الأوراق المالية الإسلامية المدرجة عن طريق تزويد البائعين والمشتريين بالمعلومات والبيانات اللازمة وتعويضهم في عمليات التداول، كما يوجد في السوق المالي الماليزي شركات سمسرة إسلامية متخصصة، ونوافذ إسلامية لشركات سمسرة تقليدية.

2- **إدارة الاستثمار:** تتمثل في شركات معينة ومحددة تتولى إدارة محافظ الأوراق المالية نيابة عن وكلائها وعملائها وتمتاز بصفات وخصائص معينة.

3- **الرقابة الشرعية:** الرقابة الشرعية هي أهم ميزة وخاصية تميز الأسواق المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية، حيث يخضع السوق المالي الإسلامي الماليزي للرقابة الشرعية من طرف المجلس الاستشاري الشرعي التابع لهيئة الأوراق المالية الماليزية بالتعاون مع قسم سوق رأس المال الإسلامي.

رابعا - المنتجات المالية المركبة: تتمثل الأدوات المالية المركبة في السوق المالي الإسلامي الماليزي في كل المنتجات المالية الإسلامية المبتكرة والمكونة من عدة عقود موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، تساعد هذه المنتجات على إدارة أحسن للمخاطر وحماية أفضل لرؤوس الأموال.

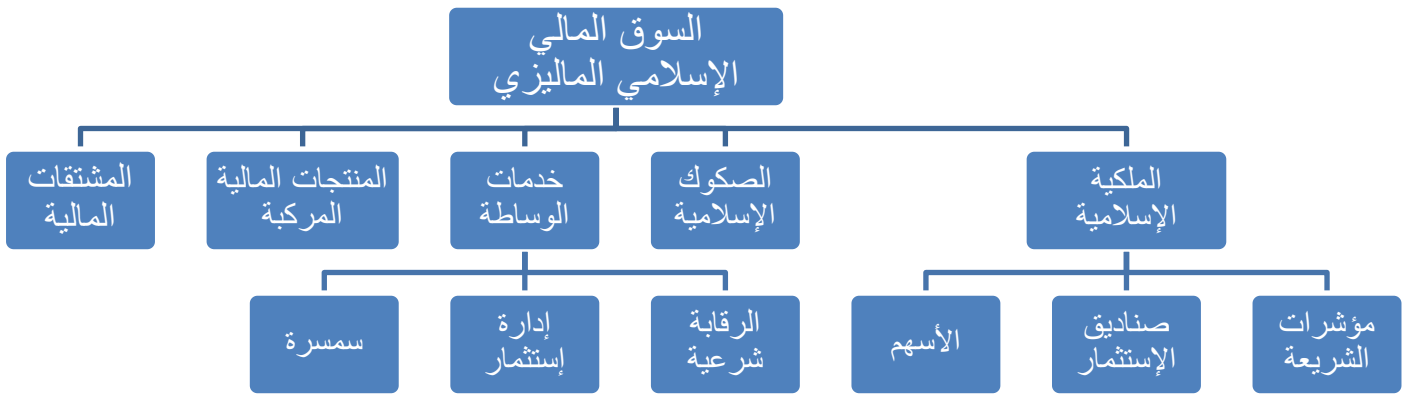
خامسا - المشتقات المالية الإسلامية: أجازت اللجنة الاستشارية الشرعية للسوق المالي الإسلامي الماليزي بعض عقود المشتقات المالية كمستقبلات زيت النخيل الخام، ومن أهم أسباب إقرار شرعية بعض هذه العقود:

¹ شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، الجزائر، 2014، ص124

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

- عقود المستقبلات على السلع والأسهم لا تحتوي عنصر الربا.
- عقود المستقبلات على السلع ليست من بيع مالا يملكه المتعاملين لأن السلع موجودة ومخزنة في المخازن.

الشكل رقم (14): أهم منتجات التمويل الإسلامي في السوق المالي الإسلامي الماليزي



المصدر: من إعداد الباحث

المطلب الثاني: الإطار القانوني والتنظيمي للصكوك الإسلامية بماليزيا:

يعتبر الإطار القانوني والتنظيمي لعملية إصدار الصكوك أمراً في بالغ الأهمية من أجل تفادي أي محاذير قانونية أو شرعية في عملية إصدار وتداول الصكوك، وتخضع هذه العملية إلى رقابة ومتابعة كل من:

- هيئات الرقابة العامة ممثلة في هيئة الأوراق المالية، البنك المركزي، هيئة الشركات الماليزية.
- الهيئات الغير حكومية.
- بعض الهيئات المالية والشرعية العالمية.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

الفرع الأول: القوانين العامة:

من أهم الأطر التنظيمية والتشريعية العامة لعملية إصدار الصكوك في ماليزيا ما يلي:

أولاً - قانون الاستثمار الحكومي 1983: سمح هذا القانون بإصدار شهادات لا يمكن تحديد عوائدها مسبقاً وتسمى بـ: شهادات الاستثمار الحكومي" حيث أتيح التعامل بها لكل المؤسسات المالية الماليزية وللأفراد، حدد هذا القانون كيفية توزيع عوائد هذه الشهادات حيث توزع عند حلول أجل الاستحقاق إذا كانت لمدة عام، أما إذا كانت أكثر من ذلك فيتم إعلان العائد بعد عام.¹

ثانياً - قانون سوق رأس المال والخدمات 2007: يعتبر هذا القانون المرجع الأساسي والرئيس الذي يضبط أنشطة الأوراق المالية في بورصة ماليزيا حيث تم إصداره من قبل المجلس التشريعي الماليزي سنة 2007، يهدف قانون سوق رأس المال والخدمات على ضمان حماية المستثمرين وتعزيز ثقة الوكلاء أمام حملة الصكوك الإسلامية والسندات والعمل على تقوية وتطوير هيئة الأوراق المالية الماليزية، تم لاحقاً تعديل هذا القانون وإضافة مواد جديدة متمثلة في المادة 316، والمادة 317 حيث صنف هاتين المادتين سوق رأس المال الإسلامي الماليزي ضمن قطاع الأوراق المالية المهمة وهو الأمر الذي مكن من تحقيق تقدم ملحوظ في هذا السوق المالي.²

ثالثاً - قانون هيئة الأوراق المالية: تصنف هيئة الأوراق المالية بماليزيا على أنها أعلى جهة رقابية في سوق رأس المال الماليزي وترتبط مباشرة بوزارة المالية الماليزية، تم تأسيس هذه الهيئة سنة 1993 من أجل الإشراف على سوق رأس المال الماليزي وتنظيمه وتطويره، تتمتع هيئة الأوراق المالية الماليزية بشخصية اعتبارية وقانونية مستقلة ولها سلطة التحقيق والتنفيذ ولها أيضاً صلاحيات واسعة أقرها لها القانون الماليزي، تم تعديل قانون هيئة الأوراق المالية ومكن هذا التعديل الهيئة من منح تسهيلات كثيرة لقبول عمليات الشركات ولضمان الحماية الكافية للمتدخلين في سوق رأس المال.³

¹ فنتي مايا، أهمية الصكوك في السوق المالي الإسلامي الماليزي، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، المجلد 10، العدد 06، المركز الجامعي نور البشير، الجزائر، 2020، ص247

² فارس جعفري، محمد أكرم لال الدين، التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، جامعة انسياف، العدد 10، المجلد الأول، ماليزيا، 2019، ص103

³ نفس المرجع، ص103

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

رابعاً - قانون الشركات: يعتبر قانون الشركات القانون الوحيد الذي يحكم كل الشركات التي تشتغل في ماليزيا، تم سن هذا القانون عام 1965، يميز هذا القانون أنواع الشركات الملزمة قانوناً بالتسجيل من أجل الحصول على رخصة التشغيل في ماليزيا¹، تتمثل هذه الشركات في:

- الشركات المحدودة بالأسهم
- الشركات المحدودة بالضمان
- الشركات الغير محدودة

الفرع الثاني: القوانين الخاصة المتعلقة بالصكوك والمالية الإسلامية:

أولاً - قانون الخدمات المالية الإسلامية: هو قانون موحد يتضمن قانون الصيرفة الإسلامية لسنة 1983 والمواد المتعلقة بنشاطات المالية الإسلامية وعملياتها من قانون الصيرفة والمؤسسات المالية لسنة 1989 بالإضافة إلى نصوص أخرى متعلقة بتطوير الصناعة المالية الإسلامية، من أهم أهداف هذا القانون الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية فعلى سبيل المثال ركزت المادة 28 من هذا القانون على إلزامية ضمان المؤسسة أن تكون أهدافها وعملياتها موافقة لضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية، وبالتالي يجب الالتزام والامتثال لقرارات المجلس الاستشاري الشرعي في حالة صدور أي فتوى أو قرار، ويعاقب القانون كل من خالف هذا الأمر بالسجن لمدة قد تصل لثمان سنوات أو بغرامة مالية قد تصل لخمسة وعشرين مليون رينجيت أو بالعقوبتين معاً.

ثانياً - المبادئ الإرشادية لإصدار الصكوك: هي مبادئ إلزامية لإصدار الصكوك الإسلامية أصدرتها هيئة الأوراق المالية سنة 28 أوت سنة 2014 وهي بمثابة دليل يوضح شروط عملية إصدار الصكوك، يتكون هذا الدليل من 22 بند و10 ملاحق، تتمثل بنود هذا الدليل في:²

¹ Said adekunle mikail, the legal and regulatory system and their impact on achieving the protection of sukuk holders: the Malaysian experience, international journal of al-turath in Islamic wealth and finance, Vol 02, No 03, IIUM institute of Islamic banking and finance, Malaysia, 2021, P103

² Guidelines on sukuk, securities commission Malaysia, 2014, p2

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

- البند 1: مقدمة.
- البند 2: تعاريف لبعض المصطلحات الموجودة في الدليل.
- البند 3: المصدر والمستشار الرئيسي.
- البند 4: تسمية الصكوك.
- البند 5: تعيين المستشار الشرعي.
- البند 6: الامتثال للأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية في إصدار الصكوك.
- البند 7: الأحكام الشرعية المطبقة على مختلف أنواع الصكوك.
- البند 8: الأحكام الشرعية المطبقة على أنواع خاصة من الصكوك.
- البند 9: متطلبات تصنيف الصكوك.
- البند 9 أ: قابلية الصكوك غير المصنفة للتحويل وقابليتها للتداول.
- البند 10: متطلبات أمين الصكوك ووثيقة الائتمان.
- البند 11: الموافقات التنظيمية الأخرى والامتثال للقوانين والإرشادات ذات الصلة.
- البند 12: مدة برامج الصكوك التي تتضمن أوراقا تجارية إسلامية.
- البند 13: الإطار الزمني للتنفيذ.
- البند 14: أسلوب الإصدار.
- البند 15: استغلال العائدات.
- البند 16: الإفصاح عن المعلومات المادية.
- البند 17: مراجعة الشروط والأحكام الأساسية.
- البند 18: الموافقة.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

- البند 19: تقديم طلب الموافقة.
- البند 20: تقديم المعلومات إلى هيئة الأوراق المالية الماليزية للموافقة عليها.
- البند 21: صكوك الاستثمار المستدامة.
- البند 22: صكوك التجزئة.

المطلب الثالث: التجربة الماليزية في تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

تعد ماليزيا من الدول الرائدة في تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية وسنتطرق في هذا المطلب إلى بعض التجارب الرائدة مع تقديم تقييم لهذه التجارب:

الفرع الأول: تجارب إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية في ماليزيا:

تتمثل أهم التجارب الماليزية في تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية في:

أولاً - صكوك شركة DanaInfra Nasional Berhad's:

تم إنشاء شركة "DanaInfra Nasional Berhad" بناءً على قرار المجلس الاقتصادي والاجتماعي الصادر في 14 يونيو 2010، وذلك بعد دراسة معمقة للحاجة إلى وجود كيان تمويل خاص بالبنية التحتية، وتعتبر شركة "DanaInfra" شركة ذات غرض خاص تتولى تقديم المشورة والتمويل لمشاريع النقل (Mass Rapid Transit)، وتتمثل أهم أهدافها الرئيسية في:

- فصل نشاط جمع الأموال عن نشاط بناء البنية التحتية.
- تطوير نماذج تمويل أكثر تنافسية وكفاءة واستدامة من حيث التكلفة.
- الاستغلال الأمثل لميزانية الحكومة من خلال الحصول على تمويل تنافسي وصرف الأموال في الوقت المناسب.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

وبناءً عليه، تأسست DanaInfra في 3 مارس 2011 بهدف رئيسي يتمثل في تولي تمويل مشاريع البنية التحتية التي تحددها الحكومة الماليزية، يقدر رأس مال شركة DanaInfra بـ 100 مليون رينجيت ماليزي.

كان أول مشروع بنية تحتية قامت DanaInfra بتمويله هو مشروع:

Klang Valley Mass (Rapid Transit Project MRT) الخاص بإنشاء مجموعة خطوط مركزية متكاملة للسكك الحديدية في العاصمة الماليزية كوالالمبور في وادي كلانج، بتكلفة تقدر بـ 6.2 مليار دولار أمريكي، تمكنت DanaInfra من تحصيل مبلغ إجمالي يقدر بـ 2.5 مليار رينجيت ماليزي (789.14 مليون دولار أمريكي) عن طريق إصدار سلسلة من الصكوك لتغطية جزء من التكلفة الإجمالية للمشروع، من أهم سلسلة الصكوك الموجهة لعملية التمويل التي تم إصدارها:¹

- طرح الشريحة الأولى من الصكوك والتي قدرت بـ 300 مليون رينجيت ماليزي والتي تم إصدارها في فيفري 2013 بأجل استحقاق يقدر بـ 10 سنوات وبعائد ربحي بنسبة 4.0%.
- طرح الشريحة الثانية من الصكوك والتي قدرت بـ 100 مليون رينجيت ماليزي والتي تم إصدارها في أكتوبر 2013 بأجل استحقاق يقدر بـ 15 سنة بعائد ربحي بنسبة 4.58%.
- طرح الشريحة الثالثة من الصكوك والتي قدرت بـ 100 مليون رينجيت ماليزي والتي تم إصدارها في جويلية 2014 بأجل استحقاق يقدر بـ 7 سنوات بعائد ربحي بنسبة 4.23%.

مع القيام بطرح باقي الشرائح وفقا للاحتياجات التمويلية للمشروع

وتم هيكلة الصكوك باستخدام عقد المرابحة على السلع، مع توزيع أرباح الصكوك كل سداسي، كما تم تسعير الصكوك عند 100 رينجيت ماليزي، وكانت القيمة الأدنى للإكتتاب في الصكوك بـ 1000 رينجيت ماليزي (أي الإكتتاب في 10 صكوك على الأقل) كما أتاحت شركة DanaInfra للمستثمرين شراء الصكوك

¹ Ahmed MEDANI, Infrastructure Financing Through Islamic Sukuk: Case Studies in Malaysia Le Financement d'Infrastructures par les Sukuk Islamiques: Études de Cas en Malaisie, Finance and Business Economics Review, Vol 03, No 02, Algeria, 2019, p13

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

والاكتتاب فيها عبر ثلاث طرق تمثلت في الخدمات المصرفية عبر الإنترنت، أجهزة الصراف الآلي للبنوك والمؤسسات المالية المشاركة والاكتتاب التقليدي عبر تعبئة نماذج طلب الاكتتاب يدوياً.¹

الجدول التالي يوضح أهم المعلومات حول نشرة إصدار الشريحة الأولى من صكوك تمويل مشاريع البنى التحتية من طرف شركة Danalnfra:

الجدول رقم (18): أهم بيانات نشرة الإصدار لتمويل تشييد خطوط سكك حديدية من طرف شركة

Danalnfra

المصدر	Danalnfra Nasional Berhad
الضامن	الحكومة الماليزية
حصيلة الإكتتاب	تصل حتى 300 مليون رينجيت ماليزي
سبب الاستغلال	تمويل النفقات الرأسمالية ومصروفات التشغيل فيما يتعلق بتشيد السكك الحديدية لتخفيف الضغط عن الحكومة
قيمة الصك	100 رينجيت ماليزي للوحدة الواحدة
تاريخ الاستحقاق	عشر سنوات من تاريخ الإصدار
توزيع الأرباح	نصف سنوي
نسبة الضريبة	معفاة من الضريبة بموجب المادة 127(أ3) من قانون ضريبة الدخل لعام 1967
الحد الأدنى للاكتتاب	عشر صكوك (القيمة الإجمالية 1000 رينجيت)
الحد الأقصى للاكتتاب	لا حدود

¹ Retail Sukuk KNOWLEDGE PACK, DanaInfra nasional berhad, 2013, Malaysia.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

كيفية الشراء	عبر نماذج الطلبات، الخدمات المصرفية الإلكترونية وأجهزة الصراف الآلي للبنوك المشاركة
المؤسسات المالية المشاركة	AmInvestment Bank Berhad CIMB Investment Bank Berhad Maybank Investment Bank Berhad RHB Investment Bank Berhad Affin Investment Bank Berhad Bank Islam Malaysia Berhad Hong Leong Islamic Bank Berhad HSBC Bank Malaysia Berhad Standard Chartered Bank Berhad CIMB Investment Bank Berhad CIMB Islamic Bank Berhad

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على نشرة الإصدار الخاصة بهذه الصكوك

ثانياً - صكوك شركة إحسان:

في 11 مارس 2015 اعتمدت لجنة الأوراق المالية برنامج صكوك الإحسان وهي أول صكوك في العالم مستدامة ومن نوع "المسؤولية الاجتماعية" وتم إصدار أول شريحة من هذه الصكوك في 18 جوان 2015 بقيمة إسمية تقدر بـ 100 مليون رينجيت ماليزي، تبلغ مدة برنامج صكوك الإحسان 25 سنة من تاريخ الإصدار الأول وبقيمة مالية قصوى تقدر بمليار رينجيت ماليزي.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

تم إطلاق صكوك إحسان من قبل شركة خزانة ناشيونال بيرهاد، وقد تم الاكتتاب في هذه الصكوك بالكامل خلال يوم واحد عبر بناء سجل الأوامر، حيث شارك فيه مجموعة متنوعة من المستثمرين، بما في ذلك المؤسسات، والشركات، والبنوك، وصناديق التقاعد، وشركات إدارة الأصول.¹

كان الهدف الوحيد من إصدار صكوك إحسان هو جمع رأس المال لدعم جهود المسؤولية الاجتماعية لشركة خزانة -الشركة المنشئة لصكوك إحسان-، تقوم صكوك إحسان بجمع الأموال بموجب مبدأ الوكالة بالاستثمار في الأساس لكن يمكن اعتماد مبادئ أخرى شريطة الموافقة عليها من طرف الهيئة الشرعية ولجنة الأوراق المالية الماليزية. تم إصدار دفعتين من صكوك الإحسان بقيمة 100 مليون رينجيت ماليزي في جوان 2015 وأوت 2017، وتم استخدام عائداتهما لتمويل برنامج المدارس والتعليم التابعة لمؤسسة ياسين أمير وقد أنشئت هذه المؤسسة الغير ربحية من قبل شركة خزانة في أكتوبر 2010، لتحسين الوصول إلى تعليم عالي الجودة في المدارس الحكومية الماليزية من خلال شراكة بين القطاعين العام والخاص مع وزارة التعليم، فمن إجمالي 94 مدرسة ضمن البرنامج المسطر، تم تمويل 30 مدرسة سنة 2015 و21 مدرسة سنة 2017.²

الجدول التالي يوضح أهم المعلومات حول نشرة إصدار الدفعة الثانية من صكوك تمويل البرامج الدراسية والتعليمية من طرف شركة Ihsan:

الجدول رقم (19): أهم بيانات نشرة الإصدار لتمويل البرامج الدراسية والتعليمية من طرف شركة Ihsan

المصدر	Khazanah Nasional Berhad
تاريخ الإصدار	13 جوان 2017
حصيلة الإكتتاب	100 مليون رينجيت ماليزي
سبب الاستغلال	لتمويل برنامج المدارس والتعليم التابعة لمؤسسة ياسين أمير للوصول لتعليم عالي الجودة

¹ Zakariya Mustapha, Sherin Kunhibava, Aishath Muneeza and others, SOCIAL SUKUK FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT –REVIEW OF SUKUK PRIHATIN, IHSAN SUKUK (MALAYSIA) AND CASH WAQF LINKED SUKUK (INDONESIA), I-IECONS Vol 10, No 01, university sains islam Malaysia, 2023, P946

² نشرة إصدار صكوك إحسان الصادرة في 13 جويلية 2017

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

قيمة الصك	100 رينجيت ماليزي للوحدة الواحدة
تاريخ الاستحقاق	7 سنوات من تاريخ الإصدار
توزيع الأرباح	سنوي
مدير المشروع	CIMB Investment Bank Maybank Investment Bank RHB Investment Bank
هامش الربح	4.6%
التداول	بورصة ماليزيا

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على نشرة الإصدار الخاصة بهذه الصكوك

ثالثاً - صكوك Petronas:

صكوك PETRONAS هي صكوك ماليزية أصدرتها شركة بتروناس للنفط Petroliaam Nasional Berhad من أجل تمويل مشاريعها وتوسيع نشاطها في السوق الماليزي والعالمي ويعتبر هذا الإصدار واحد من أكبر الإصدارات الحكومية في قطاع الصكوك ، حيث أصدرت هذه الصكوك في سنة 2015 بأجل استحقاق متمثل في خمس سنوات مع هامش ربح قدر بـ 2.707% بقيمة مالية تقدر بـ 1.25 مليار دولار أمريكي، تجمع صكوك PETRONAS بين صيغة الإجارة والتي تمثل ثلث الصكوك المصدرة وصيغة المرابحة التي تمثل الثلثين المتبقين، يتمثل الغرض الأساسي من هذه الصكوك بالتكرير، التنقيب عن النفط والغاز وتطوير مشروعات البنية التحتية للطاقة.¹

الجدول التالي يوضح أهم المعلومات حول نشرة إصدار صكوك Petronas:

¹ نشرة إصدار صكوك PETRONAS 2015

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

الجدول رقم (20): أهم بيانات نشرة إصدار صكوك Petronas:

PETRONAS Global Sukuk	المصدر
18 مارس 2015	تاريخ الإصدار
\$1,250,000,000 (1.25 مليار دولار أمريكي)	حصيلة الإكتتاب
التقيب عن النفط والغاز وتطوير مشروعات البنية التحتية للطاقة	سبب الاستغلال
100 رينجيت ماليزي للوحدة الواحدة	قيمة الصك
خمس سنوات من تاريخ الإصدار	تاريخ الاستحقاق
سنوي	توزيع الأرباح
إجارة + مرابحة	نوع الصكوك
ماليزيا	دولة الإصدار
Bank of America Merrill Lynch, CIMB Islamic, Citigroup, Deutsche Bank, HSBC, Maybank Investment Bank, Mitsubishi UFJ Financial Group (MUFG), Morgan Stanley	المؤسسات المالية المشاركة

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على نشرة الإصدار الخاصة بهذه الصكوك

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

الفرع الثاني: تقييم التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية:

تعد التجربة الماليزية في تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية تجربة ناجحة رغم السلبات التي اعترتها، حيث نجحت ماليزيا في قيادة النظام المالي الإسلامي على المستوى العالمي وتحقيق أرقام كبيرة جدا سواء في الصكوك المالية الإسلامية أم غيرها من أدوات التمويل وهذا كله تحقق رغم الانتقادات الكبيرة التي وجهت لها خاصة فيما يتعلق بالتجاوزات الشرعية، ومنه يمكن استخلاص ما يلي:

-إجازة العينة وتورق الديون وغيرها من المعاملات التي حرمتها العديد من الهيئات الشرعية وعلماء المالية الإسلامية سيفقد الثقة في الإقبال على المنتجات المالية الإسلامية في ماليزيا وقد ينعكس عليها بالسلب.

-قلة أنواع الصكوك الإسلامية المتداولة في السوق المالي الماليزي مقارنة بالأدوات المالية التقليدية ما قد يؤثر على تنافسية الصكوك.

-ارتفاع التكاليف المالية في عمليات إصدار الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا ما يؤدي إلى زيادة تسعيرتها.

-توفر البيئة التشريعية، التنظيمية والمالية المتكاملة لصناعة الصكوك الإسلامية والمالية الإسلامية بصفة عامة.

-ساهم تنوع هياكل الصكوك الإسلامية في السوق المالي الماليزي في تمويل مختلف مشاريع البنى التحتية

-الإقبال الكبير على الصكوك الإسلامية في السوق المالي الماليزي بسبب عوائده الجيدة والتحفيزات الضريبية التي تمنحها الحكومة الماليزية.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

المبحث الثاني: التجربة السعودية في تمويل مشاريع البنى التحتية بالصكوك الإسلامية:

شهدت المملكة العربية السعودية تطوراً ملحوظاً في استعمال الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية وذلك في إطار رؤية المملكة 2030 التي تهدف لتنويع مصادر الدخل وتقليل الاعتماد على المحروقات، سنتطرق في هذا المبحث لأهم منتجات التمويل الإسلامي في المملكة العربية السعودية وسنعطي لمحة عامة حول حالة السوق المالي السعودي، ثم سنعرض الإطار القانوني والتنظيمي لإصدار الصكوك بالمملكة وعرض لأبرز تجارب التمويل عن طريق الصكوك في السعودية مع تقييم لتجربة المملكة في إصدار الصكوك الإسلامية.

المطلب الأول: منتجات التمويل الإسلامي في السعودية:

تعتبر السوق المالية السعودية سوق رائدة في الشرق الأوسط وتتميز بمنتجات مالية حديثة وذات تصنيفات ائتمانية مرتفعة.

الفرع الأول: السوق المالي السعودي:

تعد السوق المالية السعودية من أكبر الأسواق المالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، حيث شهدت السوق وتيرة متسارعة من التغيرات لتحسين بنيتها التحتية لاستقطاب أكبر عدد ممكن من المستثمرين المحليين والعالميين.

مرت السوق المالية الإسلامية بعدة مراحل في سبيل تطوير عملها، وتتمثل أهم هاته المراحل في:

أولاً - المرحلة الأولى (1954- أوائل الثمانينيات): حيث بلغ عدد الشركات المساهمة في السوق بعشر شركات وبرأسمال يقدر بحوالي مليون وسبع مئة ألف ريال سعودي وكان حينها التداول يتم حصراً عن طريق التواصل المباشر بين البائع والمشتري، لتبرز بعدها مكاتب الوساطة المالية في منتصف السبعينيات

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

ما أدى إلى ارتفاع عمليات بيع وشراء الأسهم لتسجل بعدها أسعار الأسهم مستويات قياسية بداية الثمانينيات.¹

ثانيا - المرحلة الثانية (أوائل الثمانينيات - 2003): عرفت هذه المرحلة محاولات حثيثة لتنظيم السوق المالي السعودي ففي سنة 1983 تم تأسيس الشركة السعودية لتسجيل الأسهم، وصدر مرسوم يقضي إنشاء لجنة رقابية على مستوى سوق الأسهم، وفي عام 1990 تم العمل بأول نظام آلي للتداول وتم استحداثه سنة 2001 بإطلاق جيل جديد من أنظمة التداول والذي أطلق عليه اسم "تداول".²

ثالثا - المرحلة الثالثة (2003 - 2005): أصدر مجلس الوزراء السعودي نظاما جديدا للسوق المالية حيث أسندت بموجب هذا النظام مهام الرقابة إلى هيئة مستحدثة أطلق عليها اسم "هيئة سوق المال" تتمتع بالاستقلال المالي والإداري وتابعة مباشرة لرئيس الوزراء، حيث تهدف هذه الأخيرة إلى تطوير وتنظيم السوق المالية وإصدار اللوائح والقواعد اللازمة لتوفير مناخ مناسب للاستثمار، كما تطرق هذا النظام لضبط مهنة الوساطة وتنصيب لجنة خاصة بالمنازعات والعقوبات، وفي سنة 2005 استكملت هيئة السوق وضع الأطر التنظيمية حيث اعتمدت ثلاث لوائح لتدعيم الإطار التنظيمي يتعلق ذلك بلائحة طرح الأوراق المالية، لائحة قواعد التسجيل والإفصاح ولائحة سلوكيات السوق.³

رابعا - المرحلة الرابعة (2006 - 2015): أسس مجلس الوزراء السعودي سنة 2007 شركة مساهمة سعودية تسمى "تداول" برأس مال تأسيسية يقدر بمليار ومئتي مليون ريال سعودي حيث تعمل هذه الشركة على إدارة آليات تداول الأوراق المالية والقيام بأعمال التسوية والمقاصة في الأوراق المالية لتتضم لاحقا "تداول" للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية وللاتحاد الدولي للبورصات، وفي سنة 2013 وقعت "تداول" اتفاقية تعاون وشراكة مع شركة نازداك أو أم أكس لترقية أنظمة التداول آليا وتوفير الدعم الفني لها.⁴

خامسا - المرحلة الخامسة (2015 - 2017): اعتمد السوق المالي السعودي سنة 2015 نظام آلي جديد للتداول عرف بـ X-Stream INET وهو نظام تداول طورته شركة نازداك يتميز بفعالية وأداء عالي

¹ مفتاح صالح، معارف فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية - دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2010، ص187

² نفس المرجع، ص 187

³ أحمد رجراج، أسواق الأوراق المالية الخليجية تقييم الأداء وتحديات المرحلة الراهنة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2013، ص139

⁴ حليلة عطية، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة صناديق الاستثمار السعودية خلال الفترة (2006-2017)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2020، ص170

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

في تنفيذ الأوامر بشكل دقيق وآمن، وتم في مطلع سنة 2017 تطبيق نظام المعيار الدولي للتقارير المالية IFRS في الشركات المدرجة وتطبيق المعيار العالمي للقطاعات GICS في السوق المالي السعودي لتمكين مختلف المستثمرين من تحليل ومقارنة أداء المؤشرات في مختلف القطاعات بين السوق المالي السعودي ومختلف الأسواق المالية الأخرى.¹

سادسا - المرحلة السادسة:² في سنة 2018 تم تأسيس شركة "مقاصة" السعودية وهي شركة تلعب دور الوسيط في عمليات التداول وتساعد في عمليات إدارة المخاطر في السوق المالي السعودي، كما تم الإعلان عن انضمام ثلاث مؤشرات عالمية للسوق المالي السعودي والمتمثلة في:

• مؤشر فوتسي راسل FTSE

• مؤشر أس آند بي داو جونز S&P

• مؤشر إم أس سي آي MSCI

الجدول التالي يبين أهم الأحداث التي طرأت على السوق المالي السعودي منذ تأسيسه:

الجدول رقم (21): أهم الأحداث التي طرأت على السوق المالي السعودي:

السنة	الحدث
قبل 1984	لم تكن السوق المالي السعودية ضمن إطار رسمي
1984	تم تشكيل اللجنة الوزارية لتنظيم السوق وتطويره
1990	تقديم أول نظام إلكتروني لتداول الأسهم في السوق المالية السعودية E-SIS
2001	تأسيس منصة تداول
2003	تأسيس هيئة السوق المالية
2006	إصدار أول صكوك لشركة سابك

¹ حليلة عطية، مرجع سابق، ص170

² السوق المالية السعودية، مركز التواصل والمعرفة المالية، وزارة المالية، السعودية، ص11

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

2008	فتح السوق للمستثمرين الأجانب
2013	تداول تحدد 10% للمستثمرين الجدد في السوق عند الظهور أول مرة
2014	استحداث لوائح تنطبق على الشركات التي تزيد خسائر رأسمالها عند 50%
2015	السماح للمستثمرين الأجانب بالاستثمار مباشرة في الأسهم المدرجة في تداول
2016	إطلاق صناديق الاستثمار العقاري المتداولة
2017	اعتماد المعيار المحاسبي الدولي لإعداد التقارير المالية لجميع الشركات المدرجة
2018	بداية تداول أدوات الدين الحكومية على تداول

المصدر: ملاك سلوى، الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة برج بوعريريج

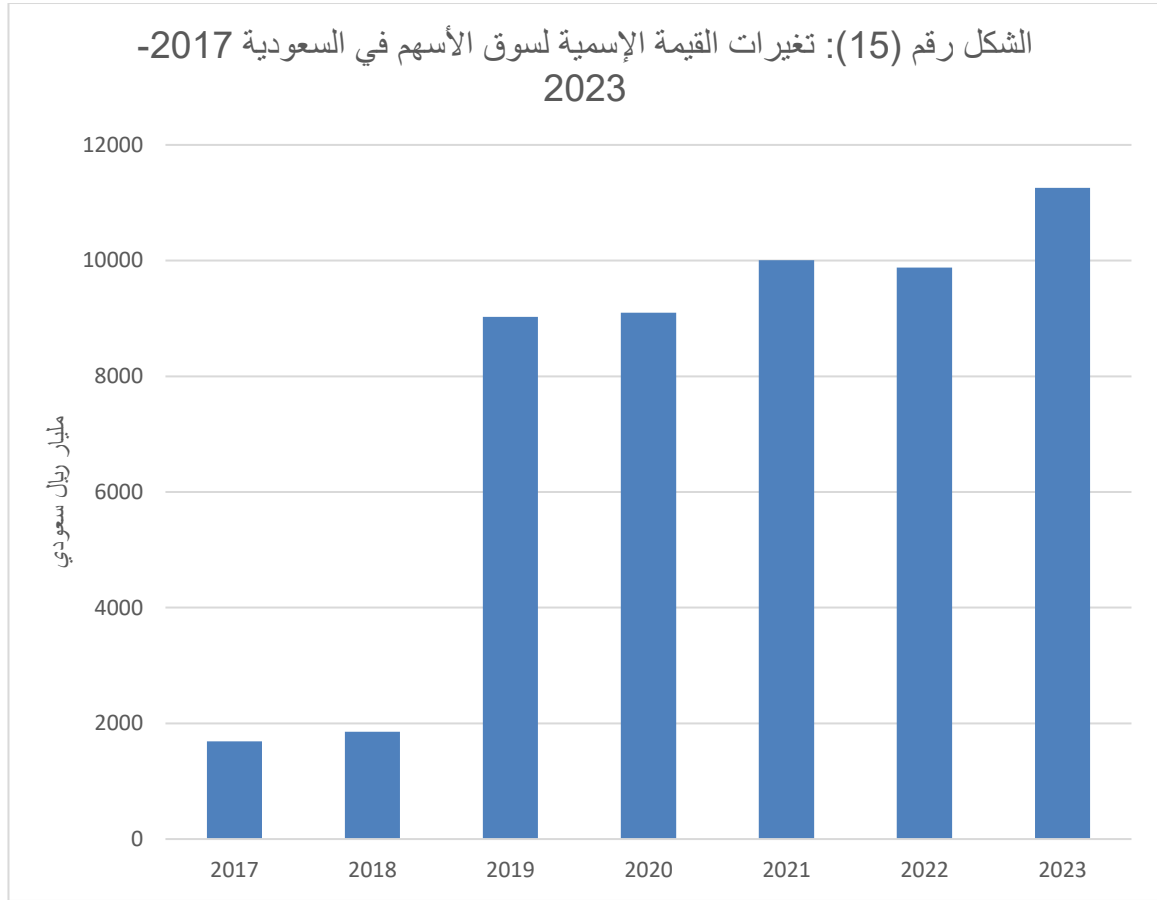
الفرع الثاني: أهم منتجات التمويل الإسلامي في السعودية:

كغيرها من الأسواق المالية، يحتوي السوق المالي السعودي على عدة منتجات تمويل إسلامية تتمثل أبرزها في:

أولاً - الأسهم: تمثل الأسهم ورقة ملكية في مؤسسة معينة يتحصل حاملها على عوائد من الأرباح الموزعة التي تحققها الشركة، يعد سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية من أكبر الأسواق المالية في العالم رغم محدودية الشركات المدرجة في السوق (223 شركة مدرجة)، حيث يحتل المرتبة التاسعة عالمياً والأولى في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وتقدر القيمة السوقية لهذا السوق بحدود 11 تريليون ريال سعودي.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

الشكل البياني التالي يمثل تغيرات القيمة الإجمالية لقيمة الأسهم في السوق المالية السعودية:



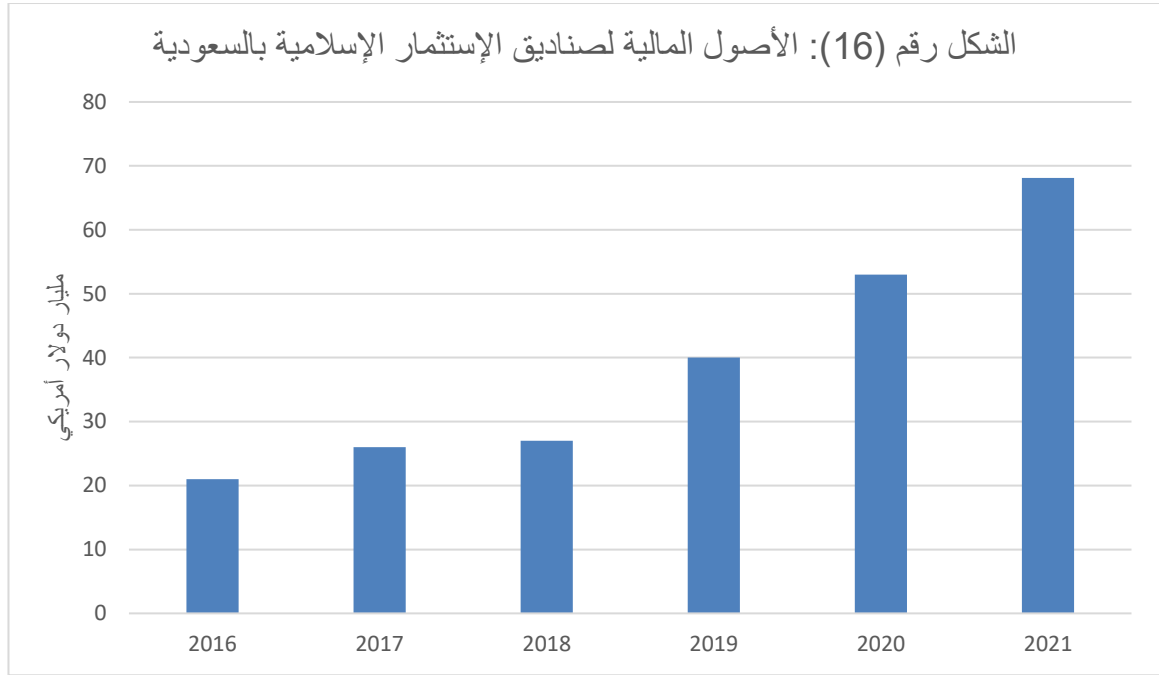
المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير الإحصائية لتداول السعودية

من خلال الشكل البياني يتضح لنا الارتفاع الكبير للقيمة الإسمية للأسهم المصدرة في السوق المالي السعودي سنة 2019 رغم وجود مشاكل مالية في الأسواق المالية العالمية بسبب جائحة كورونا وهذا راجع لطرح شركة أرامكو السعودية الذي يعتبر أكبر طرح أولي عام في التاريخ من خلال بيع 1.5% من أسهم الشركة والمقدرة بحوالي 25.6 مليار دولار أمريكي.

ثانياً - صناديق الاستثمار الإسلامية: صناديق الاستثمار العامة في السعودية متوافقة تقريباً كلية مع ضوابط الشريعة الإسلامية حيث تشكل 95% من إجمالي الأصول المدارة بواسطة صناديق الاستثمار العامة في المملكة في عام 2020، وتمثل الصناديق الإسلامية في السعودية حوالي 36% من إجمالي الأصول المدارة للصناديق الإسلامية عالمياً وفقاً لتقرير الاستقرار المالي الصادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB).

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

الشكل البياني التالي يمثل القيمة المالية لصناديق الاستثمار الإسلامية بالسعودية:



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير الإحصائية للبنك المركزي السعودي وIFSB

على الرغم من تقلب الأسواق المالية العالمية الناجم عن جائحة كورونا، إلا أن حجم الأصول المدارة من قبل الصناديق الاستثمارية الإسلامية نمت بنسبة 33% خلال عام 2020 وحده حيث ارتفع من 40 مليار دولار سنة 2019 إلى 53 مليار دولار سنة 2020، ما يشير إلى مرونة هذه الصناديق وقدرتها على استقطاب الأموال من المستثمرين فعلى سبيل المثال يقدم صندوق الاستثمار العقاري الإسلامي – الجزيرة موطن REIT – عوائد سنوية متوسطة تتراوح بين 6-8% وهي نسبة جيدة.

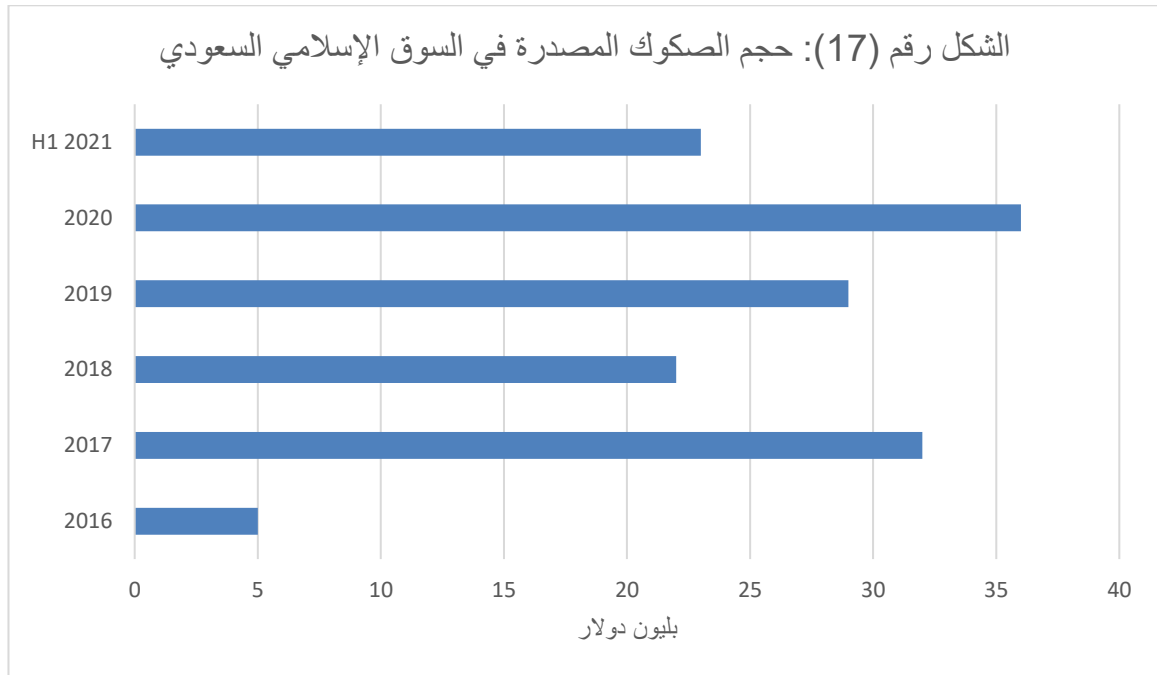
كما بلغ عدد الصناديق الاستثمارية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية 187 صندوقاً استثمارياً في عام 2022.

ثالثاً - الصكوك الإسلامية: تعد المملكة العربية السعودية واحدة من الدول الرائدة في إصدار الصكوك حول العالم حيث صنفت عام 2020 كثاني أكبر سوق عالمي من حيث الإصدارات الجديدة، كما تعتبر المملكة العربية السعودية أكبر مصدر للصكوك السيادية ومركزاً لثالث أكبر سوق للصكوك الخاصة بالشركات.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

تم إصدار أول صك في المملكة العربية السعودية سنة 2004 من طرف شركة HANCO لكراء وتأجير السيارات، ليتبع هذا الإصدار عدة إصدارات لصكوك الإجارة وصكوك الإستصناع، لتنتشر بعدها عمليات إصدار الصكوك بين الشركات السعودية.¹

الشكل الموالي يبين حجم الصكوك المصدرة في المملكة العربية السعودية:



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على تقرير مشترك بين البنك المركزي السعودي و IFSB

من خلال الشكل رقم (17) يتضح لنا تضاعف حجم الصكوك المصدرة من طرف المملكة العربية السعودية بين عامي 2016 و 2020 حيث ارتفعت من 5 بليون دولار إلى 36 بليون دولار أي بزيادة معتبرة جداً وهذا للجاذبية الاستثمارية للصكوك الإسلامية.

¹ عويسي أمين، معتوق جمال، تقييم تجربة إصدار الصكوك في العالم دراسة مقارنة بين المملكة العربية السعودية وماليزيا، مجلة إسرائ الدولية للمالية الإسلامية، المجلد 10، العدد الثاني، جامعة انسييف، ماليزيا، 2019، ص 115

المطلب الثاني: الإطار القانوني والتنظيمي للصكوك الإسلامية بالسعودية:

يتمثل الإطار القانوني والتنظيمي للسوق المالي السعودي في هيئة رقابية مستقلة تعرف بهيئة السوق المالية وسوق الأوراق المالية المعروف باسم "تداول"، وبالتالي يحكم نشاط إصدار الصكوك هاتين الهيئتين.

الفرع الأول: قانون سوق الأوراق المالية "تداول":

نصت المادة السادسة عشر من الباب الثالث لنظام الأساس لقواعد ونماذج سوق "تداول" على:

- يجوز للشركة - بقرار من الجمعية العامة غير العادية - وفقاً للأنظمة واللوائح ذات العلاقة، إصدار أي نوع من أنواع أدوات الدين القابلة للتداول سواء بالعملة السعودية أو غيرها، داخل المملكة العربية السعودية أو خارجها، كالسندات والصكوك. ويجوز للجمعية العامة غير العادية تفويض مجلس الإدارة لإصدار أدوات الدين هذه بما فيها السندات والصكوك سواء في جزء أو عدة أجزاء أو من خلال سلسلة من الإصدارات بموجب برنامج أو أكثر ينشئه مجلس الإدارة من وقت إلى آخر وكل ذلك في الأوقات والمبالغ والشروط التي يقرها مجلس الإدارة وله حق اتخاذ جميع الإجراءات اللازمة لإصدارها.

- كما يجوز للشركة - بقرار من الجمعية العامة غير العادية - أن تصدر أدوات دين أو صكوك تمويلية قابلة للتحويل إلى أسهم، بعد صدور قرار من الجمعية العامة غير العادية تحدد فيه الحد الأقصى لعدد الأسهم التي يجوز أن يتم إصدارها مقابل تلك الأدوات أو الصكوك، سواء أصدرت تلك الأدوات أو الصكوك في الوقت نفسه أو من خلال سلسلة من الإصدارات أو من خلال برنامج أو أكثر لإصدار أدوات دين أو صكوك تمويلية. ويصدر مجلس الإدارة - دون حاجة إلى موافقة جديدة من هذه الجمعية - أسهم جديدة مقابل تلك الأدوات أو الصكوك التي يطلب حاملوها تحويلها، فور انتهاء فترة طلب التحويل المحددة لحملة تلك الأدوات أو الصكوك. ويتخذ المجلس ما يلزم لتعديل نظام الشركة الأساس فيما يتعلق بعدد الأسهم المصدرة ورأس المال. ويجب على مجلس الإدارة فور اكتمال إجراءات كل زيادة في رأس المال بالطريقة المحددة في النظام لقرارات الجمعية العامة غير العادية.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

وفيما يخص تداول الصكوك في "تداول" فقد تطرق دليل المستثمر في سوق أدوات الدين لتداول لأهم الضوابط التنظيمية والملخصة في الجدول التالي:

الجدول رقم (22): الضوابط التنظيمية لتداول الصكوك وأدوات الدين في سوق "تداول"

الكمية	يتم حساب كمية الصكوك وأدوات الدين بناء على القيمة الاسمية وليس عدد الوحدات
السعر	يتم حساب سعر الصكوك وأدوات الدين كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للصكوك والسندات.
التسجيل	يتم تسجيل الصكوك وأدوات الدين بناء على القيمة الإسمية.
العائد	معدل العائد السنوي المتوقع من الصكوك وأدوات الدين عند شرائها بسعر السوق والاحتفاظ بها حتى تاريخ الانتهاء.
معدل القسيمة السنوي	معدل القسيمة هو نسبة مئوية من القيمة الاسمية للصك وأداة الدين، والتي يتم دفعها بشكل دوري خلال السنة من قبل المصدر.
المكاسب المستحقة	هي مقدار الأرباح المكتسبة بشكل يومي عند الاستثمار في الصكوك وأدوات الدين والتي لم يتم تحصيلها بعد، بالتالي هي المكاسب المتراكمة منذ تاريخ إصدار الصكوك وأدوات الدين حتى وقت دفع قيمة القسيمة التالية، وبعد ذلك تتراكم مرة أخرى بين فترات القسيمة.
اتفاقية الحساب اليومي	هي حساب عدد الأيام ومقدار المكاسب المستحقة بين فترات القسيمة التي يكون فيها المستثمر مالكا للصك أو السند.
قنوات التداول	التداول يتم من خلال شركات الوساطة عبر أي من القنوات التالية: الإنترنت والهاتف أو من خلال زيارة الفرع

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

أوقات التداول	المزاد: من 09:30 صباحاً إلى 10:00 صباحاً التداولات المستمرة: من 10:00 صباحاً وينتهي في 3:00 مساءً
الصفقات المتفاوض عليها	يبلغ الحد الأدنى للصفقات المتفاوض عليها مليون ريال سعودي (266 ألف دولار أمريكي).

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على دليل المستثمر في سوق أدوات الدين لسوق "تداول"

الفرع الثاني: قانون هيئة السوق المالية السعودية

بالنسبة للسوق المالي السعودي تندرج اللوائح والأحكام التي تضبط نشاط الصكوك الإسلامية ضمن قواعد طرح الأوراق المالية بصفة عامة لأنه لم يتم تخصيص قانون لها.

تنص المادة الثالثة من قواعد طرح الأوراق المالية الصادر عن هيئة السوق المالية السعودية أنه هناك أربع حالات لطرح الأوراق المالية تتمثل في الطرح المستثنى، الطرح الخاص، الطرح العام والطرح في السوق الموازية، وطرح الصكوك لا يكون إلا عبر الطرح العام أو الطرح الخاص.¹

نصت المادة الثامنة من الباب الثالث من قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة لهيئة السوق المالية السعودية على حالات الطرح الخاص:

• إذا كان الطرح على مستثمرين ذو خبرة وكفاءة.

• إذا كان الطرح محدوداً.

ومن أجل طرح الأوراق المالية بما فيها الصكوك طرحاً خاصاً يتطلب ما يلي:²

- لا يجوز لأي كان طرح أوراق مالية طرحاً خاصاً إذا لم يتم الطرح بواسطة مؤسسة مالية مرخص لها، كما يجب إخطار هيئة السوق المالية عشر أيام على الأقل قبل التاريخ المقترح للطرح إضافة لجلب كل المستندات المساعدة في عملية الطرح.

¹ أحمد حسن النجار، أنور حسن عثمان، الأطر القانونية والشرعية الحاكمة لإصدار الصكوك بالمملكة العربية السعودية، بحث مقدم لمؤتمر الأسواق المالية الإسلامية بين الواقع والواجب، الأكاديمية الأوروبية للتمويل والاقتصاد الإسلامي، إسطنبول، تركيا، 2019، ص386

² قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة، هيئة السوق المالية، المملكة العربية السعودية، 2017، ص18

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

- إذا قدرت الهيئة أن طرح الأوراق المالية قد لا يكون في مصلحة المستثمرين يجوز لها طلب تقديم معلومات إضافية من الشخص المعني أو إجراء أي استقصاء تراه مناسب.
- يجب على الطارح بعد عشرة أيام على الأكثر من اختتام عملية الطرح أن يقدم لهيئة السوق المالية قائمة المشترين للأوراق المالية وكل التفاصيل المتعلقة بالعملية من قيمة التحصيلات وغيرها.
- إذا لم يكتمل الطرح في التاريخ المحدد يجب على الطارح تقديم إشعار خطي موقع لهيئة السوق المالية عشر أيام على الأكثر من أجل تمديد فترة الطرح، في حال الصكوك يجب على الطارح تزويد الهيئة بعد عشر أيام على الأكثر من اكتمال الطرح بتفاصيل المتحصلات وأحكام الإصدار وشروطه.
- يجب على المصدر إذا كانت شركة سعودية أن يودع تحصيلات الإكتتاب في الصكوك لدى مركز الإيداع عشر أيام على الأكثر بعد اكتمال عملية الطرح أو اكتمال برنامج الإصدار ويتم هذا الإيداع من طرف المؤسسة المالية التي تم الطرح بواسطتها، ويستثنى من هذا الأمر الصكوك التي تاريخ استحقاقها خلال فترة تقل عن سنة.
- أما بالنسبة للطرح العام فكل طرح لا يندرج ضمن حالات الطرح الخاص فهو عام ولا بد أن يستوفي الطرح العام للصكوك الشروط التالية:¹
 - تعيين مستشار مالي ومستشار قانوني مرخص لهما.
 - يجب على المصدر تعيين مؤسسة مالية مرخص لها من الهيئة لتمثيل حاملي الصكوك.
 - أن يكون المصدر شركة مساهمة أو منشأة ذات غرض خاص مرخص لها.
 - يجب أن يكون المصدر قد مارس نشاطاً رئيساً بنفسه أو من خلال شركاته التابعة خلال الثلاث السنوات المالية الأخيرة على الأقل.
 - يجب إعداد القوائم المالية للسنوات المالية الثلاثة السابقة على الأقل وفقاً لمعايير المحاسبة المعتمدة من الهيئة السعودية للمراجعين والمحاسبين.

¹ قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة، مرجع سابق، ص23

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

- إذا أجرى المصدر أي تغييرات هيكلية جوهرية لا يجوز له طرح أوراقه المالية إلا بعد مضي سنة مالية على الأقل من تاريخ انتهاء تنفيذ التغيير.

- يجب على المصدر الذي يرغب في طرح الصكوك أن يقدم طلباً للهيئة يتضمن كل المعلومات المطلوبة وأن يقدم بالتزامن طلباً للسوق لإدراجها وفقاً لأحكام قواعد الإدراج.

- يجب أن تتضمن نشرة الإصدار جميع المعلومات الضرورية لتمكين المستثمر من تقييم نشاط المصدر ووضعها المالي وفرصه المتوقعة وأرباحه وخسائره.

في المملكة العربية السعودية يوجد تقصير في جانب الحوكمة الشرعية ما يؤثر بشكل مباشر على الرقابة الشرعية لعمليات التصكيك حيث لا توجد في المملكة العربية السعودية هيئة رقابة شرعية مركزية تشرف على عمليات التصكيك، كما لا تلزم الجهات المصدرة للصكوك بالرجوع لمدقق شرعي خارجي وتكتفي فقط بالهيئات الشرعية التابعة للمؤسسة المالية.

المطلب الثالث: التجربة السعودية في تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

تُعد المملكة العربية السعودية من الدول الرائدة في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية، وفي هذا المطلب سنتناول أهم تجارب هذا التمويل الإسلامي:

الفرع الأول: تجارب إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية في المملكة العربية السعودية:

تتمثل أهم تجارب المملكة العربية السعودية في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية في:

أولاً - صكوك مطار الملك عبد العزيز:

في إطار الجهود الحثيثة التي قامت بها المملكة العربية السعودية من أجل تطوير البنى التحتية في البلد أصدرت الهيئة العامة للطيران المدني السعودي صكوكاً إسلامية على مرحلتين لدعم توسعة وتطوير مطار

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

الملك عبد العزيز الدولي في منطقة جدة الذي يعتبر مركزا للنقل في المنطقة والبالغة 27.1 مليار سعودي، حيث كان الإصدار كما يلي:¹

1- الإصدار الأول : كان الإصدار الأول من الصكوك الإسلامية لتمويل إنشاء مطار الملك عبد العزيز الدولي بجدة سنة 2012 بقيمة 15 مليار و 125 مليون ريال سعودي أي حوالي 4 ملايين دولار، وتمتد هذه الصكوك لعشر سنوات من تاريخ إصدارها مع تحديد الحد الأدنى للاشتراك في عملية الإكتتاب بمليون ريال سعودي، شهد هذا الإصدار إقبالا كبيرا من طرف المستثمرين خاصة وأن الحكومة ممثلة في وزارة النقل كانت هي الضامنة للإصدار، تم تخصيص عملية التصكيك لتغطية تكاليف توسعة مطار الملك عبد العزيز الدولي حيث تجاوزت التغطية ثلاث أضعاف حجم الإصدار وهذا بمشاركة واسعة من مختلف المؤسسات الاستثمارية داخل المملكة السعودية، من أهم المرافق الذي مولها هذا الإصدار:

-قاعات للركاب بمساحة 670 ألف متر مربع و 200 شباك.

-نظام حديث لمناولة الأمتعة بطول 60 كم.

-96 جسر لعبور المسافرين إلى الطائرات.

-46 بوابة لمغادرة المسافرين.

-فندق و 4 صالات للدرجة الأولى ورجال الأعمال.

-مركز للنقل يحتوي على محطة قطار للحرمين الشريفين.

-سوق حرة ومراكز تجارية.

2- الإصدار الثاني: أصدرت الهيئة العامة للطيران المدني في المرحلة الثانية من عملية إصدار صكوك لتمويل مطار الملك عبد العزيز بجدة صكوكا بقيمة 15 مليار و 211 مليون ريال سعودي، حيث تم اختيار ثلاث بنوك لإدارة عملية التصكيك والمتمثلة في:

• Hongkong and Shanghai banking corporation

¹بورص أحمد أمين، تخريبن وليد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية – مطار الملك عبد العزيز الدولي الجديد أنموذجا، مجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي، المجلد 02، العدد 02، جامعة تمناست، الجزائر، 2021، ص 92

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

• Standard Chartered

• البنك الأهلي التجاري

ومن أهم المرافق الذي مولها الإصدار الثاني لهذه الصكوك:

- برج المراقبة الجوية.

- ثلاث مراكز للطاقة والتبريد.

- مركزان لإدارة المعلومات ومركز للطوارئ.

- نظام حديث للتحكم بحركة المرور الجوي.

- بنية تحتية لقرية الشحن الجوي ومدينة المطار.

- شبكة طرق جديدة مع تحديث الطرق المحيطة.

- منشآت متعددة للدعم والإسناد.

الجدول التالي يوضح أهم تفاصيل نشرة الإصدار الخاصة بصكوك تمويل تطوير مطار الملك عبد العزيز بجدة:

الجدول رقم (23): أهم بيانات نشرة إصدار صكوك تمويل تطوير مطار الملك عبد العزيز

المصدر	هيئة الطيران المدني للملكة العربية السعودية
الضامن	الحكومة السعودية (وزارة النقل)
حصيلة الإكتتاب	15 مليار ريال سعودي
سبب الاستغلال	تمويل تطوير وتجديد مطار الملك عبد العزيز
الحد الأدنى للاكتتاب	ملليون ريال سعودي

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

تاريخ الاستحقاق	عشر سنوات من تاريخ الإصدار
المؤسسة المالية المديرة لعملية الإصدار	HSBC العربية السعودية المحدودة

المصدر: من إعداد الباحث

ثانياً - صكوك الكثيري:

تعتبر شركة الكثيري القابضة من كبريات شركات البناء في السعودية والشرق الأوسط حيث تندرج تحت مظلتها عدة شركات متخصصة في البناء، العقار وإنتاج الخرسانة ومن أجل تطوير عملها ومشاريع البنى التحتية التي تنجزها قرر مجلس إدارة شركة الكثيري القابضة يوم 4 أكتوبر 2021 إصدار سلسلة برنامج صكوك محلية موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية بقيمة 500 مليون ريال سعودي، لتمنح بعدها هيئة السوق المالية السعودية يوم 16 ديسمبر 2021 الترخيص بتأسيس منشأة ذات غرض خاص باسم صكوك الكثيري لغرض إصدارها.¹

وتتمثل أهم أنشطة الكثيري القابضة في:

- الصناعات التحويلية.
- التشييد والبناء.
- إمدادات الكهرباء والغاز.
- إمدادات المياه وأنشطة الصرف الصحي.
- النقل والتخزين.
- الأنشطة العقارية والتصميم المعماري.
- المعلومات والاتصالات.

¹ نشرة إصدار صكوك الكثيري - الإصدار الأول، السعودية، 2022

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

ويبين الجدول التالي أهم معلومات نشرة إصدار صكوك الكثيري (الإصدار الأول):

الجدول رقم (24): أهم بيانات نشرة الإصدار الأول لصكوك الكثيري

المصدر	شركة الكثيري القابضة
حجم الإكتتاب الكلي للإصدار	500 مليون ريال سعودي
هيكل الصكوك	• 51% مضاربة • 49% مربحة
القيمة الإجمالية للإصدار الأول	100 مليون ريال سعودي
مدة الصكوك	خمس سنوات من تاريخ الإصدار
معدل الربح السنوي	8.5%
توزيع الأرباح	سيتم توزيع الأرباح بشكل نصف سنوي
القيمة الاسمية للصك	1000 ريال سعودي
الحد الأدنى للاكتتاب	5 صكوك
البنوك المديرة	• بنك الرياض • بنك العربي الوطني • شركة دينار للاستثمار
اللجنة الشرعية	اللجنة الشرعية لشركة الخير كابيتال السعودية

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على نشرة الإصدار الخاصة بصكوك الكثيري

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

ثالثا - صكوك الشركة السعودية للكهرباء :

أصدرت الشركة السعودية للكهرباء التي تعتبر من أكبر الشركات الخدمائية في المملكة العربية السعودية والشرق الأوسط عدة صكوك لتمويل نشاطها الخدماتي آخرها في 13 فيفري 2024 ويتعلق بإصدار صكوك ثنائية الشريحة بقيمة إجمالية بلغت 2.2 مليار دولار أمريكي بموجب برنامجها الدولي لإصدار الصكوك حيث بلغت قيمة الشريحة الأولى من هذه الصكوك مبلغ 800 مليون دولار بعائد سنوي يقدر بـ 4.942% وتستحق صكوك هذه الشريحة بعد خمس سنوات من تاريخ إصدارها وبلغت القيمة الاسمية للصك الواحد بـ 200 ألف دولار أمريكي حيث تم إصدار 4000 صك ، أما الشريحة الثانية من صكوك الشركة السعودية للكهرباء التي صدرت أيضا في فيفري 2024 بلغت قيمتها الإجمالية 1.4 مليار دولار أمريكي بعائد سنوي يقدر بـ 5.194% وتستحق بعد عشر سنوات من تاريخ إصدارها وبلغت القيمة الاسمية لصكوك الشريحة الثانية أيضا 200 ألف دولار للصك الواحد وتم إصدار 7000 صك.¹

سيساهم هذا الإصدار من صكوك الشركة السعودية للكهرباء في دعم مشاريع الشركة لتطوير وتحديث شبكة الكهرباء في المملكة العربية السعودية وتعزيز بنيتها التحتية الطاقية من أجل تلبية الطلب المتزايد على الكهرباء في المنطقة كما ستسهم أيضا في زيادة الكفاءة التشغيلية من خلال تعزيز الاستثمار في التقنيات الحديثة والمتطورة واستيراد التكنولوجيات الجديدة كما أن الهدف الرئيسي من هذا الإصدار هو تمويل أغراض الشركة العامة ودعم المشاريع الخضراء لأنه سيتم تخصيص جزء من العائدات لتمويل محافظ مشاريع خضراء وهذا تطبيقا لالتزام الشركة السعودية للكهرباء بالاستدامة وتحسين الكفاءة الطاقية في المملكة العربية السعودية.

وبين الجدول التالي أهم معلومات نشرة إصدار صكوك الشركة السعودية للكهرباء (الإصدار الثاني):

¹ إعلان للشركة السعودية للكهرباء منشور على موقع تداول السعودية، على الخط: [https://miniurl.be/r-5vqg]

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

الجدول رقم (25): أهم بيانات نشرة الإصدار للشريحة الثانية من صكوك الشركة السعودية للكهرباء

المصدر	الشركة السعودية للكهرباء
حجم الإكتتاب الكلي للإصدار	2.2 مليار دولار أمريكي
نوع الإصدار	صكوك ذات أولوية وغير مضمونة
القيمة الإجمالية لإصدار الشريحة الثانية	1.4 مليار دولار أمريكي
عدد الصكوك	صكوك الشريحة الثانية 7000 صك
مدة الصكوك	عشر سنوات من تاريخ الإصدار
معدل الربح السنوي	5.194 %
القيمة الاسمية للصك	200.000 دولار أمريكي
الحد الأدنى للاكتتاب	5 صكوك
المؤسسات المالية المديرة	• HSBC Bank • Morgan Securities • Standaard chartered
مكان الإدراج	سوق لندن للأوراق المالية

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على نشرة إصدار صكوك الشركة السعودية للكهرباء

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

الفرع الثاني: تقييم التجربة السعودية في تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

رغم حداثة التجربة السعودية في تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية إلا أنها سجلت أرقاماً جيدة مقارنة بدول أخرى وصنفت من بين الدول الرائدة في مجال إصدار الصكوك، ويمكن ملاحظة ما يلي:

-لم تخصص المملكة العربية السعودية قوانين وأنظمة خاصة بإصدار الصكوك الإسلامية، وحتى في التقارير المالية للهيئات السعودية يتم دمج الصكوك الإسلامية مع أدوات الدين الأخرى أي دون الفصل بينها وبين السندات التقليدية.

-عدم وجود مؤسسة أو هيئة وطنية للإفتاء في المعاملات المالية الإسلامية تكون فتاوها ملزمة لكل المؤسسات المالية السعودية وتقوم بضبط الجوانب الشرعية في هيكلة الصكوك وعمليات الإصدار والتداول، لأنه لوحظ عدة مخالفات شرعية في بعض الصكوك الإسلامية نتيجة عدم الالتزام بالمعايير الشرعية.

-السيولة النقدية العالية للشعب السعودي ساهمت في استقطاب كتلة نقدية كبيرة لادخارها واستثمارها في الصكوك الإسلامية لتمويل مختلف مشاريع البنى التحتية بالمملكة العربية السعودية.

-عدم الفصل بين السوق المالي التقليدي والسوق المالي الإسلامي أثر بشكل كبير على الفئة المستهدفة للصكوك الإسلامية وهذا ما تم ملاحظته حيث أن المملكة العربية السعودية تعتمد على السندات التقليدية بنسبة أكبر من الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية.

-تمكنت المملكة العربية السعودية من استقطاب مؤسسات استثمارية دولية لتمويل مشاريع البنى التحتية وهذا اعتماداً على الصكوك الإسلامية، كما استطاعت المملكة إدراج صكوك إسلامية في أسواق مالية أجنبية.

-التحول الرقمي في السوق المالي السعودي كان له دور بارز في تسهيل عمليات إصدار الصكوك وانتقال الملكية مما زاد من كفاءة ونجاعة العمليات وسرعتها.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

المبحث الثالث: التجربة السودانية في تمويل مشاريع البنى التحتية بالصكوك الإسلامية:

تعتبر السودان من الدول التي اعتمدت على الصكوك الإسلامية والتمويلات الإسلامية بصفة عامة وهذا من خلال سعيها لتطوير اقتصادها وفق أسس ومبادئ موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، سنتطرق في هذا المبحث لأهم منتجات التمويل الإسلامي في السوق المالية السودانية مع تقديم نظرة عامة عن حالة السوق المالية السودانية، إضافة إلى استعراض الإطار القانوني والتنظيمي لإصدار الصكوك بالجمهورية السودانية ثم سنختتم هذا المبحث بدراسة أهم تجارب تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية في السودان وتقييم هاته التجربة.

المطلب الأول: منتجات التمويل الإسلامي في السودان:

تعتبر السودان من الدول العربية الأولى التي تم فيها تقديم منتجات مالية موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

الفرع الأول: السوق المالي السوداني:

بدأت فكرة إنشاء سوق مالي في السودان منذ ستينيات القرن الماضي حيث نص عقد إيجار قطعة الأرض التي بني فيها مبنى الغرفة التجارية بالخرطوم سنة 1962 أنه يمكن قيام بورصة في قطعة الأرض المحددة، وكان هذا للتأثر الكبير بالتأثر الكبير بالجمهورية المصرية وذلك لوجود بورصتي القاهرة ومصر وأيضا لوجود جالية مصرية معتبرة في السودان ترغب بالاستثمار في البورصة، ليتم بعدها إجراء دراسات وبحوث معمقة من طرف وزارة المالية السودانية وبنك السودان ومؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي لتنسيق الجهود من أجل إنشاء سوق مالي بالسودان.¹

يبرز الجدول التالي أبرز الأحداث التي مر بها السوق المالي السوداني ومراحل تطوره:

¹ فوزيه سات محمد الأمين، محمد عبيد بافي أبر، عبد العزيز حسين متعب، أثر العائد والمخاطر على قرارات المستثمرين بسوق الخرطوم للأوراق المالية، المجلة العلمية التجارة والتمويل، المجلد 39، العدد الأول، جامعة طنطا، مصر، 2015، ص343

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

الجدول رقم (26): أهم الأحداث التي شهدتها السوق المالي السوداني منذ تأسيسه

السنة	الحدث
1982	المصادقة على قانون سوق الأوراق المالية من قبل البرلمان السوداني
1992	بدأ الخطوات الجادة لإنشاء سوق الأوراق المالية وهذا في ظل سياسة التحرير الاقتصادي التي نادى بها البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي للسودان (1990-1993)
1994	صادق المجلس الوطني الانتقالي على قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية ليصبح بموجب سوق الخرطوم للأوراق المالية كياناً قانونياً مستقلاً
1994	بداية العمل في سوق الإصدار (السوق الأولي)
1995	بداية التداول في السوق الثانوي (34 شركة مدرجة)
1997	زيادة رأس المال السوقي لسوق الخرطوم للأوراق المالية إلى 139 مليون دولار أمريكي.
2003	تم الإعلان عن مؤشر الخرطوم (30) KH وإدراج السوق في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي.
2007	تم انضمام سوق الخرطوم المالي لاتحاد البورصات الإفريقية مما فتح آفاقاً جديدة للتنسيق والتعاون الإقليمي بين الأسواق الإفريقية.
2011	تم اعتماد سوق الخرطوم للأوراق المالية عضواً دائماً في اتحاد البورصات العربية.
2012	تأسيس منظومة التداول الإلكتروني في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

2014	المصادقة على لائحة مكافحة غسيل وتبييض الأموال لشركات الأوراق المالية ولائحة حوكمة شركات المساهمة العامة.
2017	الحصول على عدة جوائز عالمية وإقليمية في مقدمتها جائزة أفضل بورصة مستدامة بواسطة مجلة CFI البريطانية.

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على التقارير المالية لسوق الخرطوم

الفرع الثاني: منتجات التمويل الإسلامي في السوق المالي السوداني:

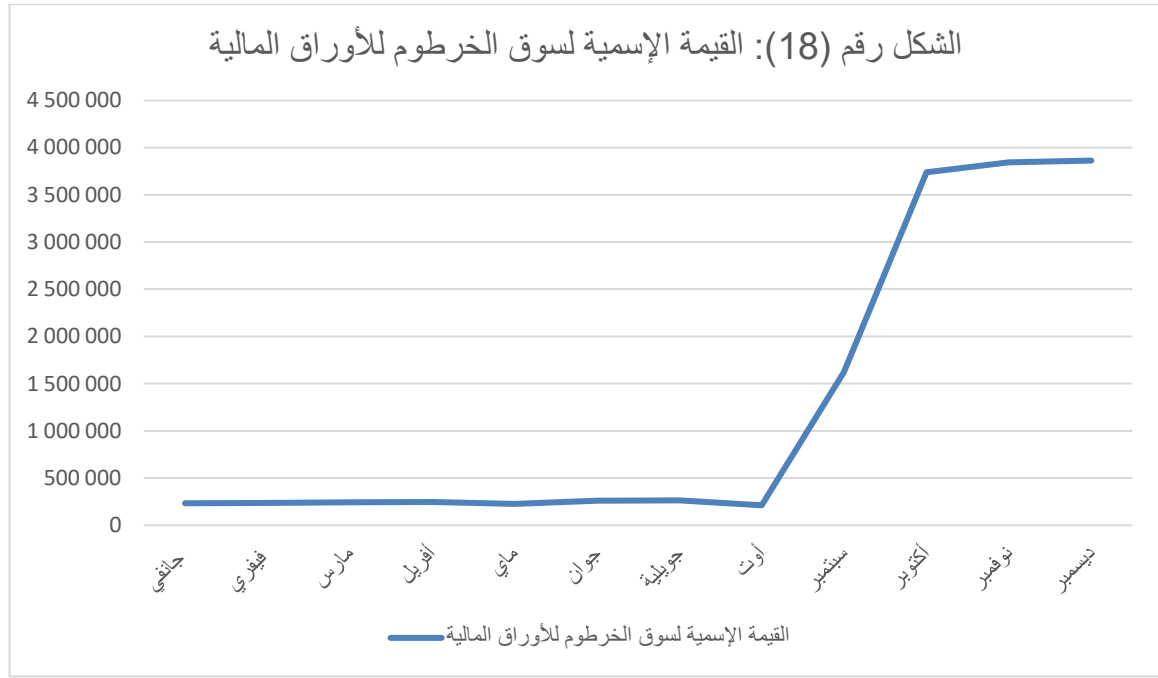
يضم سوق الخرطوم للأوراق المالية عدة منتجات مالية إسلامية تتمثل أبرزها في:

أولاً - الأسهم: يتم تداول أسهم شركات المساهمة العامة في سوق الخرطوم للأوراق المالية حيث يستفيد حملة هذه الأسهم من عوائد وأرباح توزع نهاية كل سنة مالية مع إمكانية بيع هذه الأسهم في أي وقت، شهد سوق الأسهم في بورصة الخرطوم للأوراق المالية ارتفاعا ملحوظا حيث قدرت القيمة الاسمية لسوق الخرطوم للأوراق المالية بأكثر من 3 862 951 دولار أمريكي في ديسمبر 2022 مقارنة بـ 315 232 دولار أمريكي مطلع السنة، مع تسجيل 66 شركة مدرجة في السوق، إلا أنه لم يتم نشر آخر الإحصائيات والأرقام في سوق الخرطوم للأوراق المالية بسبب الحروب الأهلية في المنطقة.¹

الشكل البياني التالي يمثل تغيرات القيمة الاسمية لسوق الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية سنة 2022:

¹ التقرير الشهري لاتحاد أسواق المال العربية ديسمبر 2022، ص12

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على التقارير الشهرية لاتحاد أسواق المال العربية

ثانيا - الصكوك الإسلامية: انتهج السودان منذ ثمانينيات القرن الماضي نظام مالي إسلامي لا يتعامل بالفائدة وعليه كان لا بد من البحث عن أدوات مالية بديلة لإدارة السيولة وموافقة لأحكام الشريعة. في إطار الجهود التي قام بها بنك السودان لهندسة وابتكار منتجات مالية شرعية تساهم في إدارة السيولة، اقترح البنك المركزي السوداني أدوات مالية للقيام بهذا الدور، وكون البنك المركزي السوداني لا يقوم بالتعامل بالأوراق المالية مع الجمهور، تم إنشاء شركة السودان للخدمات المالية سنة 1998 من أجل التكفل بكل المعاملات المالية المتعلقة بالتصرف في الحصص المملوكة للحكومة السودانية ومؤسساتها عن طريق إصدار صكوك إسلامية¹، تعتبر التجربة السودانية في إصدار الصكوك الإسلامية تجربة رائدة وناجحة خاصة تلك المتعلقة بالصكوك السيادية التي كانت تهدف لتمويل مشاريع البنى التحتية وتمويل عجز الحكومة، وسنتطرق في بحثنا لاحقا لأهم تجارب الحكومة السودانية في تمويل مشاريع البنى التحتية بالصكوك الإسلامية.

¹ أسماء بللعم، تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية، مجلة إضافات اقتصادية، المجلد 04، العدد الأول، جامعة غرداية، الجزائر، 2020، ص145

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

المطلب الثاني: الإطار القانوني والتنظيمي للصكوك الإسلامية بالسودان:

تخضع عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الجمهورية السودانية لقانونين أساسيين

يتمثلان في:

الفرع الأول: قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة 2016:

يعتبر هذا القانون بديل لأول قانون للأوراق المالية في السودان الذي صدر سنة 1994 حيث ألغاه على أن تظل كل لوائحه وقواعده والأوامر الصادرة بموجبه سارية إلى حين إلغائها أو تعديلها بهذا القانون، وقد وردت نصوص هذا القانون في 70 مادة من خلال اثني عشر فصلا نظمت مختلف جوانب عمل السوق الذي يهدف إلى تعزيز كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية وضمان امتثالها لأحكام الشريعة الإسلامية كما يلي:

الفصل الأول: تضمن في مواده الثلاث تسمية القانون وتاريخ العمل به إضافة لتحديد القانون الذي ألغاه ثم تفسير لبعض المصطلحات المستعملة في القانون.

الفصل الثاني: تطرق لكيفية إنشاء سلطة تنظيم السوق المالي وأغراض السلطة واختصاصاتها.

الفصل الثالث: تضمن آليات إنشاء مجلس إدارة السلطة وعضوية أفراده ومدة العضوية وشروطها واختصاصات كل عضو في المجلس.

الفصل الرابع: تطرق لآليات إنشاء أسواق المال.

الفصل الخامس: بين قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية 2016 في فصله الخامس مجال عمل شركات الوساطة المالية وكيفية الحصول على التراخيص لمزاولة نشاطها في السوق وأيضاً تم في الفصل الخامس تحديد ضوابط بيع الأوراق المالية.

الفصل السادس: بين آليات طرح الأوراق المالية للاكتتاب العام والمعلومات التي يجب تقديمها في نشرات الإصدار.

الفصل السابع: تحدث عن كيفية إنشاء صناديق الاستثمار، أهدافها وشروطها.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

الفصل الثامن: حدد كيفية نشر المعلومات المتعلقة بالإصدار، والإجراءات المتبعة في الإفصاح والتفتيش.

الفصل التاسع: تطرق لكيفية إنشاء هيئة الرقابة الشرعية العليا التي تضبط النشاط الشرعي للسوق، وحدد القانون شروط عضوية أعضاء هذه الهيئة ومدة عضويتهم واختصاصات هاته الهيئة.

الفصل العاشر: حدد آلية تشكيل لجنة التظلمات ومدة عضويتهم واختصاصاتهم وكيفية إجراء التحقيقات الإدارية.

الفصل الحادي عشر: بين الموارد المالية التي تتكون منها السلطة وكيفية استخدامها.

الفصل الثاني عشر: حدد المجلس بموافقة الوزير سلطة إصدار اللوائح والقواعد والأوامر المتعلقة بالسوق المالية السودانية.

الفرع الثاني: قانون صكوك التمويل 1995:

صدر قانون صكوك التمويل لجمهورية السودان في 26 مارس 1995 حيث جاء ضمن سلسلة من التشريعات التي أقرتها الجمهورية السودانية لتعزيز النظام المالي الإسلامي في البلد، احتوى هذا القانون على 23 مادة مضمنة في أربع فصول كما يلي:

❖ **الفصل الأول:** تضمن الفصل الأول المعنون بالأحكام التمهيدية ثلاث مواد حددت اسم القانون وتفسيرات وتعريفات لبعض المصطلحات المذكورة فيه كما ركزت المادة الثالثة من هذا الفصل على ضرورة تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية على كافة المعاملات والتصرفات بموجب أحكام القانون وتفسر نصوصه ومدلولاته بما لا يخالف ذلك.

❖ **الفصل الثاني:** تضمن الفصل الثاني من قانون صكوك التمويل 12 مادة تحت عنوان صكوك التمويل وتضمن هذا الأخير أربع فروع وهي أنواع الصكوك المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية وهي صكوك المضاربة، صكوك الاستثمار، صكوك القرض، الصكوك الخيرية كما تم التطرق في هذا الفصل إلى مجالات استخدام هذه الصكوك كل حسب نوعه، آليات تمويل المشاريع عن طريق مختلف أنواع الصكوك الإسلامية، الجهات التي تصدر الصكوك إضافة لشروط إصدار الصكوك وكيفية الإكتتاب فيها.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

❖ **الفصل الثالث:** تضمن الفصل الثالث المعنون باللجنة مادتين حددتا تكوين لجنة تنظيم إصدارات صكوك التمويل واختصاصاتها إضافة لكل التفاصيل المتعلقة بنشرة إصدار الصكوك.

❖ **الفصل الرابع:** تضمن الفصل الرابع من قانون صكوك التمويل لسنة 1995 ست مواد تحت عنوان أحكام عامة تطرقت لأمر تنظيمية متعلقة بالأرباح، احتياطات المخاطر، الامتيازات الخاصة بصكوك التمويل، آليات مسك حسابات الصكوك وطرق مراجعتها، إضافة للعقوبات المفروضة على المخالفين لهذا القانون والسلطة المختصة بإصدار اللوائح اللازمة لتنفيذ أحكام هذا القانون.

المطلب الثالث: التجربة السودانية في تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية:

تعد تجربة إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية في السودان تجربة متميزة جدا، خاصة بالنظر لحدثة السوق المالي وبساطة المنتجات المالية المتداولة فيه وسنتطرق في هذا المطلب لأهم تجارب إصدار الصكوك في السودان وتقييم هذه التجربة

الفرع الأول: تجارب إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية في السودان:

بعد أسلمة النظام المالي في السودان وبالأخص في سوق الخرطوم للأوراق المالية تم البحث عن عدة بدائل تمويلية تساهم في إدارة السياسة النقدية للبلد وتمول مشاريع البنية التحتية وبآليات موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، من أبرز هذه البدائل هي الصكوك الإسلامية وتتمثل أهم التجارب في:

أولا - صكوك صرح: أصدرت صكوك صرح سنة 2003 وهي صكوك إسلامية مبنية على عقد المضاربة المقيدة تصدرها وزارة المالية والاقتصاد السودانية ممثلة للحكومة ويتم إدارة وتسويق هذه الصكوك في سوق الخرطوم للأوراق المالية من طرف شركة السودان للخدمات المالية، تستخدم إيرادات صكوك "صرح" لتمويل مختلف مشاريع البنى التحتية في السودان إضافة لأهم القطاعات الاقتصادية في البلد.¹

¹ مختار بنقاب، زواي لز هاري، الصكوك الإسلامية السيادية كأداة لتمويل المشاريع الحكومية ومعالجة العجز في الموازنة العامة (دراسة تجارب بعض الدول)، ورقة بحثية مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول الآليات الجديدة لتمويل التنمية الاقتصادية: نحو تمويل مستدام للتنمية في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2018، ص 11

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

تهدف صكوك "صرح" ل:¹

- حشد المدخرات من المواطنين والتشجيع على الاستثمار.
- الإدارة الأمثل للسيولة النقدية في السودان.
- تطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- تمويل مختلف مشاريع البنى التحتية في السودان.
- تخفيض نسب التضخم في البلد.
- تنويع إيرادات الدولة.

يمثل الجدول التالي أهم معلومات نشرة الإصدار الخاصة بصكوك صرح:

الجدول رقم (27): أهم بيانات نشرة إصدار صكوك "صرح":

المصدر	وزارة المالية والاقتصاد
نوع الصكوك	صكوك مضاربة (مقيدة)
مدة الصكوك	يتراوح بين عامين إلى ست أعوام
معدل الربح	3.68 % للثلاث أشهر 7.36 % للست أشهر
القيمة الاسمية للصك	10,000 جنيه سوداني
نسب توزيع العوائد	• 95% لرب المال • 5% للمضارب

¹ آثار احمد حسن أحمد، دور الصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية بالسودان، رسالة ماجستير في الاقتصاد التطبيقي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2019، ص39

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

المؤسسة المالية المديرة	• شركة السودان للخدمات المالية
مكان الإدراج	سوق الخرطوم للأوراق المالية

المصدر: من إعداد الباحث

ثانيا - صكوك شاملة: هي صكوك موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية أصدرتها الحكومة السودانية لغرض تمويل مشاريع البنية التحتية الطاقية في البلد، أصدرت هذه الصكوك سنة 2010 حيث صككت الحكومة السودانية نصيبها في مصفاة الخرطوم للبترول بصيغة الإجارة مع المكتبتين واستثمار حصيلة الإكتتاب في تمويل مشاريع البنى التحتية الطاقية.¹

هدفت صكوك شاملة إلى:

- المساهمة في تطوير مشاريع البنى التحتية الطاقية في السودان.
- تحفيز المستثمرين السودانيين والأجانب للاكتتاب في صكوك شاملة الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.
- البحث عن إيرادات تمويل حديثة وغير تقليدية وتعزيز كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية.

يمثل الجدول التالي أهم معلومات نشرة الإصدار الخاصة بصكوك شاملة:

الجدول رقم (28): أهم بيانات نشرة إصدار صكوك "شاملة":

المصدر	وزارة المالية والاقتصاد
نوع الصكوك	صكوك إجارة
حجم الإصدار	1892000000 جنيه سوداني
مدة الصكوك	سبع أعوام

¹ قبصر رحيم جبر، تهاني مهدي عباس، تمويل عجز الموازنة العامة بواسطة الصكوك الإسلامية في السودان واثارها الاقتصادية والاجتماعية وإمكانية استخدامها في العراق، مجلة كلية مدينة العلم، المجلد 13، العدد الأول، جامعة مدينة العلم، العراق، 2021، ص153

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

معدل الربح	14 % سنويا
توزيع الأرباح	توزع كل ثلاث أشهر
القيمة الاسمية للصك	500 جنيه سوداني
عدد الصكوك	3784000 صك
المؤسسة المالية المديرة	شركة السودان للخدمات المالية
مكان الإدراج	سوق الخرطوم للأوراق المالية

المصدر: من إعداد الباحث

ثالثا - صكوك شاشه: هي صكوك تمويلية أصدرتها الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء لغرض تمويل عملياتها الإنتاجية عن طريق حشد الموارد من المستثمرين (عقد مضاربة) حيث تأسس بموجبها صندوق إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء وهو عبارة عن صندوق استثماري ذو آجال متوسطة (48 شهر).

تهدف صكوك شاشة لـ:

- تحسين البنية التحتية الكهربائية.
- تعزيز كفاءة التمويل الإسلامي للاقتصاد السوداني.
- تقليل الاعتماد على طرق التمويل التقليدية.
- تحصيل عوائد معتبرة للمكتتبين.
- تطوير أدوات التمويل المتداولة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

الجدول التالي يمثل أهم بيانات نشرة إصدار صكوك شاشة:

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

الجدول رقم (29): أهم بيانات نشرة إصدار صكوك "شاشة":

المصدر	وزارة المالية والاقتصاد
نوع الصكوك	صكوك إجارة
حجم الإصدار	2.242.689.500 جنيه سوداني
مدة الصكوك	48 شهر
معدل الربح	5 % سنويا
تقاسم الأرباح	• 99% للمستثمرين • 1% الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء
القيمة الاسمية للصك	500 جنيه سوداني
عدد الصكوك	4.485.259 صك
مكان الإدراج	سوق الخرطوم للأوراق المالية

المصدر: من إعداد الباحث

الفرع الثاني: تقييم التجربة السودانية في إصدار الصكوك الإسلامية:

تعد التجربة السودانية في اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل مختلف المشاريع التنموية والاقتصادية تجربة رائدة وصنفت ضمن أولى التجارب العالمية وكان لها الأثر الواضح كما تم عرضه سابقا، لكن يمكن ملاحظة عدة نقاط:

-وجود عدم التزام ووفاء من طرف وزارة المالية خاصة ما يتعلق بالتزاماتها المالية (العوائد المالية للبنوك والمؤسسات) التي تشهد تأخرات طويلة، إضافة لعدم الالتزام أحيانا بضوابط استخدام حصيلة الإكتتاب وعدم استثمارها في تمويل مشاريع البنى التحتية المحددة في نشرات الإصدار بل تستخدم لسداد ديون سابقة.

الفصل الثالث: تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية: تجارب دولية

-ساهمت الصكوك الإسلامية المصدرة في سوق الخرطوم للأوراق المالية في رفع منسوب نشاط السوق المالي وهذا للقبول الكبير الذي وجدته بسبب كفاءتها المالية وموافقتها لضوابط الشريعة الإسلامية.

-كان للصكوك الإسلامية السودانية دور بارز في تمويل عجز الموازنة العامة في البلد خاصة صكوك شهامة وصرح، حيث بلغت نسبة تمويل صكوك شهامة للخزينة العمومية السودانية 21% سنة 2017 من صافي التمويل الداخلي وهو رقم معتبر جدا.

-كان للوضع السياسي في السودان تأثير سلبي كبير على سوق الخرطوم للأوراق المالية في العموم وعلى الصكوك الإسلامية بالخصوص فبعد تقسيم السودان سنة 2011 والحروب الأهلية التي قامت بعد ذلك أدت إلى اضطراب مالي كبير، ما أدى إلى عدم توزيع الأرباح لمستحقيها عدة مرات.

-اعتمدت تجربة الجمهورية السودانية في إصدار الصكوك على صيغتي المضاربة والمشاركة وهما من أكثر صيغ التمويل الإسلامي مخاطرة.

-نقص وشح التقارير الدورية حول الصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها إضافة لعدم وجود نشرات إصدار لبعض أنواع الصكوك المصدرة وهذا ما يؤدي لضعف الشفافية وغياب المعلومات اللازمة للمكتتبين أو الراغبين في الإكتتاب.

خلاصة الفصل:

لقد قدمنا في هذا الفصل دراسة لأهم التجارب الدولية في مجال تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية، حيث تطرقنا للتجربة الماليزية التي تعد تجربة رائدة وحقت أرقاما جيدة جدا إلا أنه اعترتها بعض الاختلالات والإشكالات خاصة المتعلقة بالجانب الشرعي الذي يجب ضبطه وتوحيده في كل مؤسسات التمويل الإسلامي في العالم، تطرقنا أيضا للتجربة السعودية التي يمكن اعتبارها تجربة حديثة مقارنة بالتجربة الماليزية إلا أنها تمكنت من تحقيق نتائج مبهره وهذا بفضل الإرادة السياسية القوية التي شجعت كبرى المؤسسات الحكومية والخاصة على التصكيك وتوفير بدائل تمويلية موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية أما التجربة الأخيرة فهي التجربة السودانية التي يمكن وصفها بأنها جريئة فرغم محدودية سوق الخرطوم المالي مقارنة بالدول الأخرى محل الدراسة إلا أن دولة السودان استطاعت تحقيق نتائج جيدة وكانت لتكون أفضل إلا أن الأوضاع السياسية في البلد حالت دون ذلك.

الفصل الرابع:

اعتماد الصكوك

الإسلامية لتمويل البنى

التحتية في الجزائر:

نموذج مقترح

تمهيد:

تسعى الجزائر كغيرها من الدول إلى استحداث أدوات مالية حديثة من أجل تنويع مصادر التمويل لإنجاز مشاريع البنى التحتية التي تستنزف أغلفة مالية كبيرة جدا من الخزينة العمومية سنويا، وتعد الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات المالية التي ينتظر أن تعرف نجاحا كبيرا في الجزائر لأنها موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية ولديها ميزة تنافسية كبيرة مقارنة بباقي المنتجات المالية.

إن تطبيق واعتماد الصكوك الإسلامية في الجزائر تعترضه عقبات متنوعة أبرزها غياب الإطار التنظيمي والتشريعي لهذه الصكوك لذا سنقترح في هذا الإطار أهم التعديلات القانونية التي يجب اعتمادها في بعض الأنظمة القانونية في الجزائر. وسنقترح قانون خاص بالصكوك الإسلامية في الجزائر لتسهيل إدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري.

سننظر في هذا الفصل أيضا إلى تبيان واقع البنى التحتية بمختلف أنواعها في الجزائر إضافة لعرض أهم التعديلات القانونية المقترحة في بعض القوانين الجزائرية واقتراح بعض الأنواع من الصكوك الإسلامية لتمويل بعض مشاريع البنى التحتية في الجزائر.

وبناء على ما سبق تم تقسيم الفصل إلى ما يلي:

المبحث الأول: التمويل الإسلامي والبنى التحتية في الجزائر

المبحث الثاني: متطلبات اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية في الجزائر

المبحث الثالث: مقترحات لتمويل مشاريع بنى تحتية عن طريق الصكوك الإسلامية في الجزائر

المبحث الأول: التمويل الإسلامي والبنى التحتية في الجزائر:

تعتبر البنى التحتية الركيزة الأساسية في التنمية الاقتصادية في مختلف دول العالم، حيث تعمل الدول والحكومات على التسابق من أجل تشييدها وتعزيز النمو الاقتصادي لها، كغيرها من دول العالم تعمل الجزائر على تطوير مرافق البنى التحتية الخاصة بها عبر مختلف القطاعات الاقتصادية حيث سنستعرض في هذا المبحث واقع البنى التحتية في الجزائر، إضافة لذلك سنستعرض في هذا المبحث واقع التمويل الإسلامي في الجزائر وأهم نتائجه خلال السنوات الأخيرة وأبرز التحديات والعوائق التي تواجهه والفرص المتاحة التي يجب اغتنامها لتعزيز نجاح الصناعة المالية الإسلامية.

المطلب الأول: واقع البنى التحتية في الجزائر:

تعرف الجزائر تطورات متسارعة في مشاريع البنى التحتية الخاصة بها وذلك بسبب الإنفاق الحكومي الكبير خاصة في قطاعات استراتيجية كالطاقة، النقل، الماء والبنى التحتية الرقمية، حيث رصدت لهذه القطاعات عشرات الملايير من الدولارات ما جعل الجزائر رائدة في دول شمال إفريقيا وتتمثل أهم هذه القطاعات في:

الفرع الأول: قطاع النقل، الطرقات والمياه:

أولاً - قطاع النقل:

إن قطاع النقل من أهم القطاعات التي تولي إليها الدولة الجزائرية اهتماما خاصا وذلك لما له من انعكاس إيجابي على الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية، تتنوع وسائل النقل في الجزائر ما بين نقل جوي، بحري وبري:¹

1-النقل الجوي: شهد النقل الجوي في الجزائر تطور ملحوظا في السنوات الأخيرة حيث لدى الجزائر في هذا القطاع:

- 36 مطار مفتوح للحركة الجوية العمومية، 20 منها مطار دولي و16 مطار للطيران الداخلي فقط.
- أسطول نقل جوي بتعداد 71 طائرة (توجد مفاوضات مع شركات تصنيع طائرات عالمية لاقتناء وحدات طيران جديدة) 56 منها لصالح الخطوط الجوية الجزائرية و15 للطاسيلي للطيران بالإضافة لطائرات نقل عمال قطاع المحروقات.

¹ وليد شادلي، شامية بن عباس، تطوير قطاع النقل الحضري في الجزائر ودوره في تحقيق التنمية المستدامة، في ظل صياغة استراتيجية مستقبلية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 09، العدد 01، جامعة أم البواقي، 2022، ص557

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

- أسطول شحن جوي بست طائرات نقل.
 - أبراج مراقبة جوية على مختلف مطارات الوطن لتعزيز سلامة وأمان الطيران في الجزائر.
- 2-النقل البحري: تمتلك الجزائر في النقل البحري ما يلي:
- 55 ميناء حيز الخدمة، 7 موانئ خاصة بنشاطات نقل البضائع، و 3 موانئ لنقل المواد البترولية وال 45 ميناء المتبقية خاصة بالنزهة والصيد البحري.
 - 07 محطات لنقل المسافرين.
 - أسطول بحري لنقل البضائع يقدر ب 14 باخرة منها 12 باخرة تابعة للقطاع العمومي وباخرتين للقطاع الخاص.
 - أسطول نقل بحري للمسافرين يتكون من أربع بواخر.
 - مركز لصيانة وتصليح البواخر (المؤسسة الوطنية لتصليح البواخر).
 - 3 مدارس متخصصة في التكوين في مجال النقل البحري.
 - المركز المعلوماتي للسلامة والأمن البحريين.
- 3-النقل البري: يعتبر النقل البري من أبرز وسائل نقل التي يعتمد عليها غالبية الشعب الجزائري وهذا لمرونته وقلة كلفته ونسبة توفره مقارنة بوسائل النقل الأخرى، يتكون قطاع النقل البري في الجزائر من:
- أكثر من 62 ألف ناقل (90% من القطاع الخاص) يستغلون أكثر من 82 ألف مركبة توفر أكثر من مليوني مقعد.
 - أكثر من 130 ألف سائق طاكسي و 745 شركة نقل سيارات أجرة (تقدر الحظيرة الوطنية لسيارات الأجرة بحوالي 10200 مركبة).
 - أكثر من 490 ألف ناقل للبضائع يستغل أكثر من 763 ألف شاحنة (أكثر من 95% تابعة للقطاع الخاص).
 - أكثر من 200 محطة خاصة بالقطارات.
 - 87 محطة برية منها 74 محطة من تسيير شركة صوقرال العمومية.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

- خط مترو الجزائر الذي يعتبر من أطول الخطوط في القارة الإفريقية بطول أكثر من 19 كم وبـ 20 محطة.

- 7 خطوط ترامواي قيد الاستغلال بمدن الجزائر، وهران، قسنطينة، سيدي بلعباس، ورقلة، سطيف ومستغانم.

ثانيا - الطرق: تعد شبكة الطرقات في الجزائر ثالث أكبر شبكة على المستوى الإفريقي ومصنفة أيضا ضمن أكبر خمسين شبكة طرقات حول العالم، وهذا لشساعة مساحة الجزائر ولحتمية ربط كل مناطقها بشبكة الطرقات لتسهيل حياة الأفراد والمواطنين.

تتكون شبكة الطرقات في الجزائر من:¹

- يقدر طول شبكة الطرق الجزائرية بـ 112696 كم.
- 29280 كم طرق وطنية.
- 23875 طرق ولائية.
- 57591 طرق بلدية.
- أكثر من 5000 هيكل مختلف بين جسور، أنفاق وغيرها من هياكل الطرقات.
- شبكة السكك الحديدية والتي تتجاوز 10000 كم على المستوى الوطني.

ثالثا - قطاع المياه والصرف الصحي:

تكتسي الموارد المائية في الجزائر أهمية كبرى لارتباطها الوثيق بالتنمية المستدامة ولأنه مورد نادر خاصة في السنوات الأخيرة بعد شح الأمطار وندرتها، تتكون مشاريع البنى التحتية المائية في الجزائر من:

1- السدود: تعتبر السدود الوسيلة الأكثر استخداما لتخزين مياه الأمطار والثلوج في الجزائر ويعتبر سد بني هارون بميلة أكبر سد في الجزائر بطاقة استيعابية تتجاوز 588 مليون متر مكعب، كما يوجد في الجزائر:²

- 50 سد مستغل (طاقة استيعابية بـ 7.5 مليار متر مكعب).

¹ سمير بوختالة، محمد زرقون، نوال بن عمارة، واقع وأفاق تطوير قطاع النقل في الجزائر ودوره في التنمية الاقتصادية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 06، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2017، ص50

² مغربي خيرة، اقتصاديات الموارد المائية في الجزائر دراسة تحليلية للموارد المائية، مجلة دفاتر بواذكس، المجلد 06، جامعة عبد الحميد بن باديس، الجزائر، 2016، ص108

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

- 12 سد في طور الإنجاز (طاقة استيعابية ب 70.1 مليار متر مكعب).
 - 08 سدود وشبكة الانطلاق (طاقة استيعابية تقدر ب 700 مليون متر مكعب).
 - 30 دراسة معمقة، تسع منها جاهزة (طاقة استيعاب تقدر ب 40.2 مليار متر مكعب).
 - 27 دراسة أولية يمكن تحقيقها (طاقة استيعاب تقدر ب 150 مليون متر مكعب).
- 2-محطات تحلية مياه البحر: مع قلة تساقط الأمطار أضحت أزمة المياه في المدن الساحلية أكثر حدة خاصة مع الكثافة السكانية المرتفعة حيث أصبحت موارد المياه التقليدية غير كافية لتأمين المواطنين، وعليه قررت السلطات الجزائرية منذ سنة 2001 تشييد عدة محطات تحلية المياه حيث رصدت له مبلغ يقدر بسبع ملايين دولار¹، حيث:
- توجد 17 محطة قيد الاستغلال تساهم بحوالي 3.15 مليون متر مكعب يوميا من المياه الصالحة للشرب.
 - يجرى حاليا إنجاز محطتين لتحلية المياه والتي ستضيف لوحدها حوالي 600 ألف متر مكعب يوميا من المياه الصالحة للشرب.
- 3-محطات رسكلة مياه الصرف الصحي: لا يزال هذا النوع من النشاط ضعيف جدا في الجزائر حيث تصرف غالبية مياه الصرف الصحي في المدن الساحلية في مياه البحر أما بالنسبة للمدن الداخلية والصحراء فتكون في الأودية والسبخات، بلغ حجم المياه المصروفة في الطبيعة حوالي 700 مليون متر مكعب أما يتم تصفيته ومعالجته فهو في حدود 75 مليون متر مكعب أي 10% فقط، بلغت إحصائيات رسكلة مياه الصرف الصحي في الجزائر كما يلي:²
- عدد محطات تصفية مياه الصرف الصحي المستغلة 21 محطة.
 - عدد محطات تصفية مياه الصرف الصحي في طور الإنجاز 23 محطة.
 - عدد محطات تصفية مياه الصرف الصحي في طور إعادة التأهيل 19 محطة.
 - عدد محطات تصفية مياه الصرف الصحي المنجزة 10 محطات.

¹ مليكة فريش، الأمن المائي في الجزائر واستراتيجية تحقيقه، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 31، العدد 03، جامعة محمد خيضر، الجزائر،

2020، ص351

² مغربي خيرة، مرجع سابق، ص 112

الفرع الثاني: قطاع الصحة، التعليم والقطاع المالي:

أولاً - قطاع الصحة: منذ الاستقلال سعت الدولة الجزائرية إلى إقامة نظام صحي عادل ومتطور يمكن المواطن الجزائري من العلاج ومتابعة وضعيته الصحية بكل أمان وبالمجان إلا أن هذا الأمر عرف عدة صعوبات ما أدى إلى اعتمادات إصلاحات كبيرة قصد حلحلة هذه المشاكل، يتكون القطاع الصحي في الجزائر من:¹

- 206 مستشفى عام بأكثر من 40 ألف سرير.
- 9 مؤسسات استشفائية بأكثر من 1533 سرير.
- 15 مراكز استشفائية جامعية بأكثر من 12 ألف سرير.
- مؤسسة استشفائية جامعية بأكثر من ألف سرير.
- 79 مؤسسة استشفائية متخصصة بأكثر من 12 ألف سرير.
- أكثر من 500 دار خاصة بالولادة.
- أكثر من 11 ألف صيدلية عبر التراب الوطني.
- أكثر من 677 مركز طبي اجتماعي.
- أكثر من 6000 قاعة علاج وأكثر من 1715 عيادة متعددة الخدمات.

ثانياً - قطاع التعليم: بعد استقلال الجزائر ورثت الدولة منظومة تعليمية فرنكوفونية غريبة ما أدى إلى بذل جهود كبيرة من أجل استرجاع الهوية وتعريب التعليم، يحتوي قطاع التعليم في الجزائر على البنى التحتية التالية:²

- عدد المدارس الابتدائية 19037.
- عدد الإكماليات (التعليم المتوسط): 5512.
- عدد الثانويات: 2433.
- 54 جامعة على المستوى الوطني.

¹ تقرير الجزائر بالأرقام، نشرة 2021، الديوان الوطني للإحصائيات، ص23

² نفس المرجع، ص27

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

• 09 مركز جامعي.

• 11 مدرسة عليا للأساتذة.

• 39 مدرسة وطنية عليا.

ثالثا - القطاع المالي: في إطار الشمول المالي في الجزائر سعت السلطات العليا في البلد إلى إنشاء عدة مؤسسات مالية توفر خدمات المالية الكلاسيكية والإسلامية لتلبية حاجيات أفراد المجتمع حيث ضم القطاع المالي الجزائري حتى سنة 2023:¹

• سبع بنوك عمومية.

• ثلاثة عشر بنك خاص برأس مال أجنبي (بنكين برأس مال مختلط).

• مؤسستين ماليتين عموميتين.

• مؤسستين خاصتين وثلاث مؤسسات عمومية متخصصة في الإيجار المالي.

• 1649 وكالة بنكية على المستوى الوطني (1249 عمومية و400 خاصة) بالإضافة لـ 97 وكالة لمختلف المؤسسات المالية.

• 26 شركة تأمين موزعة بين شركات تأمين على الأضرار وشركات تأمين على الحياة.

• بورصة الجزائر، المعروفة اختصارا بـ SGBV.

الجدول التالي يوضح ترتيب الدول العربية في جودة بنيتها التحتية:

الجدول رقم (30): ترتيب الدول العربية في جودة البنى التحتية

البلد	الترتيب العربي	الترتيب العالمي
الإمارات	01	12
قطر	02	24
عمان	03	28
البحرين	04	31

¹ التقرير السنوي لبنك الجزائر - التطور الاقتصادي والنقدي-، الجزائر، جوان 2024، ص46

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

34	05	السعودية
52	06	مصر
53	07	المغرب
66	08	الكويت
74	09	الأردن
82	10	الجزائر
85	11	تونس
89	12	لبنان
135	13	اليمن
137	14	موريتانيا

المصدر: ضويفي حمزة، بوكريدي عبد القادر، تقييم تنافسية الاقتصاد الجزائري وفق معيار جودة البنية التحتية، مجلة جديد الاقتصاد، الجمعية الوطنية للإقتصاديين الجزائريين، الجزائر، 2020، ص114

من خلال الجدول رقم (30) يتضح لنا تصدر الدول الخليجية في جودة البنى التحتية وهذا راجع للإنفاق الكبير التي ترصده حكومات الدول الخليجية لهذه المشاريع ولتنوع السبل والآليات التمويلية لتشييدها عكس دول شمال إفريقيا التي احتلت مراتب متوسطة عربيا بسبب الاعتماد على وسائل التمويل التقليدية لمشاريع البنى التحتية ما يحد من عملية التمويل التي قد تشكل عجزا في الميزانيات العامة.

المطلب الثاني: واقع التمويل الإسلامي في الجزائر:

مهد قانون النقد والقرض 90-10 الذي صدر في أفريل 1990 الطريق للبنوك الأجنبية والخاصة للدخول للسوق المصرفية الجزائرية ورغم غياب قانون خاص أو إطار تشريعي وتنظيمي ينظم عمل البنوك الإسلامية إلى أنه تم تأسيس عدة بنوك إسلامية في الجزائر تتمثل في:

-بنك البركة الجزائري: تأسس بنك البركة الجزائري في 20 ماي 1991 برأس مختلط بين مجموعة البركة العالمية البحرينية وبنك الفلاحة والتنمية الريفية الجزائري بلغ حينذاك 500 مليون دينار جزائري ليصل حاليا

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

إلى 20 مليار دينار جزائري، يقدم بنك البركة مختلف المنتجات المالية الإسلامية سواء للأفراد، المهنيين أو المؤسسات وهذا بعد موافقة هيئة الإفتاء والرقابة الشرعية التابعة للبنك والمتكونة من خمس أعضاء.¹

-**مصرف السلام:** هو بنك إسلامي تم تأسيسه في سبتمبر 2008 برأس مال مختلط يقدر بـ 7.2 مليار دينار جزائري، يسعى مصرف السلام لتقديم خدمات مصرفية وبنكية موافقة لمبادئ وقيم الشعب الجزائري لتلبية حاجيات السوق والمتعاملين الاقتصاديين، وتضبط معاملات مصرف السلام هيئة شرعية تتكون من 4 أعضاء متخصصين في المالية الإسلامية.²

-كما تم افتتاح نوافذ إسلامية لثلاث بنوك كلاسيكية خاصة وهي نافذة بنك الخليج AGB سنة 2009، نافذة بنك الإسكان للتجارة والتمويل Housing Bank سنة 2016، نافذة ترست بنك Trust Bank سنة 2018.

في 4 نوفمبر 2018 تم إصدار النظام رقم 02-18 المتعلق بقواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية حيث يعتبر هذا النظام أول نظام أعطى لمحة حول المالية الإسلامية ولم يذكرها حيث نص في مادته الأولى بأنه يهدف لتحديد القواعد المطبقة على المنتجات المسماة "التشاركية" التي لا يترتب عنها تحصيل أو تسديد فوائد، وتتمثل في:³

- المرابحة.
- المشاركة.
- المضاربة.
- الإجارة.
- الاستصناع.
- السلم.
- الودائع في حسابات الاستثمار.

أحدث هذا النظام ضجة كبيرة في أوساط الأكاديميين والمهنيين في البنوك التقليدية والإسلامية لأنه مبهم جدا وغير واضح ولم يسمى الأمور بمسمياتها بل تلاعب بها وسماها بالتشاركية، لم يتم العمل بهذا

¹ موقع بنك البركة الجزائري، على الخط: [www.albaraka-bank.dz]

² مصرف السلام الجزائري، على الخط: [www.alsalamalgeria.com]

³ النظام رقم 02-18 المؤرخ في 26 صفر 1440 الموافق لـ 4 نوفمبر 2018 المتضمن لقواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية، العدد 73، الجزائر، 2018

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

النظام بالشكل الكبير والمتوقع سواء من البنوك العمومية أو الخاصة، ليتم بعدها في سنة 2020 وبعد التغييرات السياسية التي حدثت في البلاد إصدار نظام جديد في 15 مارس 2020 وهو النظام 02-20 المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية وخصت هذه العمليات البنكية ب:¹

- المرابحة.
- المشاركة.
- المضاربة.
- الإجارة.
- السلم.
- الإستصناع.
- حسابات الودائع.
- الودائع في حسابات الاستثمار.

حيث عرف النظام 02-20 كل هذه العمليات تعريفا دقيقا تفاديا لأي لبس قد يحدث في تفسير وقراءة هذه المواد، كما فرض هذا النظام على كل المؤسسات المالية التي ترغب بتسويق منتجات الصيرفة الإسلامية الحصول على شهادة المطابقة لأحكام الشريعة من طرف الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية التابعة للمجلس الإسلامي الأعلى وأيضاً وجوب إنشاء هيئة رقابة شرعية داخل البنك أو المؤسسة المالية وتتكون من ثلاث أعضاء على الأقل تعينهم الجمعية العامة.

بخصوص شبابيك الصيرفة الإسلامية فرض النظام 02-20 أن تكون هذه الشبابيك مستقلة مالياً عن الهياكل الأخرى للبنك أو المؤسسة المالية ويجب أن يكون هناك أيضاً فصل محاسبي يسمح بإعداد بيانات مالية مخصصة حصرياً لشبابيك الصيرفة الإسلامية.²

رغم العديد من النقائص الموجودة في هذا النظام وإهماله لعدة عناصر إلا أنه اعتبر اللبنة الأساسية لبناء نظام تمويل إسلامي حيث أعطى هذا النظام دفعة قوية خاصة للبنوك العمومية آنذاك التي افتتحت

¹ النظام رقم 02-20 المؤرخ في 20 رجب 1441 الموافق لـ 15 مارس 2020 المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد

ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية، العدد 16، الجزائر، 2020

² نفس المرجع

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

جميعها دون استثناء شبابيك للصيرفة الإسلامية خاصة بها، إضافة لبنك خاص، تتمثل هاته النوافذ أو الشبابيك الإسلامية في:

- البنك الوطني الجزائري - نافذة الصيرفة الإسلامية.

- بنك التنمية المحلية - نافذة البديل.

- البنك الجزائري الخارجي - نافذة الصيرفة الإسلامية.

- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - نافذة الصيرفة الإسلامية.

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية - نافذة البدر.

- القرض الشعبي الجزائري - نافذة الصيرفة الإسلامية.

- بنك ABC (بنك خاص) - نافذة البراق.

يمثل الجدول التالي حجم ودائع التمويل الإسلامي في الجزائر:

الجدول رقم (31): حجم ودائع التمويل الإسلامي في الجزائر

طبيعة الودائع	2021 (مليار دج)	2022 (مليار دج)	2023 (مليار دج)
حسابات الودائع	212.0	254.3	421.7
البنوك العمومية	18.9	56.9	112.5
البنوك الخاصة	193.1	197.4	309.2
الودائع في حسابات الاستثمار	231.9	299.5	256.5
البنوك العمومية	4.10	15.8	24.9
البنوك الخاصة	227.8	283.7	231.6
المجموع الكلي	443.9	553.7	678.2

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

حصة البنوك العمومية	5.16%	13.10%	20.21%
حصة البنوك الخاصة	94.84%	86.90%	79.79%

المصدر: تقرير بنك الجزائر السنوي 2024

من خلال الجدول رقم (31) نلاحظ تحصيل ما يفوق 678 مليار دج من حجم ودائع التمويل الإسلامي في الجزائر سنة 2023 مقابل تحصيل 553.7 مليار دج سنة 2022 و 443.9 سنة 2021 هذا التزايد سببه ارتفاع حسابات الودائع بسبب الإقبال المتزايد للمواطن الجزائري وبسبب ارتفاع عدد شبابيك الصيرفة الإسلامية والوكالات الحصرية المخصصة للصيرفة الإسلامية لمختلف البنوك.

من خلال الجدول أيضا نشاهد تزايد حصة البنوك العمومية في تحصيل ودائع التمويلات الإسلامية في الجزائر مقارنة بالبنوك الخاصة حيث ارتفعت حصة البنوك العمومية من 5.16% سنة 2021 إلى 13.10% سنة 2022 ثم إلى 20.21% سنة 2023 وهذا راجع إلى تزايد عدد شبابيك الصيرفة الإسلامية والوكالات الحصرية للصيرفة الإسلامية الخاصة بالبنوك العمومية وتفرعها في شتى مدن الوطن وهذا عكس البنوك الإسلامية الخاصة التي تتمركز في المدن والولايات الكبرى فقط.

يمثل الجدول التالي تحصيلات منتجات التمويل الإسلامي للبنوك الإسلامية ولشبابيك الصيرفة الإسلامية في الجزائر:

الجدول رقم (32): تحصيلات منتجات التمويل الإسلامي في الجزائر

منتجات التمويل	2021 (مليار دج)	2022 (مليار دج)	2023 (مليار دج)
المربحة	130.7	129.7	139.5
المشاركة	1.1	2.0	4.2
المضاربة	6.0	7.6	8.3
الإجارة	83.9	86.5	100.4
السلم	133.1	153.9	187.7

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

الإستصناع	11.1	14.3	18.5
المجموع الكلي	365.9	393.9	458.5
حصة البنوك العمومية	%0.5	%1.6	%4.7
حصة البنوك الخاصة	%99.5	%98.4	%95.3

المصدر: تقرير بنك الجزائر السنوي 2024

من خلال الجدول رقم (32) نلاحظ:

- تسجيل منتج المربحة تحصيلات تقدر بـ 139.5 مليار دج سنة 2023 بنسبة نمو تقدر بـ 6.73% عن تحصيلات سنة 2021.
- تسجيل منتج المشاركة تحصيلات تقدر بـ 4.2 مليار دج سنة 2023 بنسبة نمو تقدر بـ 281.8% عن تحصيلات سنة 2021.
- تسجيل منتج المضاربة تحصيلات تقدر بـ 8.3 مليار دج سنة 2023 بنسبة نمو تقدر بـ 38.33% عن تحصيلات سنة 2021.
- تسجيل منتج الإجارة تحصيلات تقدر بـ 100.4 مليار دج سنة 2023 بنسبة نمو تقدر بـ 19.66% عن تحصيلات سنة 2021.
- تسجيل منتج السلم تحصيلات تقدر بـ 187.7 مليار دج سنة 2023 بنسبة نمو تقدر بـ 41.02% عن تحصيلات سنة 2021.
- تسجيل منتج الإستصناع تحصيلات تقدر بـ 18.5 مليار دج سنة 2023 بنسبة نمو تقدر بـ 66.66% عن تحصيلات سنة 2021.

كل هذه النتائج والأرقام تؤكد مدى الإقبال المتزايد على البنوك الإسلامية إلا أننا نلاحظ مدى اعتماد هذه البنوك على المنتجات الأقل مخاطرة بدرجة كبيرة جدا فمثلا تحصيلات المربحة 139.5 مليار دج سنة 2023 مقابل تحصيلات منتج المشاركة المقدرة بـ 4.2 مليار دج في نفس السنة، وهو أمر يجب تداركه والعمل على تنويع محافظ هذه البنوك وتوفير منتجات مالية إسلامية مختلفة.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

أما فيما يخص التأمين التكافلي في الجزائر فقد صدر في 28 فيفري 2021 المرسوم التنفيذي رقم 21-81 الذي يحدد شروط وكيفية ممارسة التأمين التكافلي في الجزائر حيث ميز بين نوعي التأمين التكافلي في الجزائر التأمين التكافلي العائلي والتأمين التكافلي العام، أما فيما يخص الكيفيات التي يمكن اعتمادها لممارسة نشاط التأمين التكافلي:¹

- شركة تأمين تمارس حصريا عمليات التأمين التكافلي.
 - من خلال فتح نافذة لدى شركة تأمين تمارس عمليات التأمين التقليدي وفي هذه الحالة يجب الفصل الفني، المحاسبي والمالي بين عمليات التأمين التكافلي وعمليات التأمين التقليدي.
- أما فيما يخص نماذج تسير صندوق التكافل فحدد هذا المرسوم ثلاث أنواع متمثلة في نماذج الوكالة، المضاربة والنموذج المختلط بين الوكالة والمضاربة كما فرض المرسوم على الشركات التي ترغب بممارسة نشاط التأمين التكافلي تعيين لجنة إشراف داخلي تتكون من ثلاث أعضاء على الأقل، كما تطرق المرسوم أيضا إلى الكثير من التفاصيل المتعلقة بتسيير وتنظيم شركات التأمين التكافلي المتعلقة بتوزيع الفوائد التأمينية ومنح القروض الحسنة وإعادة التأمين التكافلي.²

بعد إصدار المرسوم 21-81 تم منح عدة اعتمادات لشركات ونوافذ تأمين تكافلي لممارسة نشاط التأمين التكافلي، تتمثل في:

- نافذة التأمين التكافلي لشركة GAM: تعتبر أول نافذة حصلت على الاعتماد لممارسة نشاط التأمين التكافلي في الجزائر بتاريخ أفريل 2022، كما تمكنت GAM تكافل من تحصيل أكثر من 52 مليون دج كاشتراكات في صندوق المشاركين سنة 2023.

- نافذة للتأمين التكافلي Cardif El djazair: تمكنت من الحصول على الاعتماد سنة 2022 لكنها لم تباشر في نشاطها التأميني حتى الآن.

- الجزائر تكافل: تعتبر أول شركة عمومية للتأمين التكافلي في الجزائر تحصلت على الاعتماد في ديسمبر 2022 ومتخصصة في تقديم خدمات التأمين التكافلي على الأضرار، ساهم في رأس مال الجزائر تكافل كل البنوك العمومية (باستثناء البنك الوطني للإسكان الذي لم يكن موجودا آنذاك) وكل شركات التأمين على الأضرار العمومية بمساهمة تقدر بـ 2 مليار دج، تمكنت الجزائر تكافل في سنة 2024 من تحصيل أكثر من 350 مليون دج كاشتراكات في صندوق المشاركين.

¹ المرسوم التنفيذي رقم 21-81 المؤرخ في 11 رجب 1442 الموافق لـ 23 فيفري 2021 الذي يحدد شروط وكيفية ممارسة التأمين التكافلي، الجريدة الرسمية، العدد 14، الجزائر، 2021

² نفس المرجع

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

-الجزائر المتحدة للتأمين التكافلي: تعتبر أول شركة عمومية للتأمين التكافلي على الحياة في الجزائر، تحصلت على اعتمادها في مارس 2023 بمساهمة كل البنوك العمومية أيضا (باستثناء البنك الوطني للإسكان) وكل شركات التأمين على الحياة العمومية برأس مال يقدر بمليار دج، تمكنت الجزائر المتحدة من تحصيل 86 مليون دج كاشتراكات في صندوق المشاركين (صندوق التكافل) سنة 2023.

-نافذة لإعادة التأمين التكافلي على مستوى الشركة المركزية لإعادة التأمين CCR : لا زالت قيد استكمال الإجراءات.

وفيما يخص قطاعي الوقف والزكاة لا زال العمل فيهما يتطلب مجهودا ورعاية أكبر بالرغم من تأسيس صندوق الزكاة وصندوق الأملاك الوقفية إلا أن ذلك لم يستطع تشغيلهما بالشكل الكافي والمنتظر.

المطلب الثالث: تحديات وفرص تطوير المالية الإسلامية في الجزائر:

إن المالية الإسلامية في الجزائر حديثة النشأة مقارنة بالعديد من الدول الإسلامية والعربية لذلك توجد العديد من الصعوبات والتحديات التي تعيق تقدمها ونجاحها كما توجد العديد من الفرص التي لو حسن استغلالها واستثمارها ستمكنها من النجاح بشكل باهر.

الفرع الأول: تحديات تطوير المالية الإسلامية في الجزائر:

تتمثل أهم التحديات والصعوبات التي تعيق تطور صناعة المالية الإسلامية بشكل عام في الجزائر في:

-حصر أدوات إعادة التمويل من بنك الجزائر (البنك المركزي) بصفته الملجأ الأخير للسيولة في ضمانات وأدوات تقليدية مبنية على الفائدة كالإقراض، الخصم والسندات العمومية، وهو مشكل عويص في حال احتاجت البنوك الإسلامية للسيولة، فاعتماد البنك المركزي على هذه الأدوات فقط ومعاملة البنوك الإسلامية نفس معاملة البنوك التجارية سيضعف من أداء هذه الأخيرة في السوق النقدية.¹

-إلزامية البنوك الإسلامية المساهمة في تشكيل وعاء الاحتياطي الإلزامي الذي يجمع مختلف الودائع من كل البنوك المعتمدة في الجزائر وينجر عن هذا التوظيف تلقي فوائد ربوية بقدر الودائع الموظفة، ما يلزم البنوك الإسلامية بتطهير هذه الفوائد والتخلص منها وبالتالي عدم وجود عدالة في توظيف الأموال المودعة لدى البنك المركزي.

¹ عمار براهمية، هالة يحيوي، الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر: واقع وآفاق تعترض التطبيق، مداخلة مقدمة للملتقى الوطني حول متطلبات تفعيل صناعة التمويل الإسلامي بالجزائر في ظل تحديات التنمية المستدامة، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2021، ص9

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

-خضوع محاسبة البنوك الإسلامية وشركات التأمين التكافلي للنظام المحاسبي المالي التقليدي المخالف لعمليات المؤسسات المالية الإسلامية ما أدى لعدة مؤسسات لمخالفة هذه الأنظمة واقتراح حسابات وتغييرات من شأنها عرض بيانات وأرقام المؤسسة بشكل أقرب للصواب.

-عدم عدالة معدل الدعم الذي تمنحه الخزينة العمومية للمواطنين الذين يرغبون باقتناء عقار ويكون دخلهم متوسط، حيث تخفض لهم نسبة الفائدة في البنوك الكلاسيكية إلى 3% أو 1% وهذا حسب الدخل، لكن هذا الأمر لا يوجد في التمويل الإسلامي، لذلك أعرب الكثير من المواطنين في الجزائر عن تذمرهم من غلاء منتجات البنوك الإسلامية العقارية ما أرغم وزير المالية من إصدار مرسوم وزاري يدعو فيه إلى إعادة النظر في هذا الأمر ومنح نسب متماثلة بين التمويل الكلاسيكي والتمويل التقليدي.

-ألزمت هيئات الفتوى العالمية والمؤسسات المتخصصة في المالية الإسلامية كل البنوك أو شبابيك الصيرفة الإسلامية بتأمين تمويلاتها الإسلامية المقدمة للزبائن تأميناً تكافلياً، فلا يجوز حسب هاته الهيئات إجراء تمويل إسلامي مع تأمين تقليدي إلا في حالة عدم وجوده، في الجزائر توجد شركتين متخصصتين واحدة في التأمين التكافلي العام والأخرى في التأمين التكافلي على الحياة لكن للأسف لحد الآن لم تنتشر أي تعليمات من الجهات المختصة تفرض إلزامية إجراء تأمين تكافلي لكل الأعيان والممتلكات التي تمولها البنوك وشبابيك الصيرفة الإسلامية.

-تحفظ الكثير من المواطنين التعامل مع شبابيك الصيرفة الإسلامية التابعة للبنوك التقليدية زاعمين بأنه تبادل مصطلحات فقط وماهي إلا وسيلة لاستقطاب الكتلة النقدية في الاقتصاد الموازي.

-تعاني الجزائر نقصاً في المصرفيين والتنفيذيين المؤهلين لتسيير نشاط المالية الإسلامية حيث توجد صعوبات لدى الكثير من المكلفين بالزبائن لدى البنوك وشركات التأمين الإسلامية سواء في شرح بعض المنتجات الإسلامية وتفاصيلها أو شرعية التعامل بها، ورغم التكوينات المستمرة التي تقوم بها هذه المؤسسات إلا أنها غير كافية لإحتواء الإقبال الكبير والاستفسارات المستمرة من المواطنين.

-محدودية المنتجات المالية الإسلامية في الجزائر حيث حدد النظام رقم 20-02 المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية ثمان صيغ ومنتجات فقط يمكن ممارستها في الجزائر في حين تم الاستغناء عن عدة صيغ وتمويلات أخرى كالمزارعة، المغارسة وغيرها التي كانت لتساهم بشكل كبير في تطوير الفلاحة بالجزائر، إضافة إلى حرمان الجزائر من أي منتجات مالية إسلامية قد تبتكر في دولة من الدول وكان يكفي فقط حسب الباحث طلب إلزامية الحصول على شهادة المطابقة الشرعية من طرف الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

-وجود اختلاف حاد وتضارب كبير حول الحكم الشرعي للتعامل مع البنوك الإسلامية وشركات التأمين التكافلي، فرغم إجازة هيئة الإفتاء الوطنية للصناعة المالية الإسلامية التابعة للمجلس الإسلامي الأعلى وإجازة كبار العلماء في الجزائر لهذا النوع من التمويلات إلا أن بعض المشايخ الذين ربما لا يوجد لديهم الاطلاع الكافي على المعاملات المالية الإسلامية وعلى المعايير الشرعية التي تضبط هذه المعاملات يحدثون نوعا من الارباك لدى المواطن البسيط ما يجعله يصرف النظر عن هذا التمويلات الإسلامية.

-إن المؤسسات المالية الإسلامية سواء بنوك أو شركات تأمين بحاجة ضرورية لسوق مالي نشط لتحقيق أهدافها، من خلال منحها فرص للتمويل والاستثمار عن طريق المنتجات المالية المتوفرة، لذا يجب العمل من أجل إنشاء سوق مالي نشط يضمن تسويق منتجات المؤسسات المالية الإسلامية.¹

-تواجه الجزائر تحديا جوهريا يتمثل في انخفاض مؤشرات الشمول المالي، وهو ما قد يعوق الاندماج السريع في الصناعة المالية الإسلامية العالمية التي أحرزت تقدما كبيرا في هذا المجال حيث تزايد في السنوات الأخيرة استخدام التقنيات المالية الحديثة (Fintech) لدعم الشمول المالي من خلال تقديم الخدمات المالية بطرق مبتكرة، فقد ارتفع إجمالي الاستثمارات في التقنيات المالية عالميا من 19 مليار دولار في عام 2013 إلى 112 مليار دولار في عام 2018 لا شك أن هذه التقنيات تُسهم بشكل كبير في تحسين أداء الخدمات المالية والمصرفية الكلاسيكية والإسلامية على حد سواء.²

-من بين الأمور التي تشوب عمل النوافذ الإسلامية والتي قد تَوَرَّق هيئات الرقابة الشرعية هو اختلاط أموال النوافذ الإسلامية مع أموال البنك التقليدي حيث يغلب في بعض الدول تحويل السيولة الفائضة من النوافذ الإسلامية إلى البنك التقليدي والذي قد يستخدمها في معاملاته الربوية.³

-تواجه المؤسسات المالية الإسلامية بشكل عام مشاكل في الهيكل الضريبي حيث تفرض ضرائب قد تفوق عوائد الاستثمار وهذا الأمر يدفع للتهرب الضريبي الذي يتعارض مع عمل المؤسسات المالية الإسلامية التي تلتزم بالشفافية والإفصاح في الوثائق المحاسبية الخاصة بها.⁴

¹ خوجة علامة سفيان، قايد مريم، التمويل المصرفي الإسلامي وواقع تطبيقه في الجزائر، مداخلة مقدمة للنذوة العلمية حول آليات تفعيل التمويل الإسلامي في الجزائر في ظل الانفتاح على المالية الإسلامية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2018، ص12

² ولهي بوعلام، آفاق استقطاب مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر ما بعد 2024، مجلة اسرا الدولية للمالية الإسلامية، المجلد12، العدد الأول، جامعة انسيف، ماليزيا، 2021، ص111

³ بن زارع حياة، تحديات النوافذ الإسلامية في الجزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 144، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، سوريا، 2021، ص107

⁴ ميدون سبيساني، إسماعيل بن قانة، آفاق البنوك الإسلامية في العالم مع الإشارة للتجربة الجزائرية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد05، العدد الثاني، جامعة ورقلة، الجزائر، 2018، ص81

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

الفرع الثاني: فرص ومتطلبات تطوير المالية الإسلامية في الجزائر:

تتمثل أهم فرص ومتطلبات تطوير المالية الإسلامية بالجزائر في:

-تبني التقنيات والوسائل التكنولوجية الحديثة كالمنصات الرقمية والهواتف الذكية وغيرها، لأن المواطن الجزائري متعطش جدا لهذه التقنيات والتي قد تكون دافعا كبيرا له للانخراط في التمويلات المالية الإسلامية.¹

-المجتمع الجزائري مجتمع محافظ بطبعه فإذا تأكد بأن كل المعاملات المالية التي تقوم بها البنوك الإسلامية وشركات التأمين التكافلي معاملات تلتزم بضوابط الشريعة الإسلامية فإنه سيقبل عليها بقوة حتى لو كانت تسعيرتها أعلى من التقليدية، لهذا وجب تكثيف الحملات الإعلانية والترويجية لهذه المعاملات والعمل على تكوين الأئمة والدعاة حول المالية الإسلامية ليسهموا في الإجابة عن الاستفسارات المختلفة للمواطنين.

-إن النجاح الكبير والتوسع الدائم الذي تشهده العديد من البنوك الإسلامية وشركات التأمين التكافلي على المستوى العالمي يجعلان الجزائر مرشحة لاستقطاب هذه الأخيرة إليها، خاصة الشركات الدولية القابضة وهذا ما يسهم بدفع عجلة التنمية الاقتصادية من جهة وتطوير المالية الإسلامية في البلاد.²

-العمل على إصدار قوانين خاصة بالمؤسسات المالية التي تقدم منتجات مالية إسلامية تحتوي على كل التفاصيل التنظيمية، المالية، الشرعية والمحاسبية التي يجب التقيد بها وأن تكون موافقة للمعايير الشرعية والمحاسبية التي تقرها الهيئات المختصة في المالية الإسلامية كالأيوبي وغيرها.

-في إطار الحوكمة الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية يستحسن التقيد ببعض الأخلاقيات المهنية التي تفرض على العاملين في هذا المجال الالتزام بها حتى ولو كانت حرية شخصية كالهندام المحترم، الخمار بالنسبة للنساء، وعدم التدخين في أماكن العمل، لأن العديد من مرتادي مؤسسات التمويل الإسلامي أعرضوا عن الانخراط في هذا النظام بعد ملاحظتهم لهذا مظاهر.

- يعتبر سوق التمويل الإسلامي في دول شمال إفريقيا ودول المغرب العربي بالخصوص سوقا ناشئا على الأغلب وليس متطورا كدول الشرق الأوسط ما يؤهل الجزائر لتكون مركزا ماليا إسلاميا في الإقليم يستقطب الاستثمارات من دول الجوار ويصدر تجربته وإنجازاته لهم.

¹ بباس منيرة، فالي نبيلة، الصناعة المصرفية الإسلامية في مواجهة تحديات التكنولوجيا المالية- دراسة حالة ماليزيا ودول مجلس التعاون الخليجي، المجلة الدولية للمالية الريادية، المجلد الأول، العدد الثاني، المدرسة الوطنية للتجارة والتسيير، المغرب، 2020، ص50

² عمار براهيمية، هالة يحيوي، مرجع سابق

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

-وجود إطارات ونوابغ جزائرية في المالية الإسلامية صنعت ولا تزال تصنع أمجاد عدة دول إسلامية وغير إسلامية، فالاستفادة من هذه الإطارات الجزائرية قد تربحنا تجارب سنوات وستسهل الطريق من أجل إرساء معالم المالية الإسلامية في النظام المالي الجزائري.

المبحث الثاني: تحديات إصدار الصكوك الإسلامية وآليات اعتمادها وتطبيقها لتمويل مشاريع البنى التحتية في الجزائر:

شهدت الجزائر في السنوات الأخيرة جهودا حثيثة من أجل تطوير النظام المالي الإسلامي من خلال سن عدة أنظمة ومراسيم تنفيذية لتقنين هاته الصناعة المالية.

تعتبر الصكوك الإسلامية منتجا ماليا إسلاميا واعدة في السوق الجزائرية، إلا أنه يصعب حاليا اعتمادها نظرا للعديد من التحديات التي تعيق عمليات إصدارها، تداولها وإطفائها، سنحاول في هذا المبحث تحديد هذه المعوقات والعراقيل واقتراح تعديلات في الأنظمة القانونية والتشريعية لتجاوزها، إضافة لاقتراح قانون خاص بالصكوك الإسلامية في الجزائر.

المطلب الأول: معوقات وتحديات إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر:

تتمثل أهم معوقات وتحديات إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر في:

-غياب الإطار التشريعي والتنظيمي الذي ينظم عمل إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الجزائر إضافة إلى غياب هيئة شرعية في السوق المالية تراقب مدى التزام الصكوك الإسلامية المصدرة بأحكام الشريعة الإسلامية وهذا للتحديث المستمر للمعايير الشرعية الخاصة بالصكوك الإسلامية في الكثير من المرات من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وهذا لحساسية الصكوك، إضافة لعدم قدرة بورصة الجزائر على إصدار الصكوك لعدم وجود قانون ناظم لها حيث حاول أحد البنوك الخاصة في الجزائر إصدار صكوك إسلامية سنة 2010 في بورصة الجزائر لكن هذا الأمر رفض لعدم وجود إطار قانوني له¹، فغياب إطار قانوني ينظم صناعة المالية الإسلامية بصفة عامة وصناعة الصكوك الإسلامية بصفة خاصة يعتبر أكبر تحدي لإدماج الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الجزائري.

-تتعلق العديد من مواد القانون المدني ببند خاصة بالعقود التي تمثل العناصر الرئيسية في النشاطات التجارية وخاصة المتعلقة بالملكية، حيث يحظر القانون المدني الجزائري تجزئة حق الملكية كما هو منصوص عليه في المواد 674، 675: "مالك الشيء يملك كل ما يعد من عناصره الجوهرية بحيث لا

¹انوال بن عمارة، مرجع سابق، ص258

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

يمكن فصله عنه دون أن يفسد أو يتلف أو يتغير¹ كما لم يتطرق القانون المدني الجزائري إلى الملكية النفعية التي تمكن حملة الصكوك القائمة على الانتفاع من الانتفاع من عوائد صكوكهم مع بقاء الملكية لمصدر الصكوك دون أي إشكالات قانونية، فالقانون المدني الجزائري الحالي يتيح فقط إصدار الصكوك القائمة على الأصول دون حق الانتفاع.

-نقص الموارد البشرية المؤهلة والتمكنة في مجال الصكوك مقارنة بالبنوك الإسلامية التي استطاعت منذ تسعينيات القرن الماضي تكوين إطارات لا بأس بها، هذا النقص في الكوادر المؤهلة سيزيد من احتمالية ارتفاع المخاطر التشغيلية في عمليات الإصدار ويعيق إمكانية تطور هذه الصناعة.

-نقص المؤسسات المؤطرة لعملية إصدار الصكوك فالجزائر لحد الآن لا تملك صناديق استثمار إسلامية تتولى عملية الإصدار في ظل غياب الإطار القانوني للشركات ذات الغرض الخاص SVP، إضافة لغياب شركات السمسرة والخدمات المالية التي تلعب دور الوسيط بين المستثمرين في السوق المالي.

- لا يجيز القانون التجاري الجزائري إصدار الصكوك الإسلامية بصفقتها تمثل حقوق متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، فالقيم المنقولة التي يتيح القانون التجاري لشركات الأسهم إصدارها هي الأسهم أو شهادات استثمار تمثل ملكية في رأس مال الشركة أو سندات تمثل ديونا عليها،² فرغم ظهور أوراق مالية جديدة في الأسواق المالية العالمية إلا أن القانون التجاري ساري المفعول لا يجيز تداولها في السوق المالية الجزائرية.

-إن الصكوك الإسلامية المصدرة على أساس عقود المرابحة أو السلم بصفقتها صيغ ناقلة ملكية الأعيان قد يؤدي إصدارها إلى معاملة ضريبية مجحفة بحقها إذا ما قورنت بالسندات على سبيل المثال حيث أن السندات تخضع للضريبة فقط في معدل الفائدة أما الصكوك الإسلامية فالوعاء الضريبي يكون من ثمن البيع كاملا، فتطبيق الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع على ثمن البيع أو الإستصناع سيؤثر بشكل كبير على أسعار الصكوك وبالتالي على تنافسيتها مع السندات ما قد يؤدي إلى فشل هذه المنتجات المالية الإسلامية.³

-عدم وجود سوق مالي إسلامي تتداول فيه حصرا المنتجات المالية الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية كالصكوك، يعتبر هذا التحدي أقل حدة من سابقه ففي إطار التدرج في تطبيق معالم المالية الإسلامية في

¹ القانون المدني الجزائري، 2007، ص110

² بوشناف فايزة، برك نعيمة، بن داوود وهيبه، الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل العجز الميزاني في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 17، جامعة حسيبة بن بوعلي، الجزائر، 2021، ص264

³ نفس المرجع، ص264

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

الدول يمكن تداول المنتجات المالية الإسلامية في البورصات وأسواق المال التقليدية إلى حين إنشاء سوق مالي إسلامي.

المطلب الثاني: تحديث الأنظمة القانونية والتشريعية لمرافقة إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر:

بعد تطرقنا في المطلب السابق لأبرز التحديات التي تعيق إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر ولاحظنا أن أغلب هذه التحديات تحديات قانونية في الأساس، سنعمل في هذا المطلب على اقتراح تعديلات لتحديث هاتين القوانين وتكييفها بما يناسب إصدار الصكوك الإسلامية في السوق المالية الجزائرية.

تتمثل أهم التعديلات القانونية المقترحة في:

أولا - إصدار قانون خاص بالصكوك:

يعتبر الإطار القانوني لأي منتج مالي سواء إسلامي أم كلاسيكي بمثابة الشريان الأساسي لتطبيقه على أحسن وجه دون تضارب وتداخل في الصلاحيات بين الهيئات المعنية به، ولنا في تجارب الدول الإسلامية وحتى الغربية تجارب عديدة حول إصدار قوانين وتنظيمات خاصة بالصكوك الإسلامية أو إدراجها ضمن فصول القوانين المتعلقة بالتمويل الإسلامي من أجل تنظيمها وضبطها، فمثلا أصدرت المملكة الأردنية الهاشمية قانون البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار سنة 1978 والذي عرف في مادته الثانية سندات المقارضة (المقصود بها الصكوك الإسلامية) وفي المادة 14 كيفية الإصدار أما في المادة 21 تطرق القانون لكيفية توزيع الحصص بين المستثمرين، وفي سنة 2012 تم إصدار قانون خاص بصكوك التمويل الإسلامي بالمملكة الأردنية الهاشمية، كما أصدرت الجمهورية السودانية قانون صكوك التمويل في 26 مارس 1995 عرف فيه الصكوك وأنواعها وآلية إصدارها وتداولها، كما تم أيضا في سنة 2013 إصدار القانون رقم 10 بشأن إصدار الصكوك في مصر، وإصدار القانون رقم 30 المتعلق بالصكوك الإسلامية في تونس.

سنعمل في المطلب الثالث من هذا المبحث على اقتراح مشروع قانون خاص بالصكوك الإسلامية في الجزائر من أجل تنظيم كل العمليات المتعلقة بالإصدار، التداول، توزيع الأرباح وغيرها من الأمور التنظيمية.

ثانيا - القانون التجاري:

1- ذكرنا سابقا في تحديات إصدار الصكوك الإسلامية أن القانون التجاري الجزائري لا يجيز إصدار الصكوك الإسلامية بصفتها تمثل حقوق متساوية القيمة دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، كما أن

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

القانون التجاري في القسم الحادي عشر من الفصل الثالث للكتاب الخامس المعنون بالشركات التجارية حدد أنواع القيم المنقولة التي يمكن لشركات المساهمة إصدارها والمتمثلة في:

- الأسهم.
- شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت.
- سندات المساهمة.
- سندات الاستحقاق.
- سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.
- سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب بالأسهم.

وبالتالي نقترح هنا تعديل المادة 715 مكرر 33 لتصبح كالتالي:

المادة 715 مكرر 33: يمكن لشركات المساهمة إصدار القيم المنقولة التالية:

- أ- سندات كتمثيل لرأس مالها.
- ب- سندات كتمثيل لرسوم الديون التي على ذمتها.
- ج- سندات تعطي الحق في منح سندات أخرى تمثل حصة معينة لرأس مال الشركة عن طريق التحويل أو التسديد أو أي إجراء آخر.
- د- صكوك إسلامية لتمويل نشاطاتها.

2- إضافة مادة أو مواد جديدة من المادة 715 مكرر 133 يتم فيها تعريف الصكوك الإسلامية، أنواعها أهم خصائصها وبما يميزها عن غيرها من القيم المنقولة المذكورة في هذا الفصل

3- في الكتاب الخامس الخاص بالشركات التجارية تم التطرق لأنواع الشركات التجارية وقواعد سيرها والمتمثلة في:

- شركة التضامن
- شركة التوصية البسيطة
- الشركات ذات المسؤولية المحدودة
- المؤسسة ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية المحدودة

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

• شركات المساهمة

• شركات المحاصة

هنا نقترح إضافة الفصل السادس معنون بـ: "الشركات ذات الغرض الخاص"، حيث تعرف مواد هذا الفصل هذا النوع من الشركات، مهامها، طرق إنشائها وحلها، آليات استرجاع الأموال وحماية المكتتبين في حال إفلاس الشركة ذات الغرض الخاص وكل ما من شأنه أن يسهل عملها.

ثالثا - القانون المدني:

كما تطرقنا سابقا لا يعترف القانون المدني الجزائري بالملكية المزدوجة (الملكية القانونية والملكية الانتفاعية) وهو مالا يتوافق مع عدة أنواع من الصكوك الإسلامية لذا نقترح التعديل التالي:

المادة 675 مكرر: يحتفظ المالك القانوني بكامل حقوق ملكيته في العين المنقولة ويمكن للمنتفع أن يتمتع بحق الانتفاع و/أو الاستغلال خلال مدة معينة متفق عليها دون الإضرار بحقوق الملكية الأصلية مع ضرورة المحافظة على العين وإعادتها حين انتهاء مدة الانتفاع بما تم الاتفاق عليه.

رابعا - قانون الضرائب:

1- إدخال تعديلات جبائية في قانون المالية القادم يقضي بإعفاء ضريبي في قانون الضرائب خاص لكل أنواع الصكوك الإسلامية المصدرة في الجزائر مثل الإعفاءات التي استقادت منها البنوك الإسلامية في منتوجاتها المالية، حيث يتم إلغاء التعدد الضريبي والمتمثل في:

• الضريبة على القيمة المضافة

• رسوم الطابع

• التسجيل على إنتقال الأصول

2- نقترح إعفاء عوائد الصكوك الإسلامية المتداولة في بورصة الجزائر من الضرائب لمدة معينة من تاريخ أول إصدار لصكوك إسلامية في البورصة مثل ما طبق على الأسهم والسندات تبعا لأحكام المادة 46 من قانون المالية 2009 وهذا لتشجيع المواطنين الجزائريين للإقبال على الاستثمار في الصكوك الإسلامية.¹

¹ بن زارع حياة، عائشة عبد الحميد، تحديثات إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد 95، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، سوريا، 2020، ص 117

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

خامسا - قانون بورصة القيم المنقولة (بورصة الجزائر):

سنة 2010 رفضت لجنة مراقبة عمليات بورصة الجزائر COSOB طلب إدراج صكوك إسلامية من طرف بنك إسلامي جزائري وذلك لغياب الإطار القانوني الذي يضبط هذه العملية.

بعد سن قانون خاص بالصكوك الإسلامية وإجراء التعديلات القانونية والتشريعية التي تم اقتراحها، نقترح بخصوص بورصة الجزائر ما يلي:

1-إصدار لائحة تخص الصكوك وأنواعها وشروط الإصدار، التداول والإطفاء.

2-لائحة بخصوص الشركات ذات الغرض الخاص وكيفية اعتمادها.

3-لائحة تخص شروط نشرات الإصدار الخاصة بالصكوك.

4-كما نقترح تعديل النظام رقم 23-04 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة كما يلي:

*تعديل المادة 18 لتصبح كما يلي: القيم المنقولة التي يمكن قبولها للتداول في البورصة هي سندات رأس المال، سندات الدين والملكية الصادرة عن شركات المساهمة والحقوق المرتبطة بها بما فيها الصكوك الإسلامية، وكذلك السندات التي تصدرها هيئات التوظيف الاجتماعي.

5-إصدار نظام خاص لتشكيل هيئة الرقابة الشرعية على عمليات بورصة القيم المنقولة ويتكون من المواد التالية:

* المادة 01: يحدد هذا النظام تنظيم وسير هيئة الرقابة الشرعية على عمليات بورصة القيم المنقولة التي تدعى في صلب النص "الهيئة"

* المادة 02: تتشكل الهيئة الخاصة ببورصة القيم المنقولة من أجل الإشراف ومراقبة المنتجات المالية الإسلامية المتداولة في السوق المالية والتأكد من مدى مطابقتها للأحكام والمعايير الشرعية.

* المادة 03: تتكون الهيئة من أربع أشخاص على الأقل إثنين منهم متخصصين في الفقه الإسلامي والمعاملات المالية الإسلامية والإثنين الآخرين يمتلكون خبرة في الأمور المالية والمحاسبية ولديهم إلمام وتكوين متخصص في التدقيق والرقابة الشرعية.

* المادة 04: تحدد مهام وصلاحيات أعضاء الهيئة بقرار من رئيس اللجنة الذي يتم تعيينه.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

* المادة 05: يتم تعيين أعضاء الهيئة من طرف المجلس الإسلامي الأعلى لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد مرتين.

* المادة 06: يمكن لرئيس الهيئة أن يفوض توقيعه حسب الكيفيات التي يتم تحديدها في النظام الداخلي.

* المادة 07: ينشر هذا النظام في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

سادسا - قانون النقد والقرض:

يعتبر قانون النقد والقرض الجزائري القانون الذي ينظم العمليات المالية والمصرفية صدر في أفريل 1990 بموجب القانون رقم 90-10 حيث يسعى هذا القانون إلى تعزيز الاستقرار المالي والمصرفي في الجزائر وتنظيم العلاقة بين مختلف الفواعل الاقتصادية في السوق المالي، تتمثل أهم التعديلات التي يجب إجراؤها في قانون النقد والقرض:

1-الإعتماد على المعايير الشرعية الخاصة بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية كإطار مرجعي لتقييم مدى توافق المعاملات المالية التي تقوم بها المؤسسات المالية الإسلامية على العموم والصكوك الإسلامية على الخصوص بضوابط الشريعة وأحكامها.¹

2-فرض تطبيق المعايير المحاسبية الخاصة بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على كل المؤسسات المالية الإسلامية وعلى المؤسسات المصدرة للصكوك من أجل تسهيل عملية التقييد المحاسبي.²

المطلب الثالث: اقتراح مشروع قانون خاص بالصكوك الإسلامية في الجزائر:

رغم كل التعديلات التشريعية والقانونية التي اقترحناها سابقا إلا أنها ستكون من دون روح في غياب قانون خاص وناظم للصكوك الإسلامية وطريقة عملها، بعد الاطلاع على قوانين عدة دول إسلامية وعربية سنعمل في هذا المطلب على اقتراح مشروع قانون خاص بالجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية يتضمن ست فصول وسبع وثلاثون مادة قانونية، يتمثل هذا المشروع في:

¹ شرفي حنان، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية وأفاق إصدارها بالجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر، الجزائر، 2019، ص175

² حمو زغبى، مرجع سابق، ص343

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

قانون رقم 25-.. مؤرخ في عام 1446 الموافق لـ سنة 2025 يتضمن قانون
صكوك التمويل الإسلامية.

إن رئيس الجمهورية،

بناء على الدستور، لاسيما المواد 139 و 141 و 143 (الفقرة 2) و 148 منه،

وبعد مصادقة البرلمان،

يصدر القانون الآتي نصه:

الفصل التمهيدي

المادة 01: يقصد في تطبيق أحكام هذا القانون بالكلمات والعبارات التالية ما لم يدل سياق النص على
عكس ذلك:

الدولة: الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

المشروع: نشاط اقتصادي يدر مداخيل ويكون موافق لأحكام الشريعة الإسلامية.

البورصة: بورصة القيم المنقولة في الجزائر.

المكتتب: كل شخص طبيعي أو معنوي يقوم بالاكتتاب في الصكوك أو يملكها.

حصيلة الإكتتاب: الأموال المجمعة بعد غلق عملية الإكتتاب.

الصكوك: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان، منافع وخدمات في مشروع معين،
بقصد الاستثمار والتمويل، يتحصل حاملوها على عوائد بعد استخدامها فيما أصدرت من أجله وتصدر وفقا
لأحكام الشريعة الإسلامية.

الجهة الضامنة: هي الجهة التي تقوم بتسديد المستحقات في حال تأخر أو توقف المصدر عن تسديد
مستحقاته، سواء أقساط أو عوائد استثمارية.

نشرة الإصدار: الوثيقة أو المستند الذي يوضح كل تفاصيل الطرح وشروطه.

الشركة ذات الغرض الخاص: الشركة التي تنشئ من أجل تملك موجودات، منافع والخدمات التي تصدر
مقابل الصكوك الإسلامية.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

العائد: الأرباح الدورية التي تدفع لحاملي الصكوك الإسلامية.

هيئة السوق: هيئة الرقابة الشرعية الموجودة على مستوى بورصة القيم المنقولة.

هيئة الإصدار: هيئة الرقابة الشرعية الخاصة بالشركة ذات الغرض الخاص.

المادة 02: تصدر الصكوك للجهات التالية:

-الحكومة.

-المؤسسات العمومية بعد موافقة الوزارة التابعة لها.

-البنوك المعتمدة في الجزائر.

-شركات التأمين التكافلي المعتمدة في الجزائر.

-شركات المساهمة في الجزائر.

-المؤسسات المالية الدولية بعد موافقة البورصة لتمويل مشاريع في الجزائر.

المادة 03: تصدر الصكوك بالدينار الجزائري أو بالعملات الأجنبية مع مراعاة قوانين الصرف المعمول بها.

المادة 04: يمكن للصكوك أن تكون مضمونة من طرف جهة ضامنة وفقا للمعايير الشرعية وقوانين الدولة.

الفصل الثاني: أنواع الصكوك وشروط إصدارها:

المادة 05: تأخذ الصكوك الإسلامية إحدى الصور التالية :

أولا: صكوك التمويل :

- صكوك المrabحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المrabحة وتصبح سلعة المrabحة مملوكة لحملة الصكوك بحيث يكون الباعة هم مصدرو الصكوك، المكتتبون هم المشترون لبضاعة المrabحة أما حصيلة الإكتتاب فهي تكلفة شراء البضاعة ويتملك حملة الصكوك سلعة المrabحة ويستحقون ثمن بيعها.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

- صكوك الإستصناع: هي صكوك تصدر بناء على عقد الإستصناع وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك. ومصدر صكوك الإستصناع إما يكون المستصنع وتمثل حينها الصكوك ثمن الإستصناع أو ثمن البضاعة المستصنعة، أو يكون الصانع هو المصدر وفي هذه الحالة تمثل الصكوك حصصا في موجودات مختلفة من الأعيان المملوكة للبائع بالإضافة إلى ديونه لدى المستصنعين والنقود التي قبضها كدفعات من ثمن الاستصناع.

- صكوك السلم: تصدر على أساس عقد السلم، وتستخدم حصيلة إصدارها لتمويل شراء سلعة السلم، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية سلعة السلم قبل قبضها، وفي السلعة بعد قبضها، وفي ثمنها بعد بيعها، وعائد هذه الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء سلعة السلم و ثمن بيعها.

ثانيا: صكوك المشاركات :

- صكوك المضاربة: هي وثائق تمثل حصصا شائعة في موجودات المضاربة، يصدرها المضارب بقصد استغلال حصيلتها في مشروع أو مشاريع معينة.
- صكوك المشاركة: هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، وتصبح موجودات المشروع ملكاً لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها.
- صكوك الوكالة بالاستثمار: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

ثالثا: صكوك العقود الفلاحية:

- 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.
- صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمر وفق ما حدده العقد.
- صكوك المغارسة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس الأشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

رابعاً: صكوك الإجارة:

• صكوك ملكية الموجودات المؤجرة: وهي وثائق متساوية القيمة عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، ويمكن تداولها بالطرق التجارية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة، أو موعود باستئجارها؛ مما يخول مالكيها حقوق هذه الوثيقة، ويترتب عليهم مسؤولياتها.

• صكوك منافع الأعيان: وثائق متساوية القيمة عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية منافع أعيان معينة، أو موصوفة في الذمة، مما يخول ملاكها حقوق هذه الوثائق، ويترتب عليهم مسؤولياتها.

خامساً: صكوك الصناديق والمحافظ الاستثمارية: هذا النوع من الصكوك يصدر على أساس عقد شراء صندوق أو محفظة استثمارية متوافقة مع الضوابط الشرعية، وتتمتع بشخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة عن منشئ الصكوك (تتكون من أعيان ومنافع وديون ونقود وحقوق مالية، ولا تقل الأعيان والمنافع فيها عن 10%) حيث يمثل الصك حصة شائعة في ملكية هذه المحفظة.

سادساً: أي نوع من الصكوك تقرر بها هيئة السوق

المادة 06: يشترط في المشاريع التي تصدر الصكوك لتمويلها مايلي:

- أن يكون المشروع مباحاً.
- أن يكون داخل الدولة.
- أن يكون مدراً للربح.
- تكون له حسابات مالية مستقلة تظهر نهاية كل سنة مالية.
- أي شروط قد تضعها نشرة الإصدار.

المادة 07: تصدر الصكوك الإسلامية عن طريق الشركة ذات الغرض الخاص التي تتميز بشخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة، حيث تعمل على تحصيل قيمة الإكتتاب واستثمارها فيما أصدرت من أجله وتوزيع العوائد بصفة دورية على مستحقيه.

المادة 08: يجب على الشركة ذات الغرض الخاص تسجيل عملياتها محاسبياً وفق المعايير المحاسبية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية كما يجب عليها نشر بياناتها المالية بصفة دورية وإرسالها للبورصة، هيئة السوق والجهات المعنية بالإصدار.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

المادة 09: يجب ألا يقل أي إصدار من الصكوك الإسلامية عن خمسين مليون دج كم يجب ألا يقل الحد الأدنى لأي صك عن 2000 دج أو ما يعادلها من العملات الأجنبية.

المادة 10: يجب على الجهة المصدرة للصكوك أن تنشر نشرة الإصدار الخاصة بها وفق النموذج المعد من طرف بورصة القيم المنقولة ويتم نشر ملخص نشرة الإصدار في جريدتين يوميتين على الأقل.

المادة 11: يجب أن تتضمن نشرة الإصدار ما يلي:

- القرار الصادر عن الجمعية العامة لشركات المساهمة أو الحكومة للمؤسسات العمومية بإصدار الصكوك.

- عدد الصكوك والقيمة الاسمية للصك الواحد.

- تاريخ فتح الإكتتاب وغلقه.

- تاريخ استرداد الصكوك.

- مديري الإكتتاب والجهة الضامنة إن وجدت.

- نسبة الأرباح المتوقعة.

- وصف مفصل للمشروع محل الإصدار.

- تحديد العقد الشرعي الذي صدرت الصكوك على أساسه.

- اسم الشركة ذات الغرض الخاص أو صندوق الاستثمار الإسلامي.

- تحديد الأجر الذي يجب دفعه لصالح الشركة ذات الغرض الخاص.

- إمضاء هيئة الإصدار على النشرة والتعهد بالتقيد بأحكام الشريعة الإسلامية.

- تحديد طرق وكيفيات تسوية النزاعات إن وجدت.

- الجدوى الاقتصادية أو الاجتماعية للمشروع محل التصكيك.

المادة 12: إذا زادت حصيلة الإكتتاب عن المبلغ الإجمالي للصكوك يجب إرجاع الأموال الزائدة لأصحابها في ظرف ثلاث أشهر على الأكثر من تاريخ الإقفال.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

المادة 13: في حال عدم الإكتتاب الكلي للصكوك يجوز بعد موافقة البورصة تمديد فترة الإكتتاب لفترة لا تتجاوز 45 يوم.

المادة 14: يجوز أن يتعهد أي شخص بالاكنتاب في الصكوك التي لم يتم الإكتتاب فيها، ففي حال عدم الإكتتاب الكلي للصكوك بعد تاريخ الإقفال يلتزم المتعهد بإكتتاب كل الصكوك المتبقية بنفس السعر وبدون تقاضي أي مقابل.

المادة 15: يجب أن يكون للمشروع محل التصكيك ذمة مالية مستقلة عن الذمة المالية العامة للجهة المصدرة ولا تكون الجهة المصدرة مسؤولة عن التزامات المشروع إلا في حدود مساهمتها في رأس ماله.

المادة 16: يجوز لحملة الصكوك لكل إصدار اختيار ممثل لهم من أجل حماية مصالح المكتتبين كما يمكنهم عزله أيضا وهذا وفق الضوابط التي تحددها هيئة الرقابة الشرعية.

الفصل الثالث: تداول الصكوك:

المادة 17: يتم تداول الصكوك واستردادها بعد نهاية فترة الإكتتاب ويجب مراعاة الأحكام والمعايير الشرعية التي أقرتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وشروط الإصدار المنصوص عليها في النشرة.

المادة 18: يتم تداول الصكوك الإسلامية في البورصة طبقا للتنظيم المعمول به، كما يمكن تداولها في الأسواق المالية الخارجية بعد موافقة البورصة، وتحدد البورصة القواعد والإجراءات المنظمة لهذه العملية.

المادة 19: يجب استرداد الصكوك بعد نهاية مدتها لصالح الجهة المصدرة وذلك عن طريق التعهد بشراء موجوداتها وقت الاسترداد، ويمكن التعهد بالشراء قبل نهاية مدة الصكوك بالشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

الفصل الرابع: هيئة الرقابة الشرعية:

المادة 20: تتأسس هيئة الرقابة الشرعية الخاصة بالبورصة والمكونة من أربع أشخاص على الأقل يعينون من طرف المجلس الإسلامي الأعلى لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد مرتين.

المادة 21: يشترط فيمن يرشح لعضوية هيئة الرقابة الشرعية ما يلي:

• حاصل على درجة الأستاذية في الفقه أو الأصول أو المعاملات المالية العاصرة أو الاقتصاد الإسلامي.

• لديه مقالات وبحوث في المالية الإسلامية والمعاملات المالية.

• لديه خبرة وإطلاع في عمل المؤسسات المالية في الدولة أو خارجها ويفضل أن تكون لديه خبرة في إصدار صكوك إسلامية من قبل.

• لديه جنسية جزائرية ومقيم في الجزائر.

المادة 22: تختار هيئة البورصة من بين أعضائها رئيسا ونائبا له ويمكنهما الاستعانة بكل الوسائل المادية والبشرية التابعة للبورصة من أجل تسهيل مهامها.

المادة 23: يعقد اجتماع الهيئة بطلب من الرئيس أو نائبه في حال غياب الرئيس مرة كل شهر أو في حال اقتضت الحاجة، ويحدد نصاب هيئة السوق بحضور ثلاث أعضاء على الأقل ويمكن لرئيس اللجنة تفويض توقيعه لأحد أعضاء الهيئة.

المادة 24: تكون قرارات وفتاوى هيئة السوق ملزمة، فلا يتم إصدار أي صك لم توافق عليه حتى ولو أفتت بجوازه هيئة الإصدار.

المادة 25: يتمثل عمل هيئة السوق في :

• تقديم الرأي الشرعي فيما يخص الصكوك الإسلامية المرغوب إصدارها.

• التأكد من مدى موافقة عمليات الإصدار والتداول لأحكام الشريعة الإسلامية.

• متابعة عمليات استخدام حصيلة الإكتتاب فيما أصدرت من أجله وتقديم تقارير دورية للمكنتبين.

• المصادقة على عوائد حملة الصكوك والتأكد من حصولهم عليها.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

المادة 26: يجب تعيين هيئة رقابة شرعية في كل شركة ذات غرض خاص للبت في كل الأمور الشرعية الخاصة بالصكوك التي تصدرها الشركة، كما تقدم تقرير مفصل لعملية التصكيك المزمع القيام بها قبل تقديم الطلب للبورصة.

المادة 27: يحدد وزير المالية بدل حضور أعضاء الهيئة عن كل اجتماع يتم حضوره.

الفصل الخامس: العقوبات:

المادة 28: يعاقب بالحبس لمدة سنة على الأقل أو بغرامة 70000 دج على الأقل أو بهما معا كل من ارتكب ما يلي:

- إصدار أو عرض صكوك للتداول على خلاف الأحكام المقررة في هذا القانون.
- إفشاء أمور سرية والإخلال بواجب التحفظ.
- تعمد نشر بيانات ومعلومات خاطئة ومضللة في نشرة الإصدار.
- تعمد الخطأ في البيانات المالية للمشاريع محل التصكيك.
- تعمد التأخر في توزيع العوائد للمكتتبين أو توزيع عوائد بغير حق.
- تعمد مخالفة قرارات هيئة الإصدار وهيئة السوق.

المادة 29: يعاقب بالعقوبات المنصوص عليها في المادة كل مراقب حسابات له صلة بعملية التصكيك تعمد وضع تقارير غير صحيحة وأخفى أخطاء حصلت.

المادة 30: في حال إعادة المخالفات المنصوص عليها في المادة تضاعف العقوبات المنصوصة في المادة.

الفصل السادس: أحكام عامة:

المادة 31: يتم استخدام الصكوك في تمويل مختلف المشاريع الاستثمارية في القطاع الفلاحي، الصناعي، العقاري، التجارة، الخدمات ومختلف مجالات الاستثمار الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

المادة 32: يمكن تخصيص احتياطي تراكمي لمجابهة مخاطر الاستثمار التي قد تحدث بنسبة لا تفوت 6% من قيمة الإصدار حيث تحدد نشرة الإصدار نسبته، وكيفية توزيعه بعد نهاية مدة الصكوك.

المادة 33: تتولى وزارة المالية حصرا من خلال الشركات ذات الغرض الخاص الحكومية تنظيم وإدارة الصكوك السيادية حيث تقوم بـ:

- وضع خطط تمويل المشاريع التنموية من خلال إصدار صكوك سيادية.
- الإدارة الأمثل للمخاطر المتعلقة بكل إصدار.
- متابعة حصيلة الإكتتاب، عملية الاستثمار، توزيع العوائد واسترداد الصكوك.
- تلقي مختلف شكاوى حملة الصكوك السيادية والرد عليها.
- التنسيق مع البنوك الإسلامية وشركات التأمين التكافلي العمومية في عملية إصدار الصكوك السيادية.

المادة 34: يجب على الشركة ذات الغرض الخاص الإفصاح للمستثمرين عن كل البيانات والمعلومات التي قد تؤثر في تسعيرة الصكوك في المواعيد المنصوص عليها في نشرة الإصدار.

المادة 35: يكون الفصل في النزاعات التي قد تنشأ في تطبيق هذا القانون من صلاحيات المحاكم المختصة.

المادة 36: تعفى كل عوائد الصكوك الإسلامية والشركات ذات الغرض من الضرائب لمدة 10 سنوات من تاريخ نشر هذا القانون في الجريدة الرسمية.

المادة 37: ينشر هذا المرسوم في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية وينفذ من تاريخ نشره.

حرر بالجزائر في عام 1446 الموافق لـ سنة 2025

المعني بالإمضاء

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

المبحث الثالث: مقترحات لتمويل مشاريع بنى تحتية عن طريق الصكوك الإسلامية في الجزائر

بعد عرض واقع مشاريع البنى التحتية في الجزائر في مختلف القطاعات الاقتصادية وتحديد أهم العوائق والعراقيل التي تصعب من الاعتماد على الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية واقتراح تعديلات قانونية، تشريعية وتنظيمية لتسهيل الاعتماد على الصكوك الإسلامية كآلية للتمويل، سنعمل في هذا المبحث على اقتراح إصدار ثلاث أنواع من الصكوك الإسلامية لتمويل ثلاث مشاريع بنى تحتية في الجزائر في قطاع النقل، الطاقة والصحة

المطلب الأول: مقترح تمويل توسعة مطار أدرار الدولي:

سنقدم في هذا المطلب مقترح استراتيجي للدولة الجزائرية وذلك بتمويل مشروع توسعة وتطوير مطار الشيخ سيدي محمد بلكبير (مطار توات) بولاية أدرار التي تعتبر ولاية حدودية وتحتل موقع استراتيجي في الجنوب الجزائري حيث تحتوي على ثلاث مناطق جغرافية (العرق، الهضاب والواحات) كما يسمح موقع أدرار الإستراتيجي بالقيام بالكثير من التبادلات التجارية مع دول جنوب الصحراء عن طريق المقايضة وغيرها.

الفرع الأول: تقديم مشروع توسعة مطار أدرار الدولي:

يقع مطار الشيخ سيدي محمد بلكبير الدولي على مسافة 11 كم جنوب شرق مدينة أدرار، يدار المطار من طرف مؤسسة تسيير مصالح مطارات الجزائر حيث يحمل الرموز التالية:

• DAUA رمز المنظمة الدولية للطيران.

• AZR رمز الإتحاد الدولي للنقل الجوي.

يطلق على مطار أدرار عدة أسامي أخرى كمطار الشيخ سيدي محمد بلكبير وذلك نسبة للعالم والفقير سيدي محمد بلكبير ابن مدينة أدرار الذي يعتبر مرجعا دينيا وعلميا بارزا في الجزائر على العموم وولايات الجنوب الكبير على الخصوص، ويطلق على المطار أيضا تسمية مطار توات وذلك نسبة لمنطقة توات بأدرار.

يحتوي مطار أدرار الدولي على مدرج طيران واحد بطول 3000 متر وبعرض 45 متر، كما يحتوي المطار على برج مراقبة جوي مزود بأجهزة الملاحة والطقس، ومنطقة لصيانة وتموين الطائرات، وقاعة كبيرة للركاب المسافرين وقاعة للواصلين يتسعان لأكثر من مئة ألف مسافر سنويا إضافة لقاعة شرفية

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

خاصة بضيوف المطار، كما يحتوي مطار الشيخ سيدي محمد بلكبير على موقف للسيارات يتسع لعشرات المركبات.

تعمل بمطار أدرار شركتين للطيران الخطوط الجوية الجزائرية والطاسيلي للطيران ويختلف برنامج رحلاتهما من موسم لآخر لكن يوفران على الغالب رحلات لكبرى المدن والمطارات بالجزائر، كما تحط بالمطار أحيانا الطائرات الخاصة بعمال الشركات النفطية.

أما فيما يخص مواصفات مطار أدرار الجديد فنطمح لتوسعته ليحتل مساحة 20000 متر مربع مع تقسيمه لمحطتين، محطة داخلية ومحطة دولية مع رفع القدرة الاستيعابية للمطار إلى 800000 مسافر سنويا، كما سيتم بناء مدرج طيران جديد بطول 4000 متر وبعرض 50 متر، كما سيحتوي المطار على الامتيازات التالية:

- العشرات من كاميرات المراقبة عبر مختلف زوايا المطار من موقف السيارات، لمدخل المطار وقاعات الذهاب والوصول وأماكن فرز الأمتعة واستلامها وهذا لتعزيز الأمن في المطار.
- مرآب للسيارات بسعة 600 سيارة.
- تعزيز قدرة استيعاب المطار ورفعها لـ 100 طائرة في نفس الوقت.
- تشييد عشرات المحلات في المحطتين خاصة في المحطة الدولية والتعاقد مع بعض الشركات العالمية (البسة، عطور، إلكترونيات، مطاعم...) لفتح علامتها التجارية وتوفير كل حاجيات المسافرين.
- بناء وتخصيص محطة خاصة بطائرات الشحن cargo.
- يضم المطار قاعتي وصول وقاعتين للذهاب، قاعة لدرجة رجال الأعمال، قاعة شرفية خاصة بالضيوف الرسميين.
- 20 جسر للركاب.
- مبنى الجهات الأمنية والإنقاذ.
- فندق تابع للمطار.

من أجل تشييد هذا المشروع سيتم تخصيص ميزانية تقديرية بـ 10 مليون دج وستمول عن طريق إصدار صكوك إسلامية حيث ستدير عملية الإصدار النافذة الإسلامية للقرض الشعبي الجزائري.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

اقترحنا هذا المشروع الكبير بمنطقة أدرار وبأقصى الجنوب لجعل المدينة بوابة الجزائر وأوروبا نحو إفريقيا حيث سيكون المطار منطقة عبور دولية لمختلف الدول الإفريقية وهذا بعد عقد اتفاقيات وشركات مع مختلف شركات الطيران العالمية وخاصة الأوروبية مع توفير خدمات راقية للمسافرين سواء في المبيت (فندق المطار)، الإطعام (المحلات والمطاعم) أو التسوق، إضافة إلى ذلك تتجه الجزائر مؤخرا إلى تعزيز العمل الاقتصادي المشترك في إفريقيا بإعتباره سوقا ناشئا يمكن التوسع فيه أفضل من الأسواق الأخرى، فوجود مطار كبير مثل مطار أدرار واحتواءه على محطة خاصة بالشحن الجوي سيشجع هذا الأمر المنتجين الجزائريين على تصدير سلعهم جوا خاصة المنتجات الغذائية، مواد التجميل والسلع التي قد تتلف بارتفاع درجة الحرارة، فالشحن الجوي رغم كلفته الزائدة قليلا إلا أنه أفضل للمنتجين في هذه القطاعات، كما أن كثرة المناطق السياحية في جنوب الجزائر عموما ومنطقة أدرار بالخصوص وفي ظل وجود مطار دولي يحتوي على عدة خطوط دولية وبأسعار مناسبة وفي ظل إلغاء السلطات الجزائرية للفيزا السياحية بالنسبة للسياح الراغبين بزيارة المناطق السياحية بجنوب الجزائر، سيحفز هذا الأمر السياح من مختلف أنحاء العالم على الإقبال الكبير على الولاية والاستفادة من كل هذه الامتيازات خاصة في المناسبات الموسمية ما سيؤدي إلى تحريك العجلة الاقتصادية بالمنطقة.

الفرع الثاني: صكوك المشاركة المتناقصة لتمويل توسعة مطار أدرار الدولي:

لتمويل مشروع توسعة مطار أدرار الدولي نقترح اعتماد صكوك المشاركة المتناقصة حيث:

- المنشئ: مؤسسة تسيير مصالح مطارات الجزائر.
- مصدر الصكوك: الأمان (شركة جزائرية ذات غرض خاص).
- حملة الصكوك: هم المكتتبون والمستثمرون في الصكوك.

تتم عملية التصكيك وفق المراحل التالية:

- تبدأ عملية تصكيك صكوك مطار أدرار بدءا من مصادقة وزارة النقل والأشغال العمومية على مشروع توسعة المطار.
- يتم تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص "الأمان" التي تتولى التحضير لكل الإجراءات التنظيمية للقيام بعملية الإصدار.
- ترسل شركة "الأمان" نشرة الإصدار لهيئة الرقابة الشرعية الخاصة ببورصة القيم المنقولة للحصول على موافقتها وتأشيرتها كأول خطوة.

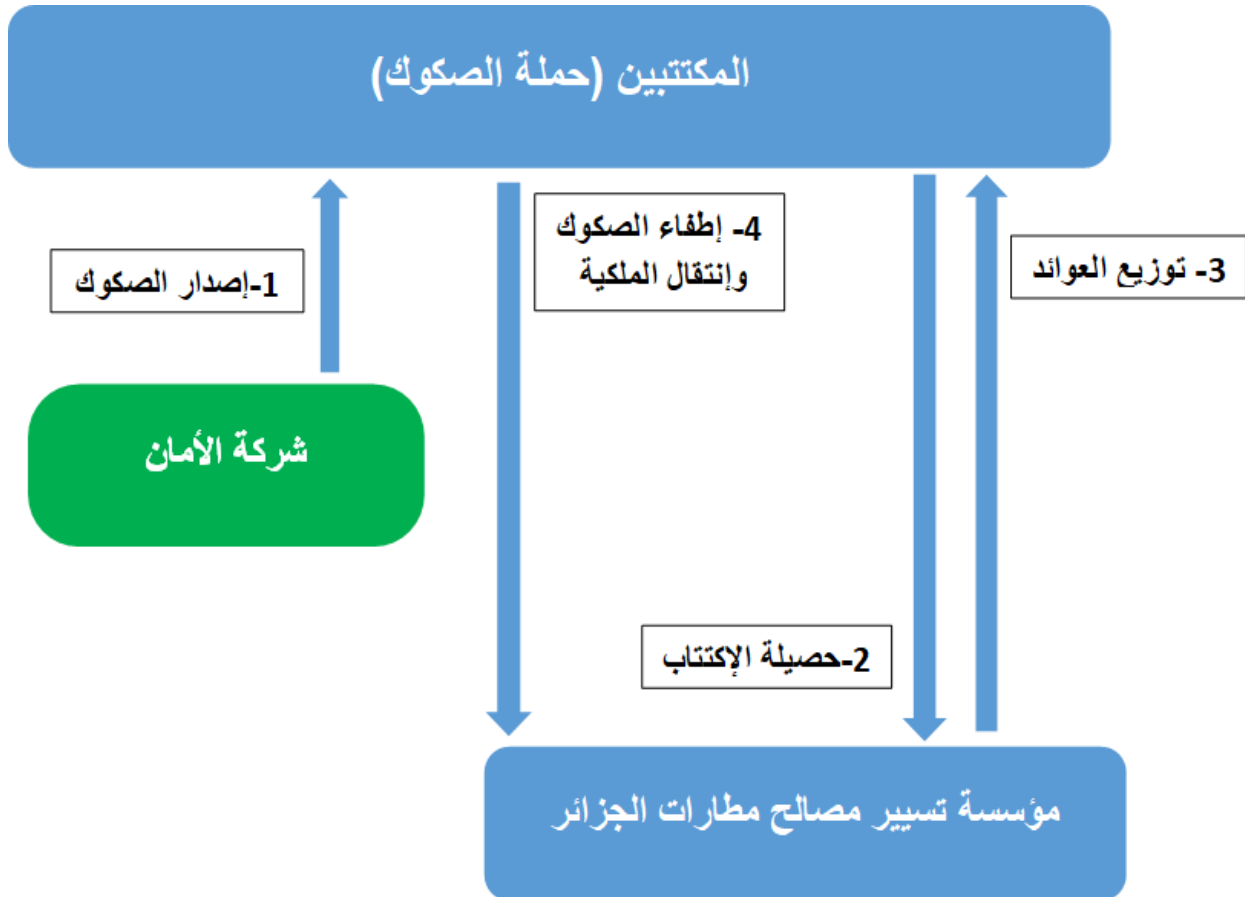
الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

- بعد موافقة هيئة الرقابة الشرعية وإدارة البورصة على طلب إصدار الصكوك تنشر البورصة وشركة "الأمان" نشرة الإصدار لإعلام المستثمرين.
- تقوم شركة "الأمان" بإصدار صكوك المشاركة المتناقصة الخاصة بمطار أدرار الدولي خلال المدة المحددة في النشرة.
- يتم الإكتتاب في صكوك مطار أدرار من قبل المكتتبين خلال المدة المحددة لعملية الإكتتاب وذلك وفقا للشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار.
- بعد غلق الإكتتاب وبيع كل الصكوك يتم التعاقد مع مؤسسة تسيير مصالح مطارات الجزائر لإبرام عقد مشاركة متناقصة مع حملة الصكوك.
- بعدها تقوم شركة "الأمان" بتحويل حصيلة الإكتتاب إلى مؤسسة تسيير مصالح مطارات الجزائر لمباشرة تنفيذ المشروع وليتشاركا في إدارة المطار والمشروع.
- تتولى تشييد هذا المشروع الشركات التركية ليماك، كولين وجنغيز لخبرتهما الكبيرة في تشييد المطارات.
- بعد نهاية كل سنة تدفع مؤسسة تسيير مصالح مطارات الجزائر الأرباح لحملة الصكوك حسب العوائد الناتجة في السنة المالية عن طريق شركة الأمان.
- بعد نهاية كل سنة يتم إطفاء عدد محدد من الصكوك وتنتقل ملكيته لمؤسسة تسيير مصالح مطارات الجزائر ما يزيد من نسبة مشاركتها في إدارة المطار.
- بعد عشر سنوات من بدء تنفيذ المشروع يتم إطفاء كل الصكوك وتعود ملكية مطار أدرار كاملة لمؤسسة تسيير مصالح مطارات الجزائر.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

المخطط المالي يوضح عملية هيكلية صكوك مطار أدرار:

الشكل رقم (19): أهم مراحل هيكلية صكوك مطار أدرار



المصدر: من إعداد الباحث

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

أما فيما يخص نشرة إصدار صكوك توسعة مطار أدرار فسيبين الجدول التالي أهم معلومات نشرة الإصدار:

الجدول رقم (33): ملخص نشرة إصدار صكوك توسعة مطار أدرار

المنشئ	شركة تسيير مصالح مطارات الجزائر شركة حكومية تأسست في أوت 1987 تابعة لوزارة النقل
نشاط الشركة المنشئة	تتمثل أهم أنشطتها في تسيير مختلف مطارات الجزائر والعمل على السير الحسن لمصالحها
مدير الإكتتاب	النافذة الإسلامية لبنك القرض الشعبي الجزائري
قيمة الصكوك	100 مليار دج
العملة	الصكوك مقومة بالدينار الجزائري
استخدام حصيلة الإكتتاب	ستستخدم حصيلة الإكتتاب لتمويل مشروعة توسعة مطار أدرار الدولي
طريقة الإكتتاب	عن طريق الإكتتاب الإلكتروني في الموقع المخصص لذلك أو التقدم لإحدى وكالات الصيرفة الإسلامية لبنك القرض الشعبي الجزائري وبورصة الجزائر.
الحد الأدنى لعدد الصكوك	4 صكوك
الحد الأعلى لعدد الصكوك	100000 صك
الحد الأعلى لقيمة الإكتتاب	1 مليار دج
قيمة الصك	10000 دج
فترة الطرح	من 2025/10/01 إلى 2025/11/01
عقد الصكوك	مشاركة متناقصة

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

توزيع العوائد	سيكون توزيع العوائد سنوي
العائد المتوقع	6.6%
نهاية الصكوك	بعد عشر سنوات من تاريخ الإصدار
اتفاقية المشاركة المتناقصة	تستخدم مؤسسة تسيير مصالح مطارات الجزائر حصيلة الإكتتاب لتنفيذ مشروع توسعة مطار أدرار، وبعد نهاية كل سنة تقوم بتوزيع العوائد المحققة وإطفاء الصكوك المعنية بالإطفاء ما يزيد من ملكيتها إلى حين الإطفاء الكلي للصكوك لتعود هي المالك الكلي والوحيد لمطار أدرار
الضرائب	بموجب قانون تمويل الصكوك 25-.. تعفى هذه الصكوك من أي ضريبة.
ممثل حملة الصكوك	يمكن لحملة الصكوك تعيين ممثل لهم يمثلهم ويدافع عن حقوقهم
النظام الحاكم	تخضع وثائق الصكوك لأنظمة وقوانين الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

المصدر: من إعداد الباحث

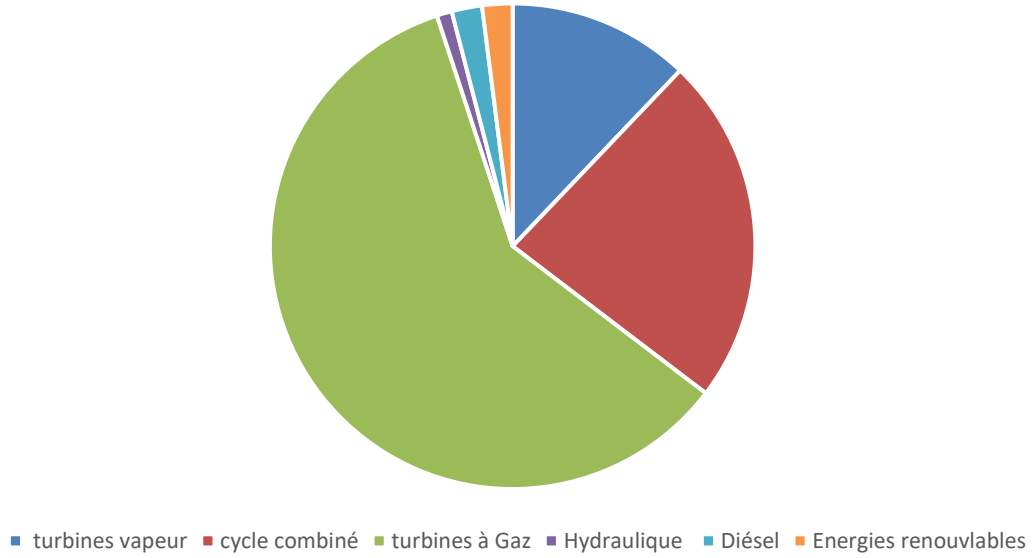
المطلب الثاني: مقترح تمويل إنشاء محطة طاقة لتوليد الكهرباء بولاية تبسة:

يتميز قطاع الطاقة الكهربائية في الجزائر بنموه المتزايد وهذا راجع للتطورات الاجتماعية والاقتصادية وارتفاع مستوى المعيشة ما أدى إلى زيادة الطلب عليه واستهلاكه، كما تتعدد مصادر إنتاج الطاقة الكهربائية في الجزائر بين الطاقات المتجددة، والغازية والبخارية وغيرها.

الشكل التالي يبين أهم مصادر إنتاج الطاقة الكهربائية في الجزائر:

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

الشكل رقم (20): مصادر إنتاج الكهرباء في الجزائر 2017



المصدر: وزارة الطاقة والمناجم الجزائرية

كما تتعدد في الجزائر أيضا محطات إنتاج الكهرباء، يبين الشكل التالي أكبر خمس محطات لتوليد الكهرباء في الجزائر:

الشكل رقم (21): أكبر خمس محطات لتوليد الكهرباء في الجزائر



المصدر: موقع الطاقة الأمريكي، على الخط: [www.attaqa.net]

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

أما الجدول التالي فيبين أهم محطات الإنتاج في الجزائر بصفة عامة:

الجدول رقم (34): أهم محطات إنتاج الكهرباء في الجزائر

إنتاج الطاقة الكهربائية عن طريق محطات الغاز				إنتاج الطاقة الكهربائية عن طريق المحطات الشمسية		
اسم المحطة	الولاية	السعة بالميجاوات	اسم المحطة	الولاية	السعة بالميجاوات	المساحة بالهكتار
محطة باب الزوار	الجزائر	108	محطة الجلفة	الجلفة	48	96
مرسى الحجاج	وهران	200	محطة المسيلة	المسيلة	44	88
فكرية	أم البواقي	300	محطة ورقلة	ورقلة	39	79
الحامة	الجزائر	418	محطة البيض	البيض	30	60
بوتليليس	وهران	445	محطة المغير	الواد	28	59
البرواقية	المدية	500	محطة عين البيضاء	أم البواقي	27	54
حاسي مسعود	ورقلة	660	محطة عين وسارة	الجلفة	26	52
سكيكدة	سكيكدة	880	محطة بشار	بشار	26	52
ثنية ال دراويش	الطارف	1200	محطة تيسمسيلت	تيسمسيلت	26	52
قيس	خنشلة	1200	محطة سعيدة	سعيدة	25	50
مشرية	النعامة	1200	محطة النعامة	النعامة	25	50

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

أوماش	بسكرة	1200	محطة بسكرة	بسكرة	25	50
راس الجنات	بومرداس	1200	محطة تقرت	تقرت	23	46
مستغانم	مستغانم	1200	محطة عين الملح	المسيلة	22	44
حجرة النص	تيزازة	1260	محطة تندوف	تندوف	20	40
عين وسارة	الجلفة	1263	محطة مشرية	النعام	20	40
بلارة	جيجل	1600	محطة تيارت	تيارت	20	40
إنتاج الطاقة الكهربائية الهجينة شمس / غاز			محطة غرداية	غرداية	20	40
			محطة الأغواط	الأغواط	20	40
			محطة الواد	الواد	18	36
اسم المحطة	الولاية	السعة بالميجاوات	محطة أفلو	الأغواط	16	32
حاسي الرمل	الأغواط	150	محطة أولاد جلال	أولاد جلال	10	20
			محطة العبادلة	بشار	9	18
			محطة الأبيض سيد الشيخ	البيض	8	16
			محطة عين الصفراء	النعام	8	16

المصدر: كلثوم بوهنة، التنبؤ بإنتاج الطاقة الكهربائية الحرارية في الجزائر حتى آفاق 2030، مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 11، العدد الأول، جامعة باتنة1، 2021، الجزائر، ص612

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

الفرع الأول: تقديم مشروع إنشاء محطة طاقة لتوليد الكهرباء بولاية تبسة:

يهدف هذا المشروع بولاية تبسة لتوفير الطاقة الكهربائية في المنطقة ونقلها وتوزيعها والعمل على تصديرها للجارة تونس في المستقبل، حيث سيساهم هذا المشروع في تلبية الطلب المتزايد على الكهرباء في الشرق الجزائري والعمل على توفير أفضل الظروف الطاقية للمتعاملين الاقتصاديين في المنطقة.

نقترح لمحطة توليد الكهرباء بتبسة الاعتماد على الدورات المركبة لإنتاج الطاقة حيث يتم استخدام توربينات الغاز أولاً ثم تستغل الحرارة الناتجة عن ذلك في تشغيل التوربينات البخارية وتعد هذه الطريقة أكثر كفاءة من الطرق الأخرى وأقلها تلويثاً للمحيط.

تتمثل أهم المواصفات التقنية لمحطة تبسة في:

- الاعتماد على 4 توربينات غازية.
- الاعتماد على توربينين بخاريين.
- قدرة التوليد تتجاوز 1200 ميغاواط.
- الجهد الكهربائي 220 كيلو فولط.
- الاعتماد على الغاز كمصدر أساسي في المحطة.
- استخدام آخر التقنيات في تقليل الانبعاثات والحفاظ على البيئة.

تقدر القيمة التقديرية لمشروع محطة تبسة بحوالي 300 مليون دج حيث ستعمل شركة سونغاز الجزائرية على تحصيل هذا المبلغ من خلال طرح وإصدار صكوك إسلامية في البورصة الجزائرية، ستتولى النافذة الإسلامية -البديل- التابعة لبنك التنمية المحلية بإدارة عملية الإصدار.

تم اقتراح هذا المشروع بولاية تبسة العريقة نظراً لموقعها الإستراتيجي وكونها ولاية حدودية مع دولة تونس الشقيقة حيث نهدف من خلال هذا المشروع إلى تصدير الطاقة الكهربائية بعد تحقيق الاكتفاء الذاتي في المنطقة إلى دولة تونس وغيرها من دول شمال إفريقيا الشرقية التي تحتاج لاستيراد الطاقة الكهربائية، إضافة إلى توفير مناصب شغل للشباب البطال في المنطقة كون أن المنطقة لا تعرف حركة اقتصادية كبيرة وهذا ما سيشحج على زيادة الاستثمار في المنطقة وتطوير الصناعات الصغيرة والمتوسطة كما أن محطة تبسة ستساعد في تخفيف الضغط عن محطة سكيكدة التي تغذي عدة منشآت بترولية وبتروكيميائية في الشرق الجزائري.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

الفرع الثاني: صكوك الإجارة - الإستصناع لتمويل إنشاء محطة توليد الكهرباء بتبسة:

بعد إعداد دراسة جدوى للمشروع من طرف شركة سونلغاز وموافقة السلطات الولائية على منح قطعة أرض لاستغلالها والقيام بتشديد هذه المحطة، نقترح إصدار صكوك إسلامية لتمويل إنشاء هذه المحطة، حيث:

- المنشئ: شركة سونلغاز.
 - مصدر الصكوك: الثقة (شركة جزائرية ذات غرض خاص).
 - حملة الصكوك: هم المكتتبون والمستثمرون في الصكوك.
- تتم عملية التصكيك وفق المراحل التالية:
- تبدأ عملية تصكيك صكوك المحطة الكهربائية بتبسة بعد موافقة وزارة الطاقة والمناجم على طلب شركة سونلغاز بتشديد هذا المشروع.
 - تتولى النافذة الإسلامية -البديل- التابعة لبنك التنمية المحلية بإجراءات تأسيس شركة ذات غرض خاص " الثقة" حيث ستتولى هذه الشركة كل العمليات التنظيمية من أجل عملية إصدار الصكوك.
 - تقوم شركة "الثقة" بمراسلة هيئة الرقابة الشرعية الخاصة ببورصة القيم المنقولة بالجزائر وإرسال كل معلومات الإصدار من أجل الحصول على التأشيرة الشرعية للإصدار.
 - بعد موافقة إدارة البورصة وهيئة الرقابة الشرعية للبورصة على طلب إصدار الصكوك الإسلامية الخاصة بالمحطة الكهربائية، تنشر شركة "الثقة" وإدارة البورصة نشرة الإصدار الخاصة بالمشروع من أجل إعلام المستثمرين.
 - تقوم شركة "الثقة" بإصدار صكوك الخاصة بمحطة توليد الكهرباء بولاية تبسة خلال المدة المحددة في النشرة.
 - تنطلق عملية الإكتتاب في صكوك المحطة الكهربائية من قبل المكتتبين في الفترة المحددة في نشرة الإصدار ووفقا للشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار.
 - تقوم شركة "الثقة" باستخدام حصيلة الاكتتاب في الصكوك بطلب استصناع من نافذة البديل الإسلامية بغرض تشييد واقتناء مستلزمات المحطة وإبرام عقد استصناع بين "الثقة" بصفتها

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

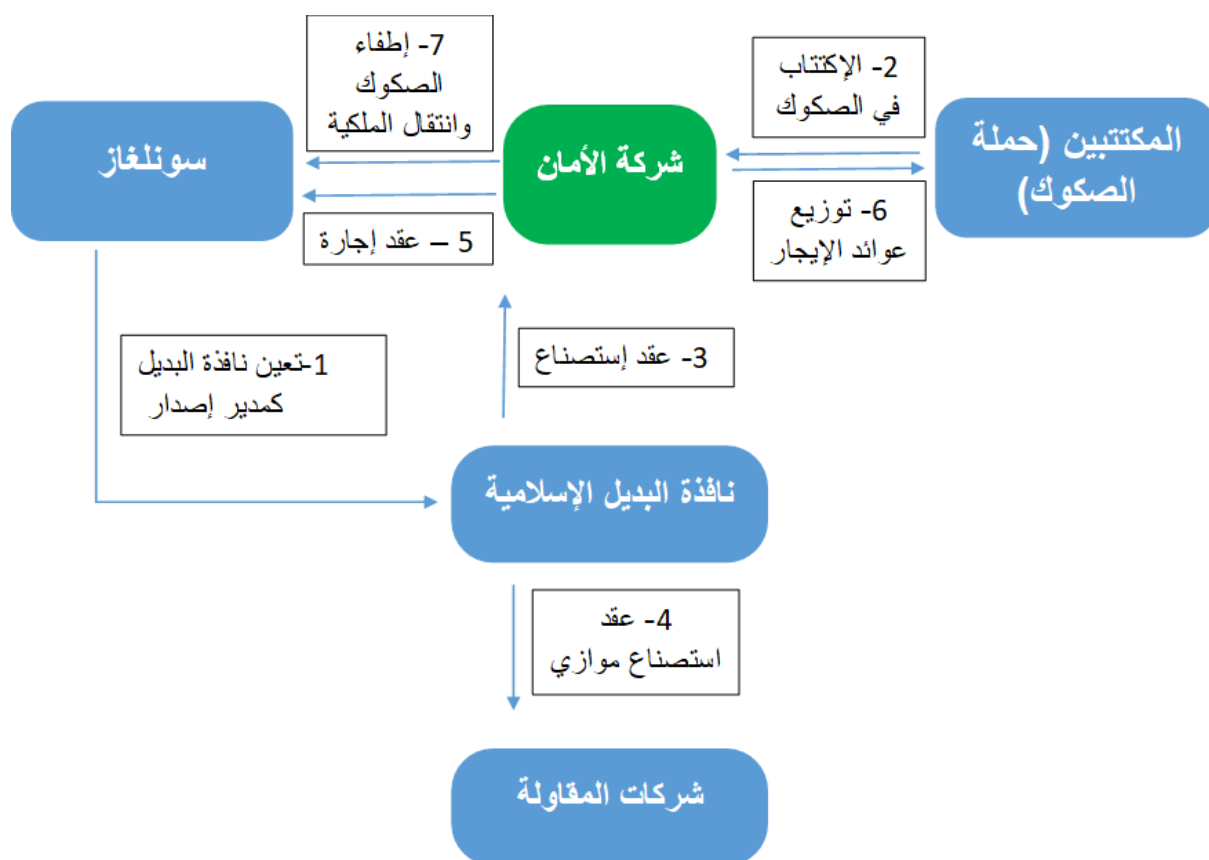
مستصنعا و "نافذة البديل" باعتبارها صانعا، بعدها تقوم نافذة البديل بالاتفاق مع شركات مقاوله وبناء من المنطقة لتشييد المحطة وذلك عن طريق إبرام عقد استصناع موازي.

- بعد الإنتهاء من تشييد المحطة تستلم "نافذة البديل" المنشأة من المقاولين وتسلمها بدورها لشركة "الثقة".
- توجر شركة "الثقة" المنشأة لشركة سونلغاز التي تقوم بإبرام عقد تقدم بموجبه وعدا بشراء أصول المحطة بقيمة رمزية أو بعقد هبة مع تحديد الفترة الزمنية، كما تتحصل "الثقة" على إيجار دوري كل سنة حسب العقد المبرم.
- بعد الحصول على الإيجار كل سنة تقوم شركة "الثقة" بأخذ حصتها من العوائد وتوزيع باقي الحصص على المكتتبين كل حسب مساهمته وحسب عدد الصكوك التي يحملها.
- بعد سبع سنوات من الإصدار تقوم شركة سونلغاز بشراء كل المنشأة وفق العقد المبرم مع شركة "الثقة" وتقوم بدفع قيمة كل الصكوك المصدرة، في نفس الوقت تقوم "الثقة" بإطفاء كل الصكوك ونقل ملكية المحطة لشركة سونلغاز.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

المخطط الموالي يوضح أهم عمليات هيكلية صكوك المحطة الكهربائية لتبسة:

الشكل رقم (22): أهم عمليات هيكلية صكوك المحطة الكهربائية بولاية تبسة



المصدر: من إعداد الباحث

أما فيما يخص نشرة إصدار صكوك المحطة الكهربائية بولاية تبسة فالجدول التالي يبين أهم معلومات نشرة الإصدار:

الجدول رقم (35): أهم معلومات نشرة إصدار صكوك المحطة الكهربائية بتبسة

المنشئ	مجمع سونلغاز الحكومي تأسس في عام 1969 وهو تحت إدارة وزارة الطاقة والمناجم
نشاط الشركة المنشئة	تتمثل أهم أنشطتها في توريد الطاقة الكهربائية وتوزيع الطاقة الغازية في الجزائر
مدير الإكتتاب	النافذة الإسلامية البديل لبنك التنمية المحلية
قيمة الصكوك	300 مليون دج

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

العملة	الصكوك مقومة بالدينار الجزائري
استخدام حصيلة الإكتتاب	ستستخدم حصيلة الإكتتاب لتشييد وبناء المحطة الطاقة الكهربائية إضافة لتزويدها بأحدث التوربينات والمولدات وتقنيات المحافظة على البيئة
طريقة الإكتتاب	عن طريق الإكتتاب الإلكتروني في الموقع المخصص لذلك أو التقدم لإحدى وكالات الصيرفة الإسلامية لبنك التنمية المحلية وبورصة الجزائر.
الحد الأدنى لعدد الصكوك	10 صكوك
الحد الأعلى لعدد الصكوك	60000 صك
الحد الأعلى لقيمة الإكتتاب	300 مليون دج
قيمة الصك	5000 دج
فترة الطرح	من 2025/6/01 إلى 2025/7/01
عقد الصكوك	إجارة واستصناع
توزيع العوائد	سيكون توزيع العوائد سنوي
العائد المتوقع	7.3 %
نهاية الصكوك	بعد سبع سنوات من تاريخ الإصدار
اتفاقية الصكوك	توكل شركة سونلغاز شركة "الثقة" بالقيام بعملية التصكيك، حيث تقوم "الثقة" بعقد استصناع مع نافذة "البديل الإسلامية" لتشييد واقتناء معدات المحطة الكهربائية، ثم تقوم "البديل الإسلامية" بعقد استصناع موازي مع شركات مقاوله، بعد تشييد المحطة تستلم "الثقة" المحطة وتؤجرها لشركة سونلغاز مقابل عوائد سنوية، وبعد نهاية كل سنة تقوم "الثقة" بتوزيع العوائد المحققة، إلى أن نصل للعام السابع أين يتم إطفاء الصكوك وانتقال ملكيتها بصفة نهائية لشركة سونلغاز

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

الضرائب	بموجب قانون تمويل الصكوك 25-.. تعفى هذه الصكوك من أي ضريبة.
ممثل حملة الصكوك	يمكن لحملة الصكوك تعيين ممثل لهم يمثلهم ويدافع عن حقوقهم والتزامات الجهة المنشئة للصكوك
النظام الحاكم	تخضع وثائق الصكوك لأنظمة وقوانين الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

المصدر: من إعداد الباحث

المطلب الثالث: مقترح تمويل تشييد مستشفى جامعي جديد بولاية وهران:

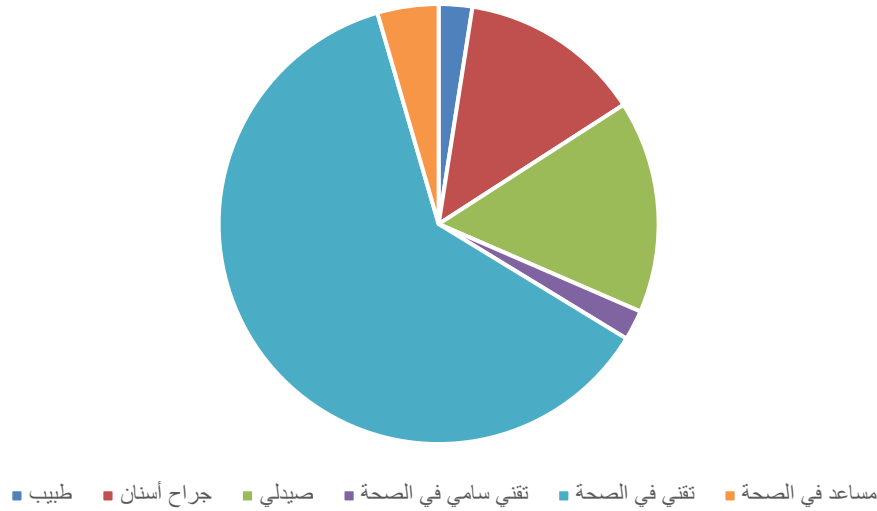
أثرت التغيرات السياسية الصحية في الجزائر على قطاع الصحة بشكل كبير جدا وهذا لتغير الظروف السياسية والاقتصادية والمؤشرات الديمغرافية للبلاد، حيث سعت السلطات العمومية الجزائرية على تحسين الوضعية الصحية للمواطنين سواء ببناء العشرات من المستشفيات الجامعية أو إقرار مبدأ مجانية العلاج للمواطنين والمساهمة بتعويض المرضى وتسديد نسب معتبرة من تكلفة الأدوية وتعويض العمليات الجراحية التي تجرى في المستشفيات الخاصة (العمليات الجراحية على القلب).

كل هذه الإجراءات كانت من أجل التخفيف على المواطنين والتكفل الأمثل بصحتهم والقضاء على مركزية العلاج حيث تم بناء الكثير من العيادات والمستشفيات الجامعية المتخصصة في مختلف ربوع الوطن ما ساهم في تخفيف الضغط والعبء على المستشفيات في المدن الكبرى.

لكن رغم كل هذه المجهودات إلا أن الطواقم الصحية في الجزائر لم تستطع تحقيق التغطية الشاملة لكل المواطنين وهذا يرجع لعدة أسباب أبرزها هجرة الأدمغة والنوايا الطبية للخارج، يمثل الشكل الموالي نسبة التغطية الصحية لكل الأسلاك الطبية والشبه الطبية في الجزائر:

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

الشكل رقم (23): التغطية الصحية للأسلاك الطبية والشبه الطبية في الجزائر سنة 2018



المصدر: تقرير الديوان الوطني للإحصائيات 2021

من خلال الشكل السابق يظهر لنا مدى النقص الكبير في بعض التخصصات خاصة جراحة الأسنان والصيدلة ما يستدعي وضع حلول عاجلة لهذه التخصصات سواء بتسهيل الحصول على الاعتماد من طرف وزارة الصحة بالنسبة للصيدلة وزيادة عدد مقاعد طلبة جراحة الأسنان وتوسيعها لجامعات أكثر من أجل الوصول للتغطية المثلى في القريب العاجل، يمثل الجدول التالي عدد العمال في الأسلاك الطبية والشبه الطبية في الجزائر سنوات: 2016-2017-2018.

الجدول رقم (36): عدد العمال في الأسلاك الطبية والشبه طبية في الجزائر

2018	2017	2016	
109589	105438	100572	عدد العمال في السلك الطبي
81751	78838	74937	الأطباء
15008	14263	13747	جراحو الأسنان
12890	12337	11888	الصيدلة

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

عدد العمال في السلك الشبه الطبي	127365	127624	139232
تقنيون سامون	87575	86695	91152
تقنيون	4070	3267	3260
مساعدون في السلك شبه طبي	35720	37662	44820

المصدر: تقرير الديوان الوطني للإحصائيات 2021

الفرع الأول: تقديم مشروع تشييد مستشفى جامعي جديد بولاية وهران:

سيشيد مستشفى وهران الجامعي المقترح في منطقة مسرغين بوهران كونها منطقة جديدة في الولاية وتحتوي على منشآت قاعدية هامة تسهل الوصول للمستشفى سواء من قانطي الولاية أو الولايات المجاورة، سيشكل هذا الصرح الطبي مركزا مهما في تقديم الرعاية الطبية الحديثة في المنطقة ومركز للتكوين والتدريب بالنسبة لطلبة الطب الداخليين والخارجيين.

تتمثل أهم مواصفات مستشفى وهران الجامعي في:

- مساحة الموقع: 80000 متر مربع.
- المقاول المشرف على المشروع: كوسيدار الجزائر.
- عدد الطوابق: 10 طوابق.
- عدد الأسرة: 1400 سرير موزعون بين 700 سرير للعناية العامة، 350 سرير للعناية المركزة و350 سرير لغرفة العيادات الخارجية.
- الأقسام والتخصصات المزعم توفيرها في المستشفى:

-طب وجراحة العيون.

-طب الرئة.

-جراحة الأسنان.

-الطب الباطني.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

-طب القلب.

-طب وجراحة الأطفال.

-طب النساء والتوليد.

-طب الأنف، الأذن والحنجرة.

-طب العظام.

-قسم الأشعة.

-طب الصحة النفسية.

-قسم الإستعجالات.

-قسم الإنعاش.

-جناح العمليات الجراحية.

-بنك الدم.

-الصيدلية المركزية.

-مخبر التحاليل.

• للمستشفى موقفين للسيارات موقف خاص بعموم المواطنين يتسع حتى لـ 500 سيارة وموقف خاص بعمال المستشفى ولسيارات الإسعاف يصل حتى لـ 150 سيارة.

• يتوفر المستشفى الجامعي بوهـران على حديقة واسعة تتوفر على وسائل ترفيه وتسليه للأطفال المرضى كما تتوفر على جناح خاص بأمراض سرطان الطفل يتوفر على ألعاب ووسائل تسليه متنوعة كما يتوفر على قاعة إطفام حديثة خاصة بالعمال والمرضى إضافة لمحلات متنوعة.

• سيتم الاعتماد على تقنيات وأنظمة حديثة خاصة بالتحول الرقمي الصحي تتمثل أهمها في:

-نظام المعلومات الصحية الذي يتم فيه تتبع السجلات الطبية للمرضى إلكترونيا.

-نظام للمواعيد الإلكترونية لتسهيل الفحص الطبي للمرضى وتفاذي وقت الانتظار الضائع.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

-تقديم استشارات طبية عن بعد خاصة بالنسبة للمرضى كبار السن وللمواطنين الذين يقطنون بعيدا عن الولاية ويصعب تنقلهم.

- يحتوي المستشفى على قاعة محاضرات تتسع لـ 400 مقعد من أجل تنظيم الندوات والملتقيات الطبية بصفة دورية.

تقدر القيمة التقديرية لمشروع مستشفى وهران الجامعي بحوالي 10 مليار دج حيث ستعمل وزارة الصحة وإصلاح المستشفيات على تحصيل هذا المبلغ من خلال طرح وإصدار صكوك إسلامية لمدة 10 سنوات في البورصة الجزائرية، ستتولى النافذة الإسلامية -البدر- التابعة لبنك الفلاحة والتنمية الريفية بإدارة عملية الإصدار.

الفرع الثاني: صكوك الإجارة - الإستصناع لتمويل بناء المستشفى الجامعي بوهران:

بعد إعداد دراسة جدوى للمشروع من طرف وزارة الصحة وموافقة السلطات الولائية على منح قطعة أرض لاستغلالها وبناء هذا المستشفى، نقترح إصدار صكوك إسلامية لتمويل إنشاء هذه المستشفى، حيث:

- المنشئ: وزارة الصحة وإصلاح المستشفيات.
- مصدر الصكوك: الحكمة (شركة جزائرية ذات غرض خاص).
- حملة الصكوك: هم المكتتبون والمستثمرون في الصكوك.

تتم عملية التصكيك وفق المراحل التالية:

- تبدأ عملية تصكيك صكوك المستشفى الجامعي بوهران بعد موافقة وزارة الصحة وإصلاح المستشفيات على تشييد هذا المشروع.
- تتولى النافذة الإسلامية -البدر- التابعة لبنك الفلاحة والتنمية الريفية بإجراءات تأسيس شركة ذات غرض خاص " الحكمة " لتتولى هذه الأخيرة كل العمليات التنظيمية من أجل عملية إصدار الصكوك.
- تقوم شركة "الحكمة" بمراسلة هيئة الرقابة الشرعية الخاصة ببورصة القيم المنقولة بالجزائر وإرسال كل معلومات الإصدار من أجل الحصول على التأشيرة الشرعية للإصدار.

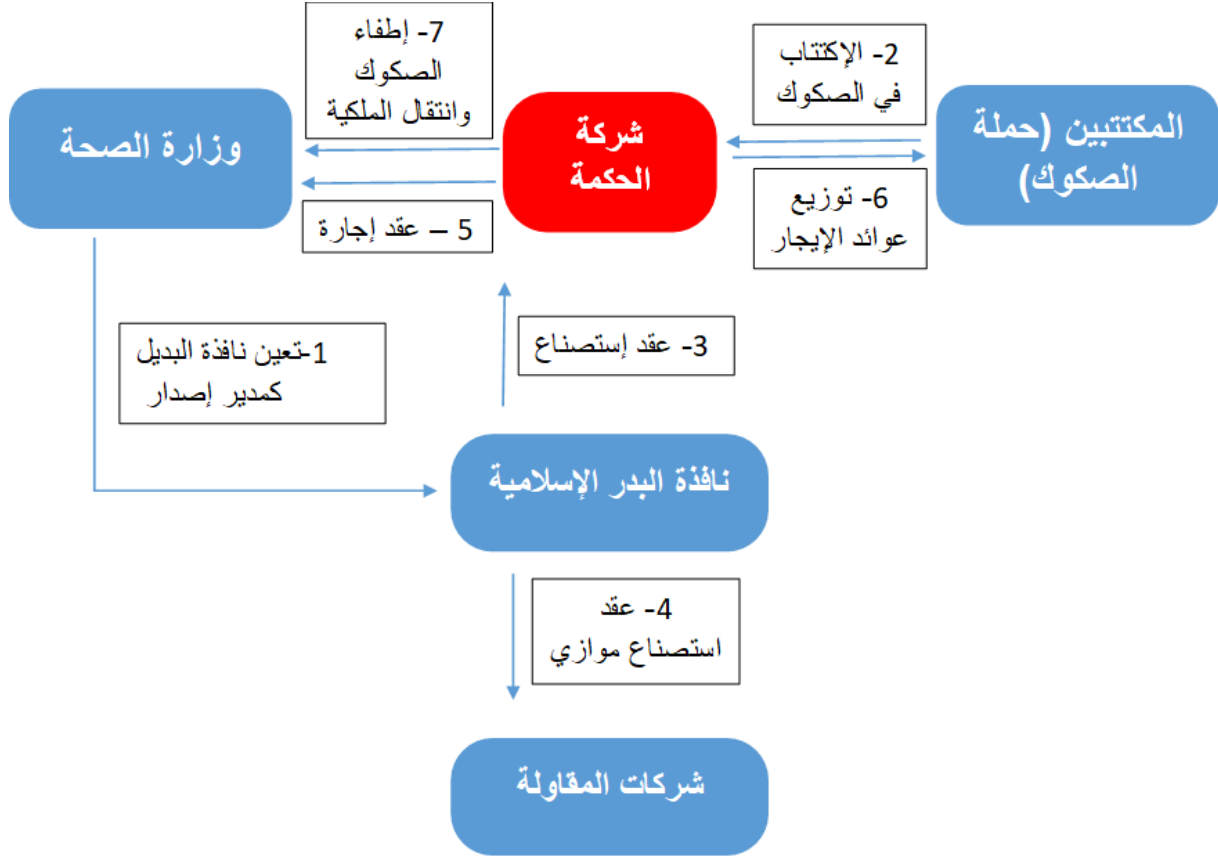
الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

- بعد قبول إدارة البورصة وهيئة الرقابة الشرعية للبورصة على طلب إصدار الصكوك الإسلامية الخاصة بالمستشفى الجامعي بوهـران، تنشر شركة "الحكمة" وإدارة البورصة نشرة الإصدار الخاصة بالمشروع في مختلف الوسائط من أجل إعلام المستثمرين.
- تقوم شركة "الحكمة" بإصدار الصكوك الخاصة بالمستشفى الجامعي بولاية وهران خلال المدة المحددة في نشرة الإصدار.
- تنطلق عملية الإكتتاب في صكوك المستشفى الجامعي من قبل المكتتبين في الفترة المحددة في نشرة الإصدار ووفقا للشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار.
- تقوم شركة "الحكمة" باستخدام حصيلة الاكتتاب في الصكوك بطلب استصناع من نافذة البدر الإسلامية بغرض تشييد المستشفى الجامعي وفق المعايير والمواصفات المنصوص عليها في نشرة الإصدار وإبرام عقد استصناع بين "الحكمة" بصفتها مستصنعا و "نافذة البدر" باعتبارها صانعا، بعدها تقوم نافذة "البدر" بالاتفاق مع شركة كوسيدار الجزائر لتشييد المحطة وذلك عن طريق إبرام عقد استصناع موازي.
- بعد الإنتهاء من تشييد المستشفى تستلم "نافذة البدر" المستشفى من كوسيدار الجزائر وتسلمه بدورها لشركة "الحكمة".
- تـؤجـر شركة "الحكمة" المنشأة لوزارة الصحة وإصلاح المستشفيات التي تقوم بإبرام عقد تقدم بموجبه وعدا بشراء أصول المستشفى بقيمة رمزية أو بعقد هبة مع تحديد الفترة الزمنية، كما تتحصل "الحكمة" على إيجار دوري كل سنة حسب العقد المبرم.
- بعد الحصول على الإيجار كل سنة تقوم شركة "الحكمة" بأخذ حصتها من العوائد وتوزيع باقي الحصة على المكتتبين كل حسب مساهمته وحسب الصكوك التي يحملها.
- بعد عشر سنوات من تاريخ إصدار الصكوك تقوم وزارة الصحة وإصلاح المستشفيات بشراء كل أصول المستشفى وفق العقد المبرم مع شركة "الحكمة" وتقوم بدفع قيمة كل الصكوك المصدرة، في نفس الوقت تقوم "الحكمة" بإطفاء كل الصكوك ونقل ملكية المحطة لوزارة الصحة وإصلاح المستشفيات.

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

المخطط الموالي يوضح أهم عمليات هيكلية صكوك المستشفى الجامعي بوهـران:

الشكل رقم (24): أهم عمليات هيكلية صكوك المستشفى الجامعي بولاية وهران



المصدر: من إعداد الباحث

أما فيما يخص نشرة إصدار صكوك المستشفى الجامعي بولاية وهران فالجدول التالي يبين أهم معلومات نشرة الإصدار:

الجدول رقم (37): أهم معلومات نشرة إصدار صكوك المستشفى الجامعي بولاية وهران

المنشئ	وزارة الصحة وإصلاح المستشفيات تتوب عنها المديرية الصحية الولائية لـوهران
نشاط الشركة المنشئة	توفير الرعاية الصحية للمواطنين الجزائريين
مدير الإكتتاب	النافذة الإسلامية "البدر" لبنك الفلاحة والتنمية الريفية
قيمة الصكوك	10 مليار دج

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

العملة	الصكوك مقومة بالدينار الجزائري
استخدام حصيلة الإكتتاب	ستستخدم حصيلة الإكتتاب لتشييد وبناء المستشفى الجامعي الجديد لولاية وهران
طريقة الإكتتاب	عن طريق الإكتتاب الإلكتروني في الموقع المخصص لذلك أو التقدم لإحدى وكالات الصيرفة الإسلامية لبنك الفلاحة والتنمية الريفية وبورصة الجزائر.
الحد الأدنى لعدد الصكوك	10 صكوك
الحد الأعلى لعدد الصكوك	100000 صك
الحد الأعلى لقيمة الإكتتاب	10 مليار دج
قيمة الصك	10000 دج
فترة الطرح	من 2025/12/01 إلى 2025/12/31
عقد الصكوك	إجارة واستصناع
توزيع العوائد	سيكون توزيع العوائد سنوي
العائد المتوقع	5.9 %
نهاية الصكوك	بعد عشر سنوات من تاريخ الإصدار
اتفاقية الصكوك	توكل وزارة الصحة وإصلاح المستشفيات شركة "الحكمة" للقيام بعملية التصكيك، حيث تقوم "الحكمة" بعقد استصناع مع نافذة "البدر الإسلامية" لتشييد مستشفى جامعي بمدينة وهران، ثم تقوم "البدر الإسلامية" بعقد استصناع موازي مع شركة كوسيدار الجزائر، بعد تشييد المستشفى تستلم "الحكمة" المستشفى وتؤجره لوزارة الصحة وإصلاح المستشفيات مقابل عوائد سنوية، وبعد نهاية كل سنة تقوم "الحكمة" بتوزيع العوائد المحققة، إلى أن نصل للعام

الفصل الرابع: اعتماد الصكوك الإسلامية لتمويل البنى التحتية في الجزائر: نموذج مقترح

العاشر أين يتم إطفاء الصكوك وانتقال ملكيتها بصفة نهائية لوزارة الصحة وإصلاح المستشفيات	
بموجب قانون تمويل الصكوك 25-.. تعفى هذه الصكوك من أي ضريبة.	الضرائب
يمكن لحملة الصكوك تعيين ممثل لهم يمثلهم ويدافع عن حقوقهم والتزامات الجهة المنشئة للصكوك	ممثل حملة الصكوك
تخضع وثائق الصكوك لأنظمة وقوانين الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.	النظام الحاكم

المصدر: من إعداد الباحث

خلاصة الفصل:

بعد استعراض واقع مشاريع البنى التحتية في الجزائر يتضح لنا أن الجزائر عملت على تشييد عدة مشاريع ضخمة في مختلف القطاعات وهذا ما يفرض عليها البحث عن مصادر تمويل مختلفة لإنجاز مشاريع أخرى.

وبما أن الصكوك الإسلامية من أنجح الأدوات المالية الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية، عملنا في هذا الفصل على استعراض أهم التحديات القانونية، التشريعية والتنظيمية التي تعيق الاعتماد على الصكوك الإسلامية في النظام المالي الجزائري، وقمنا بتقديم اقتراحات جوهرية قد تساهم في تجاوز هذه العوائق، كما قمنا في هذا الفصل باقتراح قانون خاص للصكوك الإسلامية في الجزائر يتضمن مختلف الأمور التنظيمية والشرعية المتعلقة بإصدار وتداول الصكوك.

عملنا في هذا الفصل على اقتراح إصدار صكوك إسلامية لتمويل عدة مشاريع بنى تحتية في الجزائر وحرصنا أن تكون هذه المشاريع واقعية وتحتاجها الجزائر لتعزيز موقعها الاقتصادي والمحوري في المنطقة.

الختمة

لقد اهتم الباحثون المعاصرون في المالية الإسلامية على إيجاد منتجات مالية إسلامية تعوض السندات التقليدية المبنية على الفوائد الربوية فكانت الصكوك الإسلامية نتاج هذا البحث في إطار هندسة المنتجات المالية الإسلامية، لتصبح الصكوك الإسلامية محل اهتمام المستثمرين في مختلف الأسواق المالية العالمية خاصة في الدول المسلمة فوجود الصكوك يرفع الحرج عن فئة كبيرة من المستثمرين لتوافق هذه الأخيرة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

تناولنا في هذه الدراسة موضوع تمويل مشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك الإسلامية وهذا للأعباء المالية الكبيرة التي تقع على عاتق الخزينة العمومية لتشييد هاته المشاريع ما اضطر الكثير من الدول للبحث عن بدائل تمويلية لتشييد هاته المشاريع حيث تطرقنا في بحثنا إلى تجارب كل من ماليزيا، السعودية والسودان التي تعد تجارب رائدة في المالية الإسلامية على العموم والصكوك الإسلامية على الخصوص حيث عرضنا تجربة هاته الدول في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية وقدمنا تقييم موضوعي لهذه التجارب وعرضنا أهم السلبات التي يجب تفاديها والأمور الإيجابية التي يجب تعزيزها.

كما قمنا في هذه الدراسة بالتطرق لواقع المالية الإسلامية في الجزائر وأهم الإنجازات التي تحققت وأبرز العقبات التي تعيق تطور هذه الصناعة كما عرضنا التحديات القانونية والتشريعية والتنظيمية التي تعيق اعتماد الصكوك الإسلامية في السوق المالية الجزائرية وحاولنا إيجاد حلول لها بما في ذلك إصدار قانون خاص بالصكوك الإسلامية، وقدمنا مقترحات لتمويل العديد من مشاريع البنى التحتية بصكوك إسلامية مصدرة في البورصة الجزائرية.

من أهم النتائج والتوصيات المستخلصة من هذه الدراسة :

1 - نتائج الدراسة:

-تعتبر الصكوك الإسلامية أداة مالية موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية لقيت إقبالا واسعا عليها من طرف الحكومات وهذا لكفاءتها وقدرتها على تعبئة الموارد المالية من شتى فئات المجتمع وهو ما يؤكد صحة الفرضية الأولى لهذه الدراسة.

-يعتبر التصكيك طريقة فعالة في الحصول على التمويل اللازم حيث يتم تقسيم رأس المال المطلوب إلى صكوك متساوية القيم يكتب فيها المستثمرون من أجل توفير التمويل اللازم لمنشئ الصك.

-إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها أمر مشروع وهذا استنادا إلى القواعد والمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وإلى ما قرره العديد من المجمعات الفقهية إلا أنها تحتاج لضبط أكثر وهذا للتجاوزات الشرعية التي تم رصدها في عدة صكوك.

-اعتمدت الكثير من الدول على إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع البنى التحتية التي يتطلب تشييدها رؤوس أموال كبيرة جدا وهذا من أجل تنشيط واستقطاب رؤوس الأموال وتوجيهها نحو فرص استثمارية تحقق التنمية ومن أجل تخفيف الأعباء المالية عن ميزانيات هذه الدول.

-تواجه الصكوك الإسلامية عدة عوائق وعقبات سواء الخلافات الشرعية في ضوابط إصدار وتداول بعض الصكوك أو غياب الأطر التشريعية والقانونية الخاصة بها إضافة لنقص الكفاءات المؤهلة وضعف ثقافة الصكوك لدى عامة المستثمرين.

-من خلال استعراض تجربة كل من ماليزيا، السعودية والسودان نلاحظ أن هذه الدول تمكنت من تشييد مشاريع بنى تحتية كبيرة جدا اعتمادا على إصدار صكوك إسلامية متنوعة ساهمت في تمويل هذه المشاريع ما أدى إلى رفع عجلة التنمية الاقتصادية لهذه الدول وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية في هذه الدراسة.

-تعتمد الأسواق المالية لكل من ماليزيا، السعودية والسودان على الصكوك الإسلامية بشكل كبير جدا حيث تزداد نسبة الإقبال على هذا المنتج المالي الإسلامي سنويا وبالتالي يمكن للجزائر محاكاة هذه الدول في تجسيد واعتماد هذه المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالية الجزائرية.

-يعترض تطبيق الصكوك الإسلامية في الجزائر عدة تحديات قانونية، تنظيمية، تشريعية وجبائية ما أرق ميزانية الخزينة العمومية وكلفها مبالغ طائلة في تشييد العديد من مشاريع البنى التحتية ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة لهذه الدراسة.

-إمكانية استفادة الجزائر من تجارب كل من ماليزيا، السعودية والسودان في مجال الصكوك الإسلامية لتمويل العديد من مشاريع البنى التحتية الكبرى كالطرق، السدود، المطارات والموانئ وغيرها من المنشآت.

-قدمت الدراسة مقترح قانون خاص بالصكوك الإسلامية في الجزائر كما قدمت مقترحات لتعديل بعض القوانين الجبائية، المدنية، التجارية إضافة لقانون بورصة القيم المنقولة وهذا من أجل إدماج الصكوك الإسلامية في السوق المالي الجزائري.

-اقترحت الدراسة نماذج لإصدار بعض الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريع بنى تحتية متنوعة كمطار أدرار، محطة توليد الكهرباء بتبسة والمستشفى الجامعي الجديد بمدينة وهران.

2 -التوصيات:

على ضوء هذه النتائج نقدم المقترحات والتوصيات التالية:

-ضرورة تطبيق النظام المالي الإسلامي في الدول العربية والإسلامية فهو نظام ينبع من صميم عقيدة وبيئة الفرد المسلم، والذي وصفه العديد من الاقتصاديين الغربيين بأنه نظام مالي أخلاقي لا يستغل حاجة الفرد بل يعمل على تلبيةها.

-نوصي بمزيد من البحث والاهتمام في مجال الاقتصاد الإسلامي والعمل على استخلاص الفكر الاقتصادي الإسلامي ودمج علومه في الثانويات والمعاهد والجامعات لضمان فهمه ووصوله لغالبية أفراد المجتمع إضافة إلى تأسيس مراكز بحثية متخصصة في العلوم المالية الإسلامية.

-التسريع من سن القوانين والتشريعات التي تنظم عملية إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية في السوق المالية الجزائرية والعمل على تنظيم ملتقيات وورشات عمل في مختلف المساجد والجامعات والأماكن العمومية لتشجيع الرأي العام على الإككتاب في هذه المنتجات المالية.

-يجب أن تكون هيئات الرقابة الشرعية مستقلة عن المؤسسات المالية الإسلامية وأن تكون لها الحرية المطلقة في إبداء رأيها في مختلف القضايا الشرعية المتعلقة بالصكوك الإسلامية أو غيرها من منتجات التمويل الإسلامي، كما يجب أن تكون فتاواها وآراءها ملزمة ويؤخذ بها.

-في حالة صعوبة أو تأخر السلطات الجزائرية في تنظيم إصدارات الصكوك الإسلامية يمكن لهذه الأخيرة أن ترخص وتسمح للمؤسسات الاقتصادية بطرح صكوكها في الأسواق المالية الدولية الإسلامية لتوسيع قاعدة المستثمرين لكن هذا الأمر قد يحتاج لجهود حثيثة لإنجاحه.

-تأسيس خلايا عمل تقوم بتدريس تجارب الدول التي اعتمدت على الصكوك لتمويل مشاريع بنائها التحتية والعمل على تجسيد هاته التجارب في الجزائر.

-نوصي بضرورة توجيه السلطات العمومية في الجزائر كبرى المجمعات الاقتصادية العمومية كسوناطراك، صيدال وغيرها من المؤسسات الاقتصادية بتمويل جزء من استثماراتها بإصدار الصكوك الإسلامية وفتح الباب لعامة الجمهور للاستثمار في هاته الأوراق المالية الإسلامية.

- اعتماد بعض أنواع الصكوك الإسلامية من قبل بنك الجزائر كبديل لأدوات السياسة النقدية التقليدية وتكون موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية من أجل السيطرة على استقرار المعروض النقدي واستقرار الأسعار والتحكم في نسبة التضخم.

-العمل على التنسيق مع وكالات التصنيف الائتماني الدولية من أجل فتح فروع لها في الجزائر لتصنيف الصكوك الإسلامية المصدرة في الجزائر وتحفيز المستثمر الأجنبي على الإكتتاب في الصكوك المالية الجزائرية.

-يتعين على البنوك الإسلامية وشبابيك الصيرفة الإسلامية وشركات التأمين التكافلي في الجزائر تنويع محافظها الاستثمارية بالصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها.

3-آفاق الدراسة:

من خلال دراستنا لهذا الموضوع والوصول للنتائج والتوصيات السابقة، تبين لنا أن هناك العديد من المواضيع ذات الصلة بموضوع الدراسة وهي بحاجة لمزيد من التعمق والبحث حيث لم نتمكن من التطرق لها في دراستنا بسبب تشعب الموضوع وتفرعه.

من المواضيع التي نقترح على مختلف الباحثين التطرق لها مستقبلا:

- تفعيل دور الصكوك الإسلامية في تعبئة مدخرات السوق الموازية في الجزائر.
- دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة.
- مدى أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط السوق المالي الجزائري.
- توحيد المعايير الشرعية ودورها في تطوير صناعة الصكوك الإسلامية.

قائمة

المراجع

أولا - باللغة العربية:

1-الكتب:

- ابن كثير، تفسير القرآن العظيم، دار ابن حزم، لبنان
- أبي ناصر إسماعيل بن حماد الجوهري، الصحاح تاج اللغة العربية وصاحح العربية، دار الحديث للنشر، القاهرة، 2009
- أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، مصر، 2014
- أحمد عيد عبد الحميد إبراهيم، ضمان جهات إصدار الصكوك الشرعية لنتائج دراسات الجدوى، دار أصول للنشر والتوزيع، مصر، 2021،
- أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، 2009، مصر
- آمال عبد الوهاب عمري، الصكوك دراسة فقهية مقارنة، مطبعة تونس قرطاج، تونس، جانفي 2017
- الإمام مالك بن أنس، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، الموطأ، الجزء الثاني، دار إحياء التراث العربي
- حامد بن حسين بن محمد علي ميرة، صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، دار الميمان للنشر والتوزيع، الرياض، 2008،
- داتو الحاج حنيفة أحمد، تنظيم وإدارة هيئة إدارة صندوق الحج وشؤون الحجيج بماليزيا، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، السعودية، 2002،
- سامر مظهر قنطججي، الفروق الجوهرية بين المصارف الإسلامية والمصارف الربوية، شعاع للنشر والعلوم، سوريا، 2007
- سليمان علي القطابري، البنية الأساسية ودورها في التنمية السياحية، وزارة التخطيط والتنمية اليمنية، 2020،
- السوق المالية السعودية، مركز التواصل والمعرفة المالية، وزارة المالية، السعودية

- شوقي بورقبة، أساسيات المعاملات المالية الإسلامية، مطبوعة بيداغوجية مقدمة لطلبة الماستر تخصص تمويل وبنوك إسلامية، جامعة فرحات عباس، الجزائر، 2023،
- الصكوك الإسلامية ومتطلبات تعزيز دورها في تنمية الاقتصاد الفلسطيني، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2017،
- عبد الله بن محمد العمراني، محمد بن إبراهيم السحيباني، التصكيك في الأسواق المالية الإسلامية: حالة صكوك الإجارة، كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، 2013
- عبد الله محمود بني يونس، البنى الارتكازية وتمويلها في الاقتصاد الإسلامي، دار الكتاب الثقافي، 2018، مصر،
- فراح رشيد، فرحي كريمة، الشراكة بين القطاعين العام والخاص (ppp) أداة للإدارة الحديثة في المرافق العمومية وإنشاء مشاريع البنية التحتية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2019،
- فهد بن بادى المرشدي، الصكوك أحكامها وضوابطها وإشكالاتها-دراسة شرعية نقدية-، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، 2014
- محمد بن علي القري، صكوك التمويل الإسلامية، دار الميمان للنشر والتوزيع، الرياض، 2019
- مريم خليفة المخمري، الإطار النظري للصكوك الإسلامية، دائرة المالية، حكومة دبي،
- المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة، نوفمبر 2017
- المعجم الوسيط، مجمع اللغة العربية، مكتبة الشروق الدولية، جمهورية مصر، 2004
- منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي - تحليل فقهي وإقتصادي، البنك الإسلامي للتنمية - المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية، السعودية، 2004،
- نورين بومدين، محاضرات في الهندسة المالية، مطبوعة موجهة لطلبة سنة أولى ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الجزائر، 2021

- هشام كامل قشوط، مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي - دراسة منهجية في الأسس النظرية وتطبيقاتها العملية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2018،
- وليد عوجان، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها لمعاصرة، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، حكومة دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2015

2-المجلات العلمية:

- إبراهيم شيخ التهامي، كمال رزيق، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات المستدامة - الصكوك الإسلامية الخضراء أنموذجاً-، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 10، العدد الأول، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2019،
- أبوبكر الشريف خوالد، التصكيك الإسلامي ودوره في تجنب حدوث الأزمات المالية: الأزمة المالية العالمية 2008 نموذجا، مجلة بيت المشورة، العدد 7، قطر، 2017
- أحمد بلخير، صكوك الإستصناع وأهميتها ضمن البدائل التمويلية في الاقتصاد الجزائري، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد 32، العدد 1، جامعة زيان عاشور، الجزائر،
- أحمد زكي، القاعدة الفقهية الخراج بالضمان - دراسة تأصيلية تطبيقية، مجلة قيس للدراسات الإنسانية والاجتماعية، المجلد 3، العدد الثاني، جامعة الواد، الجزائر، 2019،
- الأزهر عزة، سارة ميسي، محمد الأمين ميرة، البنى التحتية: مفاهيم وأساسيات، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد الأول، العدد الثاني، جامعة الوادي، الجزائر، 2018،
- أسماء بللعماء، تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية، مجلة إضافات اقتصادية، المجلد 04، العدد الأول، جامعة غرداية، الجزائر، 2020،
- أشرف محمد دوابه، التمويل الاجتماعي الإسلامي والتمكين الاقتصادي، مجلة إسراء الدولية للمالية الإسلامية، المجلد الثاني عشر، العدد الأول، ماليزيا، 2021،
- افتخار محمد مناحي الرفيعي، خميس محمد حسن، احمد ياسين عبد، المصارف الإسلامية ودورها في عملية التنمية الاقتصادية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الحادي والثلاثون، العراق، 2012،

- اية ظريف جمعة حسين، إدارة البنية التحتية في المناطق النائية والمنعزلة - دراسة حالة مصر، مجلة كلية الهندسة، المجلد الأول، العدد الثاني، جامعة الفيوم، مصر، 2018،
- إيمان إبراهيم عبد العظيم علي، تنظيم إصدار وتداول الصكوك السيادية- دراسة شرعية قانونية، مجلة البحوث الفقهية والقانونية، المجلد 35، جامعة الأزهر، مصر، 2023
- بباس منيرة، فالي نبيلة، الصناعة المصرفية الإسلامية في مواجهة تحديات التكنولوجيا المالية- دراسة حالة ماليزيا ودول مجلس التعاون الخليجي، المجلة الدولية للمالية الريادية، المجلد الأول، العدد الثاني، المدرسة الوطنية للتجارة والتسيير، المغرب، 2020،
- بن زارع حياة، تحديات النوافذ الإسلامية في الجزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 144، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، سوريا، 2021
- بن زارع حياة، عائشة عبد الحميد، تحديات إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 95، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، سوريا، 2020،
- بوخرص أحمد أمين، تخريبين وليد، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية - مطار الملك عبد العزيز الدولي الجديد أنموذجا، مجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي، المجلد 02، العدد 02، جامعة تمنراست، الجزائر، 2021،
- بورنان بوزيد، بعل الطاهر، شرشالي سهام، آليات تمويل مشروعات البنية التحتية في ظل الشراكة بين القطاعين العام والخاص -نظام البناء والتشغيل ونقل الملكية BOT نموذجاً-، المجلة الجزائرية للأداء الاقتصادي، العدد 4، جامعة البليدة 2، 2019،
- بوشناف فايزة، برك نعيمة، بن داوديو وهيبة، الصكوك الإسلامية كبدائل لتمويل العجز الميزاني في الجزائر على ضوء التجربة الماليزية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 17، جامعة حسيبة بن بوعلي، الجزائر، 2021،
- حسام سمارة، أحمد سفيان جيء عبد الله، قمر الزمان بن نور الدين، الأثر الاقتصادي للصكوك السيادية عند تمويل الموازنة العامة - صكوك المشاركة والمضاربة، مجلة بيت المشورة، بيت المشورة للاستشارات المالية، العدد 9، قطر، 2018

- حسين عبد المطلب الأسرج، صيغ تمويل المشروعات الصغيرة في الاقتصاد الإسلامي، مجلة دراسات إسلامية، العدد الثامن، مركز البصيرة للبحوث، الاستشارات والخدمات التعليمية، الجزائر، 2010،
- حياة سليمان، عبد اللطيف دحية، دور صندوق النقد الدولي في التمويل الإسلامي، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 7، العدد الثاني، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2020،
- ربيعة بن زيد، عائشة بخالد، دور الصكوك الوقفية في تمويل التنمية المستدامة، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2012،
- الزعبي حمو، الصكوك الإسلامية كأداة لتنشيط سوق الأوراق المالية - التجربة الماليزية - مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية - دراسات اقتصادية - المجلد الثاني، العدد الثاني، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2008،
- زيدان عبد الرزاق، "صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2005 الواقع، التحديات والآفاق، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 05، العدد الأول، جامعة حسيبة بن بوعلي، الجزائر، 2019،
- سبع فاطمة الزهراء، قويدري محمد، أساسيات صيغ التمويل الإسلامي المطبقة في الاقتصاد الإسلامي، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية المجلد 32، العدد 02، جامعة زيان عاشور، الجزائر، 2016،
- سعود العنزي، محمود السرطاوي، صكوك المراجعة، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، العدد 1، جامعة آل البيت، الأردن، 2012،
- سعود بن ملح العنزي، محمود علي السرطاوي، صكوك المراجعة، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد 8، العدد 01، جامعة آل البيت، الأردن، 2012،
- سعيد عضاج، توفيق الفناي، الصكوك السيادية بين البحث عن المشروع وحفظ الأصول العامة، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 132، السودان، جوان 2023،
- سلمان دعيح بوسعيد، رضوان بن أحمد، صكوك الوكالة في الاستثمار، مجلة أصول الشريعة للأبحاث التخصصية، جامعة ملايا، المجلد 2، العدد 4، ماليزيا، 2017،

- سلمان دعيح بوسعيد، رضوان بن أحمد، صكوك الوكالة في الإستثمار، مجلة أصول الشريعة للأبحاث التخصصية، المجلد 04، العدد 02، جامعة ملایا، ماليزيا، 2016،
- سمير بوختالة، محمد زرقون، نوال بن عمارة، واقع وأفاق تطوير قطاع النقل في الجزائر ودوره في التنمية الاقتصادية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 06، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2017،
- سمير جعوتي، فاضل عبد القادر، التمويل بصيغة المشاركة في المصارف الإسلامية بين المزايا النظرية، والعقبات في التطبيق، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 14، العدد الثاني، جامعة غرداية، الجزائر، 2021،
- سميرة مشراوي، أثر التصكيك في تحسين أداء المصارف الإسلامية، مجلة الباحث، العدد 15، جامعة قاصدي مرباح، 2015،
- سندس حميد موسى، صكوك المراجعة، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، العدد 21، جامعة الكوفة، العراق، 2017،
- شرياق رفيق، صكوك المضاربة بديل إسلامي لتمويل الحكومات والمشروعات التنموية، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، المجلد 7، العدد 2، جامعة العربي التبسي، الجزائر، 2022،
- صلاح صاحب شاكر، الموازنة الاستثمارية ودورها في تمويل مشاريع البنى التحتية – دراسة تطبيقية في وزارة الكهرباء، مجلة العلوم الإدارية، المجلد 1، العدد 2، جامعة كربلاء، العراق، 2017
- ضويفي حمزة، بوكريد عبد القادر، تقييم تنافسية الاقتصاد الجزائري وفق معيار جودة البنية التحتية، مجلة جديد الاقتصاد، المجلد 15، العدد الأول، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 2020،
- الطيب داودي، صبرينة كردودي، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة سطيف،
- الطيب عابو، يوسف رشيد، الإستثمار في البنية التحتية بين متطلبات التنمية وبدائل التمويل تجارب دولية مختارة، مجلة دفاتر بواذكس، المجلد 09، العدد 02، جامعة مستغانم، الجزائر 2020

- عبد الرزاق كبط، حمزة مرادسي، محاولة نمذجة جدوى التمويل الإسلامي في مقارنته بالتمويل التقليدي، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية المجلد 22، العدد الأول، جامعة باتنة، الجزائر، 2021
- عبد السلام منصور، تمويل الشركات بأدوات إسلامية: ضوابط ومخاطر، مجلة بحوث ودراسات في المالية الإسلامية، المجلد 3، العدد الأول، 2019،
- عبد الله بن محمد العمراني، صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة والمنتھية بالتمليك، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي، المجلد 24، العدد الثاني، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2011
- عبد المالك سعدان، محمود بوترعة، عقود المزارعة والمساقاة والمضاربة في قانون الأوقاف الجزائري- تأصيل شرعي، مجلة الإحياء، المجلد 02، العدد 2، جامعة باتنة، 2020،
- عدنان عوض الرشيد، التمويل الإسلامي متاهي الصغر وأثره في التنمية الاقتصادية، مجلة كلية دار العلوم، المجلد 131، العدد 37، جامعة القاهرة، مصر، 2020،
- عزوز أحمد، عبيدات عبد الكريم، الصكوك المالية الإسلامية بين الضوابط الشرعية وتحديات التطبيق، مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، المجلد 3، العدد 1، جامعة ابن خلدون، 2020
- علي محمد موسى، مادو غي سيل، الصكوك الإستثمارية: مفهومها نشأتها، مخاطرها، ضوابطها، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، المجلد 13، العدد 2، جامعة الشارقة، 2016،
- عويسي أمين، معتوق جمال، تقييم تجربة إصدار الصكوك في العالم دراسة مقارنة بين المملكة العربية السعودية وماليزيا، مجلة إسراء الدولية للمالية الإسلامية، المجلد 10، العدد الثاني، جامعة انسيف، ماليزيا، 2019،
- عيسى جاسم القصار، صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة صورها وأحكامها الفقهية، مجلة الدراسات الإسلامية والبحوث الأكاديمية، جامعة القاهرة، المجلد 16، العدد 101، مصر، 2021
- فارس جعفري، محمد أكرم لال الدين، التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، مجلة إسراء الدولية للمالية الإسلامية، جامعة انسيف، العدد 10، المجلد الأول، ماليزيا، 2019،

- فتتي مايا، أهمية الصكوك في السوق المالي الإسلامي الماليزي، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، المجلد 10، العدد 06، المركز الجامعي نور البشير، الجزائر، 2020،
- فوزيه ساتي محمد الأمين، محمد عبيد كافي أبكر، عبد العزيز حسين متعب، أثر العائد والمخاطر على قرارات المستثمرين بسوق الخرطوم للأوراق المالية، المجلة العلمية التجارة والتمويل، المجلد 39، العدد الأول، جامعة طنطا، مصر، 2015،
- قيصر رحيم جبر، تهاني مهدي عباس، تمويل عجز الموازنة العامة بواسطة الصكوك الإسلامية في السودان واثارها الاقتصادية والاجتماعية وإمكانية استخدامها في العراق، مجلة كلية مدينة العلم، المجلد 13، العدد الأول، جامعة مدينة العلم، العراق، 2021،
- كلثوم بوهنة، التنبؤ بإنتاج الطاقة الكهربائية الحرارية في الجزائر حتى آفاق 2030، مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 11، العدد الأول، جامعة باتنة 1، 2021، الجزائر
- لالوش غنية، البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات في ظل الاقتصاد الرقمي، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية -دراسات إقتصادية-، المجلد 23، العدد الثاني، جامعة زيان عاشور، الجزائر، 2010،
- مادو غي بن سيدي سيلا، صكوك الإجارة التي أصدرتها حكومة جمهورية السنغال - دراسة في الإشكالات الفقهية التطبيقية، مجلة الشارقة للعلوم الشرعية والدراسات الإسلامية، المجلد 20، العدد 03، جامعة الشارقة، الإمارات العربية، 2023
- مانع سبرينة، بن منصور ليليا، إسهامات الشراكة العمومية الخاصة وفق نظام البوت في تمويل وتنفيذ مشروعات البنية التحتية، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد السابع، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2017،
- مايا إبراهيم فتتي، إبراهيم عبد الحليم عبادة، ميساء منير ملحم، الصكوك وآثارها على السوق المالي الإسلامي، مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، المجلد 10، العدد 02، جامعة انسيف، ماليزيا، 2019
- محمد جبار الصائغ، إمكانية تطوير البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات كمصدر للميزة التنافسية -دراسة ميدانية في عدد من كليات جامعة الكوفة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 32، العدد 10، جامعة الكوفة، العراق، 2015

- محمود صيلا، صكوك المشاركة وأحكامها في الفقه الإسلامي، مجلة الاقتصاد المعروف، المجلد 2، العدد 2، تركيا، 2022،
- محمود محمد داغر، علي محمد علي، الإنفاق العام على مشروعات البنية التحتية وأثره في النمو الاقتصادي في ليبيا، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 51، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، لبنان، 2010
- محمود محمد علي محمود إدريس، التمويل الإسلامي للمشروعات الهندسية: ضوابطه ومحاذيره من الجانب الأخلاقي، مجلة إدارة وبحوث الفتاوى، المجلد 11، العدد الأول، جامعة العلوم الإسلامية، ماليزيا، 2018،
- مغربي خيرة، اقتصاديات الموارد المائية في الجزائر دراسة تحليلية للموارد المائية، مجلة دفاتر بوادكس، المجلد 06، جامعة عبد الحميد بن باديس، الجزائر، 2016،
- مفتاح صالح، معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية - دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2010،
- مليكة فريمش، الأمن المائي في الجزائر واستراتيجية تحقيقه، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 31، العدد 03، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2020،
- ميدون سيساني، إسماعيل بن قانة، آفاق البنوك الإسلامية في العالم مع الإشارة للتجربة الجزائرية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 05، العدد الثاني، جامعة ورقلة، الجزائر، 2018
- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية - تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2011،
- نوال عبد المنعم، أهمية التمويل الإسلامي للمشروعات الصغيرة وانعكاساته على الاقتصادات العربية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، المجلد 481، العدد 41، السعودية، 2020،

- نيفين فرج إبراهيم سيشاني، العلاقة بين الإنفاق الحكومي الاستثماري على البنية التحتية والنمو الاقتصادي في مصر خلال 1991-1992 2019-2020، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي، العدد 548، أكتوبر، مصر،
- هشام كامل قشوط، عبد الفتاح علي بلقاسم، الصكوك الاستثمارية الإسلامية.. ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، العدد الرابع، الجامعة الأسمرية الإسلامية، ليبيا، 2014
- هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 2، الجامعة الأردنية، الأردن، 2015،
- ولهي بوعلام، آفاق استقطاب مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر ما بعد 2024، مجلة اسرا الدولية للمالية الإسلامية، المجلد 12، العدد الأول، جامعة انيسيف، ماليزيا، 2021
- وليد شادلي، شامية بن عباس، تطوير قطاع النقل الحضري في الجزائر ودوره في تحقيق التنمية المستدامة، في ظل صياغة استراتيجية مستقبلية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 09، العدد 01، جامعة أم البواقي، 2022،

3- أطروحات الدكتوراه:

- أحمد بلخير، صكوك الإستصناع وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة دكتوراه في العلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، الجزائر، 2018
- أحمد رجراج، أسواق الأوراق المالية الخليجية تقييم الأداء وتحديات المرحلة الراهنة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2013،
- حليلة عطية، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة صناديق الاستثمار السعودية خلال الفترة (2006-2017)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2020،
- حمو زعبي، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بالصكوك الإسلامية - تجربة بعض الدول الإسلامية والغربية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، الجزائر،

- سعود بن ملح العنزي، الصكوك الإسلامية، ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة دكتوراه في الفقه وأصوله، كلية الدراسات العليا، جامعة الأردن، 2010،
- شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، الجزائر، 2014،
- شرفي حنان، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية وآفاق إصدارها بالجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر، الجزائر، 2019،
- عبد الحق العيفة، تقييم صناعة الصكوك الإسلامية دراسة مقارنة على مجموعة من الصكوك الإسلامية بين 2001 و2016، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر،
- علام عبد النور، دور صناعة الصكوك الإسلامية كبديل للسندات التقليدية في تطوير التمويل المستدام، أطروحة دكتوراه، جامعة سطيف، الجزائر، 2011،

4- رسائل الماجستير:

- آثار احمد حسن أحمد، دور الصكوك في تمويل التنمية الاقتصادية بالسودان، رسالة ماجستير في الاقتصاد التطبيقي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2019
- أسامة عبد الحليم الجورية، "صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد" بحث لنيل درجة الماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية
- أيمن طلب محمد الشيخ عيد، صكوك الإجارة ودورها في تمويل مؤسسات التعليم العالي الفلسطينية، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة، 2014،
- عرفان دوني، صكوك إجارة حكومة اندونيسيا، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة محمدية سوراكرتا، 2016، اندونيسيا
- عمر حسين عمر الشريق، دور الصكوك الإسلامية في تمويل البنية التحتية في ليبيا، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة إسطنبول صباح الدين زعيم، تركيا، 2018

- محمد عبد الحميد محمد فرحان، التمويل الإسلامي للمشروعات الصغيرة: دراسة لأهم مصادر التمويل، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، مصر، 2003
- محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية - دراسة تطبيقية على سوق الاوراق المالية الماليزية-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف
- محمد مالك حتوت الغزالي، تقويم واقع البنى التحتية للسياحة الدينية في محافظة النجف الأشرف للمدة من 2003-2013 وآفاق تطويرها، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد لجامعة الكوفة، العراق، 2013،
- محمود محمد صبرة، زياد جلال الدماغ، صكوك الإجارة ودورها في تمويل مؤسسات التعليم العالي الفلسطيني، أطروحة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الأزهر - غزة، فلسطين، 2014،
- مختاري مصطفى، مخاطر التمويل في المصارف الإسلامية - دراسة حالة بنك البركة الجزائري، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة يوسف بن خدة، الجزائر، 2009،
- نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2007

5-الملتقيات العلمية:

- أحمد حسن النجار، أنور حسن عثمان، الأطر القانونية والشرعية الحاكمة لإصدار الصكوك بالمملكة العربية السعودية، بحث مقدم لمؤتمر الأسواق المالية الإسلامية بين الواقع والواجب، الأكاديمية الأوروبية للتمويل والاقتصاد الإسلامي، إسطنبول، تركيا، 2019،
- خالدي خديجة، خصائص وأثر التمويل الإسلامي على المشاريع الصغيرة والمتوسطة - حالة الجزائر، ورقة مقدمة لملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، 2004،
- خوجة علامة سفيان، قايد مريم، التمويل المصرفي الإسلامي وواقع تطبيقه في الجزائر، مداخلة مقدمة للندوة العلمية حول آليات تفعيل التمويل الإسلامي في الجزائر في ظل الانفتاح على المالية الإسلامية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2018،

- خولة فريز عوض النوباني، أحكام تطبيقات معاصرة لقلب الدين وللكوك المركبة والهجينة، بحث مقدم للدورة الخامسة والعشرون لمؤتمر مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة التعاون الإسلامي، السعودية، 2023،
- شالور وسام، صكوك المضاربة ودورها في تمويل القطاع الصناعي - تجربة الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، الجزائر، 2014
- عبد الباري مشعل، تطبيقات الصكوك المركبة والصكوك الهجينة والتعهد بإطفاء صكوك الإجارة بالقيمة الإسمية، بحث مقدم للدورة الخامسة والعشرون لمؤتمر مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة التعاون الإسلامي، السعودية،
- عبد الستار أبو غدة، صناديق الاستثمار الإسلامية: دراسة فقهية تأصيلية موسعة، المؤتمر العلمي السنوي الـ 14 حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات
- عبد الفتاح أحمد نصر الله، زكي عبد المعطي أبو زيادة، دور البنية التحتية في تحقيق النمو الاقتصادي في فلسطين، بحث مقدم لمؤتمر "نحو رؤية شاملة لتعزيز البنية التحتية الاقتصادية في فلسطين"، فلسطين، 2019،
- عمار براهيمية، هالة يحيوي، الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر: واقع وآفاق تعترض التطبيق، مداخلة مقدمة للملتقى الوطني حول متطلبات تفعيل صناعة التمويل الإسلامي بالجزائر في ظل تحديات التنمية المستدامة، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2021،
- عمر مصطفى الشريف، "الصناديق الاستثمارية الإسلامية في الأردن.. التقنين والرقابة"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية الإسلامية الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 6-2014/8/7.
- فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، منتدى الصيرفة الإسلامية، اتحاد المصارف العربية بيروت الجمهورية اللبنانية، جويلية، 2008،
- فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشرة لمنظمة المؤتمر الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، 2006،

- قدي عبد المجيد، بوزيد عصام، التمويل في الاقتصاد الإسلامي - المفهوم والمبادئ، مداخلة مقدمة لمؤتمر الأزمة المالية الرهنة والبدائل المالية والمصرفية - النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 2009،
- محمد علي القرني بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم للدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي الدولي لمنظمة التعاون الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2009،
- محمد فرحي، أهمية التمويل الإسلامي وجذوره التاريخية، مداخلة مقدمة لليوم الدراسي الذي نظمه مخبر العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة الأغواط (التمويل الإسلامي: واقع وتحديات)، الجزائر، 2010،
- مختار بونقاب، زاويد لزهاري، الصكوك الإسلامية السيادية كأداة لتمويل المشاريع الحكومية ومعالجة العجز في الموازنة العامة (دراسة تجارب بعض الدول)، ورقة بحثية مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول الآليات الجديدة لتمويل التنمية الاقتصادية: نحو تمويل مستدام للتنمية في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر،
- مفتاح صالح، رجال فاطمة، واقع صناعة الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، جامعة سطيف، 2014،

6-المراسيم، التقارير والقوانين:

- تقرير الجزائر بالأرقام، نشرة 2021، الديوان الوطني للإحصائيات،
- التقرير السنوي لبنك الجزائر - التطور الاقتصادي والنقدي-، الجزائر، جوان 2024
- التقرير الشهري لاتحاد أسواق المال العربية ديسمبر 2022،
- القانون المدني الجزائري، 2007
- قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم: 30 (4/5) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، جدة،

- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي (1403-1430هـ/1988-2009م)، منظمة المؤتمر الإسلامي،
- قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة، هيئة السوق المالية، المملكة العربية السعودية، 2017،
- متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، التصكيك والاستثمارات العقارية، مجلس الخدمات المالية الإسلامي IFSB، ماليزيا 2009
- المرسوم التنفيذي رقم 21-81 المؤرخ في 11 رجب 1442 الموافق لـ 23 فيفري 2021 الذي يحدد شروط وكيفيات ممارسة التأمين التكافلي، الجريدة الرسمية، العدد 14، الجزائر، 2021
- المعيار رقم 2 لإصدار وتملك وتداول الصكوك، هيئة الفتوى والرقابة الشرعية، سوق دبي المالي،
- نشرة إصدار صكوك الكثيري - الإصدار الأول، السعودية، 2022
- النظام رقم 18-02 المؤرخ في 26 صفر 1440 الموافق لـ 4 نوفمبر 2018 المتضمن لقواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة التشاركية من طرف المصارف والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية، العدد 73، الجزائر، 2018
- النظام رقم 20-02 المؤرخ في 20 رجب 1441 الموافق لـ 15 مارس 2020 المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية، الجريدة الرسمية، العدد 16، الجزائر، 2020

7-المواقع الإلكترونية:

- إعلان للشركة السعودية للكهرباء منشور على موقع تداول السعودية: [https://miniurl.be/r-\[5vqg](https://miniurl.be/r-[5vqg)
- أنور مصباح سوبره، مبادئ إصدار شهادات الاستثمار الإسلامية: [www.academia.edu]
- كمال أمين الوصال، البنية التحتية والاستثمارات العامة في العالم العربي بين ضرورة التطوير ومعضلة التمويل، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات: [https://urlr.me/sWrtm]

- مجلس الخدمات المالية الإسلامية: [www.ifsb.org/ar]
- محمد العربي الشايشي، صيغ التمويل الإسلامي ضوابط ومحاذير - عقد المراجعة نموذجاً - :
https://dn790008.ca.archive.org/0/items/economy_0005/economy4464-
[.pdf]
- مصرف السلام الجزائري: [www.alsalamalgeria.com]
- الموقع الرسمي لاتحاد المصارف العربية: [https://uabonline.org]
- موقع الطاقة الأمريكي: [www.attaqa.net]
- موقع بنك البركة الجزائري: [www.albaraka-bank.dz]
- موقع صندوق التنمية السعودي: [https://ndf.gov.sa/ar/infrastructure]
- موقع قاموس أكسفورد: [https://www.oxfordlearnersdictionaries.com]
- موقع معجم المعاني: [https://urlr.me/Xf45K]

ثانيا - باللغة الأجنبية:

1- الكتب:

- Edward Ochieng, Andrew Price and David Moore, Major Infrastructure Projects, PALGRAVE, England, 2017,
- Guidelines on sukuk, securities commission Malaysia, 2014
- Retail Sukuk KNOWLEDGE PACK, DanaInfra nasional berhad, 2013

2-المجلات العلمية:

- Adegbemi babatubde, Adekola olaitan, the performance of conventional and Islamic banks in the United Kingdom: A comparative analysis, Journal of Research in Economics and International Finance, Vol 2(2), united states, 2013
- Ahmed MEDANI, Infrastructure Financing Through Islamic Sukuk: Case Studies in Malaysia Le Financement d'Infrastructures par les Sukuk

Islamiques: Études de Cas en Malaisie, Finance and Business Economics Review, Vol 03, No 02, Algeria, 2019

- Cynthia sénquiz diaz, transport infrastructure quality and logistics performance in exports, Economics, Sciendo, vol. 9(1), Oikos Institute, serbia, 2021, P110
- DOĞAN DELİL GÜLTEKİN, HOSSAM AL-DIN IBRAHIM, Islamic Finance in Malaysian Experience: Murabaha Model, Ilahiyat magazine, 6, Turkey, 2021, p69
- Khan Issa, Abdul Muneem, Mansor Fadillah and others, Critical Review on Issues and Challenges of Malaysian Islamic financial system, Journal of Southwest Jiaotong University, vol 56, No 02, Jiaotong University, China, 2021
- Ljerka Cerović, Stella Suljić Nikolaj, Dario Maradin, COMPARATIVE ANALYSIS OF CONVENTIONAL AND ISLAMIC BANKING: IMPORTANCE OF MARKET REGULATION, Economic Thought and Practice, 26(01), Croatia, 2017,
- Lutvia Monda, Life-Cycle hypothesis of hybrid sukuk, Jurisdictie: Journal of Law and Sharia, vol10 No 2, Universitas Islam As-Syafi'iyah, Indonesia, 2019
- Mahmoud Mohieldin, Realizing the potential of Islamic finance, Economic Premise (the world bank magazine), number 77, 2012, p1
- Osamah hashem, azman mohd noor, standards for evaluating the development performance of Islamic investment funds, international journal of al-turath in Islamic wealth and finance, Vol 02, No03, institute of Islamic banking and finance, Malaysia, 2021,
- Said adekunle mikail, the legal and regulatory system and their impact on achieving the protection of sukuk holders: the Malaysian experience, international journal of al-turath in Islamic wealth and finance, Vol 02, No 03, IIUM institute of Islamic banking and finance, Malaysia, 2021,
- Tatjana Horvat, Hendrik Bendix, Vito Bobek & Hazbo Skoko, Impacts of investments in infrastructure projects on emerging markets' growth: the case of East African countries, Economic Research-Ekonomska Istraživanja, VOL. 34, NO. 1, University of Pula, England, 2021,

- Zakariya Mustapha, Sherin Kunhibava, Aishath Muneeza and others, SOCIAL SUKUK FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT –REVIEW OF SUKUK PRIHATIN, IHSAN SUKUK (MALAYSIA) AND CASH WAQF LINKED SUKUK (INDONESIA), I-iECONS Vol 10, No 01, university sains islam Malaysia, 2023,

3- أطروحات الدكتوراه:

- Eva Kasper, A Definition for Infrastructure - Characteristics and Their Impact on Firms Active in Infrastructure, A thesis submitted to obtain a doctoral degree, Technical University of Munich, Germany, 2015, P145

4- رسائل الماجستير:

- MOHAMED SYLLA, Participation sukuk and provisions in Islamic law, Thesis for Magister's Degree in Islamic law, Marmara university, turkey, 2019,

5- المواقع الإلكترونية:

- Government of tamil nadu State planning commission, online: [https://www.spc.tn.gov.in/12plan_english/9-Energy.pdf]
- Islamic finance toolkit, Islamic finance advisory and assurance services, United Kingdom, 2020, p8, online: [www.fsdafrica.org]

قائمة

الملاحق



صكوك الكئيري وهي منشأة ذات أغراض خاصة تأسست بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم (٣٤٠٠٠٠٠٠٠٠٠) وبتاريخ ١٢/٠٩/١٤٤٣هـ. (الموافق ١٦/١٢/٢٠٢١م).

طرح صكوك بقيمة إسمية قدرها خمسمائة مليون (٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠) ريال سعودي من خلال برنامج الإصدار هذه الصكوك في سلسلة إصدارات متفرقة وفق الشروط والأحكام العامة والشروط النهائية المطبقة فيما يتعلق، بكل، سلسلة من الإصدارات المتفرقة.

[illegible]

علماً أن لدى شركة الكابري القابضة مساهم واحد ممن يماكون نسبة (٩٥) أو أكثر من رأس المال وهو مشعل محمد ناصر الكابري (رئيس) عدد ٤٩.٩٥٥٣ سهم أي ما نسبته حوالي ٩٤.٩٤٪ من إجمالي أسهم شركة الكابري القابضة.

[illegible]

أن التصنيف الائتماني لشركة الخليلي المأمومة طويل الأمد (488) مع النظرة المستقبلية مستقرة وتصنيف فصيل المدي (F-3) وهذا يؤكده سمعة التصنيف المصنّف، الجدير بالذكر أن التصنيف لا يعد توصية شراء أو بيع أو الاحتفاظ بالبورق، الغاية من فحص هذا التصنيف لتتأكد من أن التصنيف أو السحب من أي وقت من قبل وكالة التصنيف.

يشكل التزامات المصير بموجب كل من وثائق الحوكمة التي هو طرف بها الالتزامات المبينة وعمامة وغير معاملة على شروط غير معهوده وستعامل على جميع التوافقات على نحو متساو مع جميع التزامات المصير الأخرى الحالية والمستقبلية. غير المضموم فيما عدا تلك الالتزامات التي تحظى بأفضلية بموجب المبادئ النظامية ذات العلاقة والالتزامات بشكل عام.

ملحق رقم (02):

IHSAN SUKUK BERHAD
(Company No. 1117716-P)

INFORMATION MEMORANDUM

in relation to the proposed issue of, offer for subscription or purchase of, or invitation to subscribe for or purchase of the Sukuk Ihsan of RM100.0 million in nominal value ("First Sukuk Ihsan") pursuant to a Sukuk programme of RM1.0 billion in nominal value established under the "Sustainable and Responsible Investment Sukuk" framework ("Sukuk Programme")

Principal Adviser and Lead Arranger of the Sukuk Programme
Lead Manager for the First Sukuk Ihsan



CIMB Investment Bank Berhad
(Company No. 18417-M)

THIS INFORMATION MEMORANDUM IS DATED 11 JUNE 2015

الملحق رقم (03):

HSBC 
HSBC Bank Malaysia Berhad (Company No 127776-V)
 MAIN OFFICE, KUALA LUMPUR

Not Negotiable
Account Payee Only

22-14016
(Valid within 12 months)

Date / Tarikh: 02/03/2010
 D D M M Y Y

Bayar ikat perintah, Pay to the order of:
 ◆◆◆ WONG KWONG FEI ◆◆◆

RM *****152.28***
 ONE HUNDRED FIFTY-TWO AND SEN TWENTY-EIGHT ONLY

NOT EXCEEDING RM80,000.00

To: HSBC Bank Malaysia Berhad
 Kuala Lumpur
 Payable at any branch of the Bank in Malaysia
 Bayarlah di mana-mana cawangan Bank yang ada di Malaysia

For HSBC Bank Malaysia Berhad

 NORHANIZAH BINTI ABDUL WAHAB
 840348

1582 085611 22 14016 0918553001 02 kwong fei

جَمَلُ اللَّهِ